

**ANALISIS PENGARUH NERACA TRANSAKSI BERJALAN, JUMLAH
UANG BEREDAR, INFLASI, SUKU BUNGA, DAN UTANG LUAR
NEGERI TERHADAP NILAI TUKAR DI INDONESIA**

(Skripsi)

Oleh

Muhammad Rafi Fernanda Nayottama



**JURUSAN EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2023**

ABSTRACT

ANALYSIS OF THE EFFECT OF THE CURRENT ACCOUNT, MONEY SUPPLY, INFLATION, INTEREST RATES, AND FOREIGN DEBT ON THE EXCHANGE RATE IN INDONESIA

By

Muhammad Rafi Fernanda Nayottama

This study aims to determine the effect of the current account, money supply, inflation, interest rates, foreign debt on the exchange rate in Indonesia. This study uses the ECM analysis method using the Eviews10 tool. The data observation period used in this study are 2011Q1 – 2021Q4.

The results of the analysis in this study show that in the short term, interest rates and foreign debt have a significant effect on the rupiah exchange rate against the United States dollar. The long-term results show that the variables of the current account balance, money supply, inflation, interest rates, and foreign debt have a significant effect on the rupiah exchange rate against the United States dollar.

Keywords: Exchange Rate, Current Account, Money Supply, Inflation, Interest Rate, Foreign Debt, Rupiah, US Dollar, ECM.

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH NERACA TRANSAKSI BERJALAN, JUMLAH UANG BEREDAR, INFLASI, SUKU BUNGA, DAN UTANG LUAR NEGERI TERHADAP NILAI TUKAR DI INDONESIA

Oleh

Muhammad Rafi Fernanda Nayottama

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh neraca transaksi berjalan, jumlah uang beredar, inflasi, suku bunga, utang luar negeri terhadap nilai tukar di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode analisis ECM dengan menggunakan alat analisis Eviews10. Periode observasi data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 2011Q1 – 2021Q4.

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek suku bunga dan utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Hasil jangka panjang menunjukkan bahwa variabel neraca transaksi berjalan, jumlah uang beredar, inflasi, suku bunga, dan utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat.

Kata Kunci: Nilai Tukar, Neraca Transaksi Berjalan, Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Suku Bunga, Utang Luar Negeri, Rupiah, Dolar AS, ECM.

**ANALISIS PENGARUH NERACA TRANSAKSI BERJALAN, JUMLAH
UANG BEREDAR, INFLASI, SUKU BUNGA, DAN UTANG LUAR
NEGERI TERHADAP NILAI TUKAR DI INDONESIA**

Oleh

Muhammad Rafi Fernanda Nayottama

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Ekonomi Pembangunan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2023**

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH NERACA TRANSAKSI BERJALAN, JUMLAH UANG BEREDAR, INFLASI, SUKU BUNGA, DAN UTANG LUAR NEGERI TERHADAP NILAI TUKAR DI INDONESIA**

Nama Mahasiswa : **Muhammad Rafi Fernanda Nayottama**

Nomor Induk Mahasiswa : **1851021008**

Program Studi : **Ekonomi Pembangunan**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



1. **Komisi Pembimbing**

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

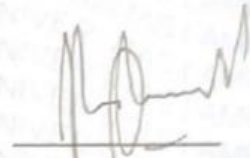
2. **Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan**

Dr. Neli Aida, S. E., M. Si.
NIP 19631215 198903 2 002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

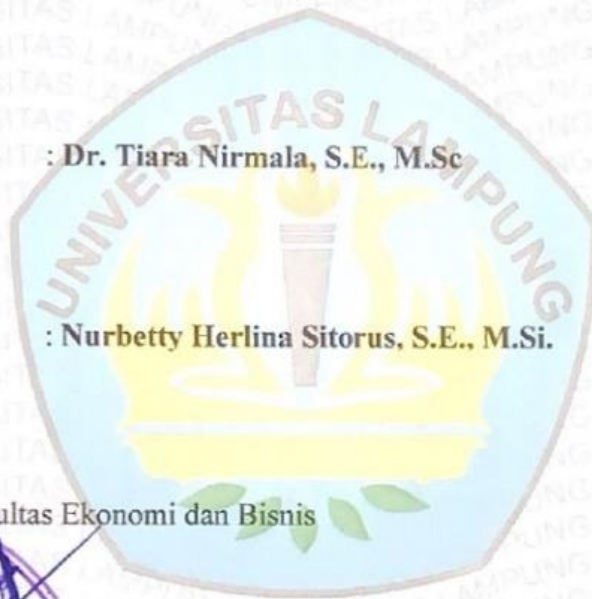
Ketua : **Thomas Andrian, S.E., M.Si**



Penguji I : **Dr. Tiara Nirmala, S.E., M.Sc**



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



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S. E., M. Si.
NIP. 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **9 Januari 2023**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Rafi Fernanda Nayottama

NPM : 1851021008

Menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Analisis Pengaruh Neraca Transaksi Berjalan, Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Suku Bunga, Dan Utang Luar Negeri Terhadap Nilai Tukar Di Indonesia” merupakan hasil karya saya sendiri. Skripsi ini telah dikerjakan dengan serius dan bukan hasil penjiplakan karya orang lain, serta apabila saya mengambil dari tulisan orang lain tidak lupa memberikan kutipan dari penulis aslinya. Jika dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 16 Januari 2023



Muhammad Rafi Fernanda Nayottama

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama Muhammad Rafi Fernanda Nayottama dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 6 Juni 2000. Penulis merupakan anak pertama dari Bapak Rutji Sumartino dan Ibu Yusfeni Kurniawati. Penulis menempuh Pendidikan dari bangku Sekolah Dasar (SD) di SDIT Al Muhajirin pada tahun 2006 – 2012 lalu dilanjutkan ke SMPN 30 Jakarta pada tahun 2012 – 2015, kemudian melanjutkan ke SMAN 13 Jakarta pada tahun 2015 – 2018, selama masa SMA penulis aktif dalam kegiatan ekstrakurikuler dan menjadi ketua siswa pecinta alam SMAN 13 Jakarta penulis juga aktif dalam kegiatan ekstrakurikuler olahraga *floorball* serta turut serta dalam kegiatan *fabrication lab* SMAN 13 Jakarta dan pada tahun 2018, penulis diterima di jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Selama menjadi mahasiswa, penulis aktif sebagai anggota muda Himpunan Mahasiswa Ekonomi Pembangunan (HIMEPA) dan anggota sekaligus penyiar di UKM Radio Kampus Universitas Lampung (Rakanila). Selama berorganisasi di Radio Kampus Universitas Lampung penulis mendapat jabatan sebagai kepala teknisi dari bulan Januari – Desember 2020 dan jabatan terakhir yang penulis jalankan di Radio Kampus Universitas Lampung adalah manajer divisi repotase dari bulan Januari – Desember 2021. Pada tahun 2021 penulis melaksanakan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di kelurahan Gedong Meneng, kecamatan Rajabasa, kota Bandar Lampung. Selama masa perkuliahan penulis juga melaksanakan magang di Badan Perencanaan Pembangunan Daerah (BAPPEDA) Provinsi Lampung bidang Perencanaan Pemerintahan dan Pembangunan Manusia pada bulan Mei – Juni 2021. Kemudian pada bulan Januari - Desember 2022 penulis terpilih dan ditugaskan sebagai surveyor pemantauan harga dan pusat informasi harga pangan strategis oleh kantor perwakilan Bank Indonesia provinsi Lampung.

MOTO

"Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan."

(Q.S. Al Insyirah Ayat 5-6)

“Tidak ada balasan kebaikan selain yang kebaikan pula.”

(Q.S. Ar- Rahman Ayat 60)

“Si Vis Pacem, Para Bellum”

(Jika Kau Mendambakan Perdamaian, Bersiap-Siaplah Menghadapi Perang)

“Viriliter Agite, Estote Fortes”

(Bersikap Jantan, Tetap Tangguh)

“Amor Vincit Omnia”

(Cinta Menaklukkan Segalanya)

“Pelankan suara, kuatkan argumen.”

“Jangan sampai terjebak pada idealisme semu. Karena dalam hidup, manusia butuh banyak sudut pandang.”

“Tanyakan pada diri sendiri apa yang didapat hari ini dan yang dilewatkan hari ini, serta apa yang akan didapat esok dan apa yang akan dilewatkan esok. Syukuri yang didapat, kejar yang terlewat.”

(Muhammad Rafi Fernanda Nayottama)

“Do not pray for easy lives. Pray to be stronger men”

(John F. Kennedy)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbilamin

Puji syukur kepada Allah SWT, yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan .

Karya ini saya persembahkan kepada :

Kedua orangtua saya tercinta, Bapak Rutji Sumartiono dan Ibu Yusfeni Kurniawati yang selalu memberikan dukungan, kasih sayang, doa restunya dan juga selalu mendoakan, yang tak akan dapat saya hitung di setiap waktu.

Adik – adik, Calista Athaya, M. Nadhif, dan Rameyza Nayla terimakasih telah menjadi motivasi untuk saya agar dapat selalu menjadi contoh kakak yang baik bagi kalian.

Seluruh keluarga, orang-orang terdekat, dan teman-teman seperjuangan. Terimakasih untuk semua doa, dukungan, semangat, serta motivasi kalian dalam keadaan suka maupun duka.

Serta terimakasih untuk Almamater tercinta, Universitas Lampung khususnya seluruh dosen maupun staff jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.

SANWACANA

Bismillahirrahmanirrahim,

Alhamdulillah rabbilalamin, puji syukur kehadiran Allah SWT karena atas berkah dan rahmat dan hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Neraca Transaksi Berjalan, Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Suku Bunga, Dan Utang Luar Negeri Terhadap Nilai Tukar Di Indonesia” yang merupakan salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.

Dalam menyelesaikan skripsi ini terdapat banyak pihak yang mendukung penulis. Untuk itu, dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Neli Aida, S.E., M.Si selaku Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.
3. Bapak Dr. Heru Wahyudi, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.
4. Bapak Thomas Andrian, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing skripsi yang dengan sabar membimbing dan memberikan ilmu, motivasi, nasihat, dukungan, arahan serta waktunya untuk membimbing penulis baik dalam perkuliahan maupun dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak Prayudha Anantha, S.E., M.Si. & Bapak Dr. Deddy Yuliawan, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing akademik yang telah memberikan bimbingan serta arahan selama masa perkuliahan saya.
6. Ibu Nurbetty Herlina Sitorus S.E., M.Si. selaku dosen penguji dan pembahas yang telah memberikan waktu, ilmu, saran, dan nasihatnya selama perkuliahan maupun dalam proses penyelesaian skripsi ini.

7. Ibu Dr. Tiara Nirmala, S.E., M.Si. selaku dosen penguji dan pembahas yang telah memberikan waktu, ilmu, saran, dan nasihatnya selama perkuliahan maupun dalam proses penyelesaian skripsi ini.
8. Ibu Dr. Marselina Djayasinga, S.E., M.P.M. selaku dosen pembahas yang telah memberikan waktu, ilmu, saran, dan nasihatnya yang membangun dalam proses penyelesaian skripsi ini.
9. Bapak Imam Awaluddin S.E., M.E. selaku dosen yang telah membantu saya dalam proses penyelesaian skripsi ini.
10. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Ekonomi Pembangunan: Prof Sahala, Prof Ambya, Pak Nairobi, Pak Yoke, Prof Toto, Bu Irma, Bu Emi, Bu Zulfa, Ibu Ratih, Pak Husaini, Ibu Lies, Ibu Asih, Ibu Ukhty, Ibu Resha, Pak Arif, serta seluruh Bapak Ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah memberikan ilmu dan pelajaran yang sangat bermanfaat selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
11. Terimakasih kepada Ibu Yati, Ibu Mimi, Kiyay, serta seluruh staf dan pegawai Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
12. Teristimewa untuk kedua orang tua saya Papa & Mama tercinta yang selama ini selalu berjuang dan selalu memberikan cinta, kasih sayang, doa, serta dukungan kepada saya.
13. Keluarga besar saya, Siti, Eyang, Abi & Mami, Papah & Mamah Agungan, Manda & Bunda, Tangah & Om Ladi, serta Taci yang selalu memberikan doa, dukungan, motivasi, semangat kepada penulis.
14. Terima kasih kepada adik-adik saya yang saya sayangi, Anisa, Thaya, Bunga, Naswa, Adnan, Azza, Nadhif, Nayla, Nabhan, dan Rizki yang telah menjadi motivasi untuk saya agar dapat selalu menjadi contoh kakak yang baik bagi kalian.
15. Terima kasih untuk sahabat-sahabat Keluyuride M. Shahkafli, Rafi Naufal Arivia dan abang Aji Amrulloh yang telah saling mendukung serta menjadi tempat bertukar pikiran saya dari masa sekolah sampai saat ini. Semoga kedepannya kita sukses selalu
16. Teman – teman saya di Photoshoot (Febri, Zufar, Affandi, Dharu, Atras, Farel, Irfan, Livia, Andin, Luklu, Yolandita, Yonadha, dan Cynthia) terima kasih telah

menambah keseruan selama di kampus. Sukses selalu buat kita.

17. Teman – teman saya anak bimbingan Pak Thomas (Yolanda, Rani, Anisa, Uqi, Angger) terimakasih masih tetap memberi dukungan dari awal penulisan skripsi hingga sekarang, semoga silaturahmi tetap terjaga selamanya.
18. Teman – teman Habluminannas Habluminallah & Teman Kost Silampari (Yusril, Febri, Fandi, Julius, Angger, Ronaldo, Imam, dan, Saep) yang telah menjadi tempat belajar serta berdiskusi hingga larut malam di masa perkuliahan dan pengerjaan skripsi. Semoga kita sukses selalu.
19. Teman – Teman ku di Radio Kampus Universitas Lampung khususnya manajer angkatan 2018 (Febri, Yuyun, Iqbal, Arum, Tia, dan Nirma) yang telah berproses bersama – sama selama ini, semoga kita sukses selalu.
20. Teman – teman Himakon dan Tongkrongan Umat yang menjadi wadah berkumpul laki – laki angkatan 2018.
21. Teman-teman seangkatan EP 2018, terimakasih atas kebersamaan dan canda tawanya selama masa kuliah. Semoga tali silaturahmi tetap terjaga selamanya.
22. Teman-teman seperjuangan di konsentrasi Ekonomi Moneter “The Fed Pusat” terimakasih atas segala bantuan yang diberikan, semoga kita sukses untuk kedepannya dan dapat menjadi pemangku kebijakan moneter.
23. Teman – teman KKN saya “Filsuf Yunani Aneh” (Aqila, Aura, Fentia, Uti, Zufar, Irvan) yang telah banyak berbagi cerita dan keseruan selama ini.
24. Teman – teman surveyor pemantauan harga Bank Indonesia KPw. Lampung yang selalu kompak dalam mengemban tanggung jawab sebagai surveyor.
25. Serta semua pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Sebagai penutup, penulis menyadari skripsi ini jauh dari sempurna, namun penulis berharap semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat kedepannya. Amiin.

Bandar Lampung, 28 November 2022

Penulis

Muhammad Rafi Fernanda Nayottama

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	ii
DAFTAR GAMBAR	iii
I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang dan Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	14
C. Tujuan Penelitian	14
D. Manfaat Penelitian	15
II. TINJAUAN PUSTAKA	16
A. Kajian Pustaka.....	16
B. Tinjauan Empiris	40
C. Kerangka Pemikiran.....	45
D. Hipotesis.....	48
III. METODOLOGI PENELITIAN	49
A. Jenis dan Sumber Data.....	49
B. Batasan Operasional Variabel	50
C. Definisi Operasional Variabel.....	51
D. Metode Analisis Data.....	53
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	60
A. Hasil	60
B. Pembahasan.....	77
V. KESIMPULAN DAN SARAN	84
A. Kesimpulan	84
B. Saran.....	90
DAFTAR PUSTAKA	91
LAMPIRAN	95

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Penelitian Terdahulu	41
2. Data dan Sumber Data	50
3. Analisis Statistik Deskriptif	60
4. Hasil Uji Stasioneritas Data Tingkat Level.....	63
5. Hasil Uji Stasioneritas Data Tingkat 1st difference	64
6. Hasil Uji Kointegrasi.....	66
7. Hasil Uji Stasioneritas resid pada tingkat level.....	66
8. Hasil Model ECM Jangka Pendek	68
9. Hasil Uji Heteroskedastisitas	70
10. Hasil Uji Autokorelasi.....	70
11. Hasil Deteksi Multikolinearitas.....	71
12. Koefisien Determinasi Uji ECM.....	72
13. Koefisien Determinasi Uji Kointegrasi	73
14. Hasil Uji t Statistik dalam Jangka Pendek	73
15. Hasil Uji t Statistik dalam Jangka Panjang	75
16. Hasil Uji F-Statistik Model ECM	76
17. Hasil Uji F-Statistik (Kointegrasi)	76

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Nilai Tukar (Kurs Tengah) Rupiah Terhadap Dolar AS 2015-2020.....	3
2. Posisi Neraca Transaksi Berjalan Indonesia 2015-2020	5
3. Jumlah Uang Beredar (M2) Indonesia Dalam Milyar Rupiah M2 2015-2020 .	6
4. Inflasi (IHK) Indonesia 2015-2020	8
5. Suku Bunga Obligasi Negara Ritel 2015-2020	9
6. Utang Luar Negeri Pemerintah Indonesia Dalam Juta Dolar AS 2015-2020 .	11
7. Utang Luar Negeri Pemerintah dan Swasta Dalam juta Dolar AS 2015 – 2020	12
8. Utang Luar Negeri Swasta Indonesia dalam juta Dolar AS 2015-2020	13
9. Kurva Keseimbangan Pasar Valuta Asing	20
10. Perubahan Kurva Keseimbangan Pasar Valuta Asing Akibat Peningkatan Suku Bunga Dalam Negeri.....	21
11. Perubahan Kurva Keseimbangan Pasar Valuta Asing Akibat Peningkatan Inflasi Dalam Negeri	22
12. Kerangka Berpikir Penelitian	48
13. Hasil Uji Normalitas	69

I. PENDAHULUAN

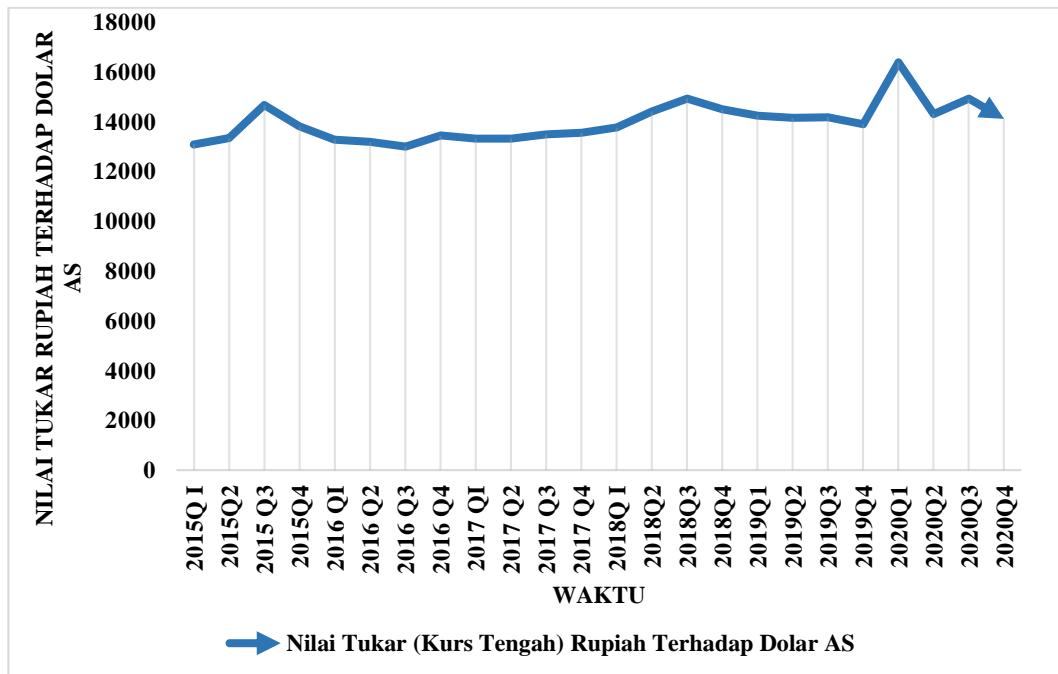
A. Latar Belakang dan Masalah

Salah satu faktor penting penunjang stabilitas perekonomian suatu negara adalah nilai tukar, di mana stabilitas nilai tukar dapat menjadi suatu indikator bagi suatu negara dalam melakukan kegiatan perekonomian secara terbuka. Nilai tukar merupakan pertukaran dari dua mata uang berbeda dapat mendapat perbandingan dari dua mata uang tersebut (Nopirin, 2013). Menurut Mishkin (2017), kurs memiliki sifat yang fluktuatif atau volatil, dimana saat nilai tukar mengalami volatilitas atau fluktuasi tinggi maka perekonomian akan mengalami ketidakstabilan pada sisi makro dan mikro (Mukhlis & Simanjuntak, 2012).

Karena fluktuasi kurs dapat berpengaruh terhadap inflasi dan output hal ini menjadikan nilai tukar suatu negara merupakan hal yang menjadi perhatian khusus bagi para pengambil kebijakan ekonomi khususnya pada bidang moneter dalam suatu negara (Mishkin, 2017). Karena nilai tukar dapat menjadi salah satu faktor dalam melihat kondisi perekonomian suatu negara. Tingkat kurs juga menjadi sebuah faktor dalam menentukan aliran perdagangan internasional. Hal ini diakibatkan dari aktifitas ekonomi internasional suatu negara yang sangat bergantung pada nilai tukar, karena aktifitas perdagangan barang dan jasa internasional menggunakan mata uang asing dalam hal ini dolar Amerika Serikat sebagai alat pembayaran dalam melakukan transaksi perdagangan internasional. Saat nilai tukar terdepresiasi maka akan berdampak dengan meningkatnya harga barang dari luar negeri (Case & Fair, 2007). Semua transaksi yang terjadi lalu akan dicatat pada neraca pembayaran internasional dimana neraca pembayaran merupakan catatan sumber atau penawaran serta penggunaan atau permintaan atas valuta asing suatu negara (Case & Fair, 2007). Nilai mata uang suatu negara

berkaitan erat dengan permintaan dan penawaran akan nilai mata uang negara tersebut atau domestik terhadap mata uang asing. Di mana aktivitas permintaan dan penawaran suatu mata uang itu terjadi dalam transaksi perdagangan barang dan jasa internasional suatu negara. Pada akhirnya dapat berpengaruh pada fluktuasi nilai tukar suatu negara dan akhirnya berpengaruh pada daya beli barang dan jasa suatu negara dan menjadi indikator kinerja perekonomian suatu negara (Mishkin, 2017).

Fluktuasi nilai mata uang dari suatu negara sangat berpengaruh terhadap kinerja serta produktivitas ekonomi suatu negara, dimana kurs dapat mempengaruhi harga relatif barang domestik dan luar negeri (Mishkin, 2017). Saat nilai mata uang domestik yaitu rupiah terdepresiasi khususnya terhadap dolar Amerika Serikat daya beli akan kebutuhan barang dan jasa pada akan menurun mengingat masih banyaknya bahan baku manufaktur yang masih belum dapat di produksi di dalam negeri sehingga masih membutuhkan impor dalam memenuhi kebutuhan beberapa bahan baku manufaktur sehingga apabila rupiah terdepresiasi terhadap dolar Amerika Serikat dapat memicu beragam hal mulai dari kenaikan harga barang serta penurunan kemampuan produksi, karena saat nilai tukar domestik terdepresiasi maka akan meningkatkan harga barang impor atau barang dari luar negeri (Case & Fair, 2007). Maka dari itu nilai tukar suatu negara menjadi suatu faktor penting dalam penunjang kinerja dan produktivitas perekonomian negara.



Sumber: Bank Indonesia, 2022. (Data Diolah)

Gambar 1. Nilai Tukar (Kurs Tengah) Rupiah Terhadap Dolar AS 2015-2020

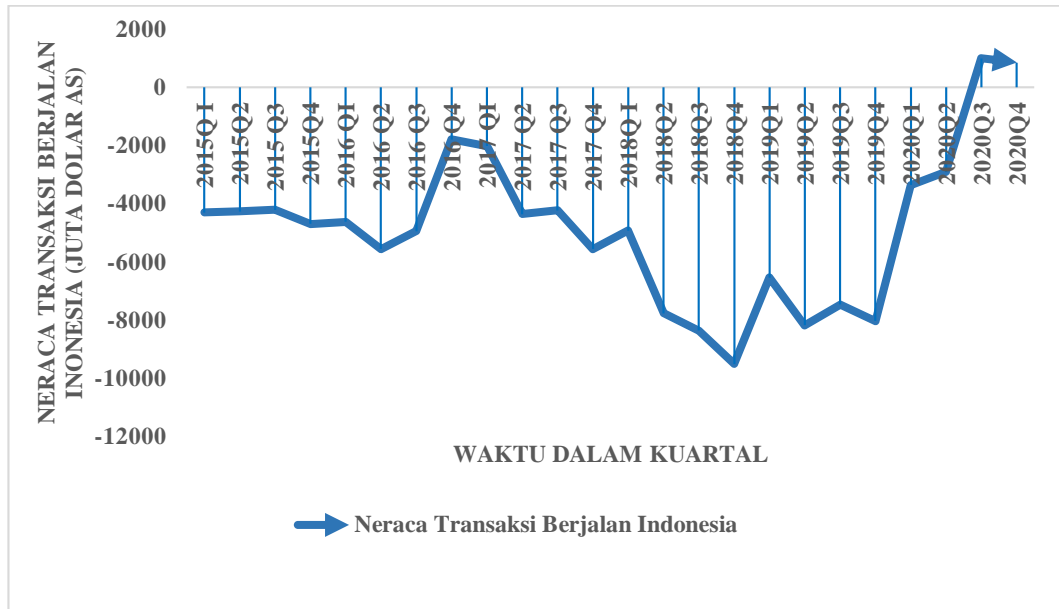
Kurs rupiah terhadap dolar AS mengalami beragam fluktuasi mulai dari 2015 sampai dengan 2020 dapat kita lihat pada grafik di Gambar 1, dapat dilihat bahwa sepanjang periode tersebut tren rupiah terus terdepresiasi atau dolar AS memiliki tren yang terus menguat setiap tahunnya. Dapat dilihat posisi terkuat rupiah pada kuartal 1 2015 bernilai sebesar Rp13.084,- per 1 dolar AS hingga posisi terlemah rupiah pada kuartal 1 2020 dengan nilai Rp16.367,- per 1 dolar AS. Walau begitu pada beberapa periode rupiah mengalami apresiasi terhadap dolar AS seperti pada kuartal 1 2016 hingga kuartal 3 2016 dan disepanjang 2017. Pelemahan nilai rupiah pada kuartal 1 2020 disebabkan oleh diumumkannya kasus pertama *Covid-19* di Indonesia yang menyebabkan terjadinya *capital outflow* secara besar-besaran yang akhirnya berimbas pada nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat hingga mencapai Rp16.367,-per 1 dolar Amerika Serikat pelemahan nilai rupiah terhadap dolar Amerika Serikat yang disebabkan oleh terjadinya peningkatan kepanikan serta ketidakpastian pada pasar keuangan dunia, sehingga menyebabkan perilaku banyak investor diseluruh dunia global menarik banyak dananya secara masif di berbagai negara berkembang, dan beralih ke aset keuangan yang dianggap aman, seperti dolar AS (Departemen Kebijakan Ekonomi dan Moneter, 2021) sehingga

menyebabkan terjadinya pergerakan keluar arus modal secara besar-besaran yang mendepresiasi nilai tukar rupiah, namun pada sepanjang tahun 2020 rupiah terus mengalami perbaikan fluktuatif dan cenderung menguat mulai dari pertengahan tahun 2020 hingga akhir tahun 2020.

Perbedaan nilai tukar mata uang suatu negara (kurs) pada prinsipnya ditentukan oleh besarnya permintaan dan penawaran mata uang tersebut (Levi, 1996). Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap US dollar, tidak terlepas dari pengaruh ekonomi global, namun juga dapat dipengaruhi oleh faktor dari dalam negeri, di antaranya cadangan devisa, neraca transaksi berjalan, inflasi dan suku bunga. Berdasarkan sudut pandang teori makro ekonomi, ada empat faktor yang mempengaruhi nilai tukar, yaitu neraca transaksi berjalan, jumlah uang beredar, inflasi dan suku bunga.

Neraca pembayaran adalah neraca pembukuan yang menunjukkan nilai berbagai jenis transaksi (mutasi) keuangan yang dilakukan diantara satu negara dengan negara-negara lain dalam satu tahun tertentu. (Sukirno, 2002). Neraca pembayaran aktif meningkatkan mata uang nasional dengan meningkatnya permintaan dari debitur asing, sedangkan saldo pembayaran yang pasif menyebabkan kecenderungan penurunan nilai tukar mata uang nasional karena neraca pembayaran merupakan catatan sumber atau penawaran serta penggunaan atau permintaan atas valuta asing suatu negara (Case & Fair, 2007).

Neraca transaksi berjalan Indonesia mencatat perdagangan, pendapatan investasi, dan transfer antar negara serta seluruh dunia. Transaksi berjalan menurut Bank Indonesia mengukur penerimaan dan pengeluaran Indonesia yang berasal dari transaksi barang dan jasa, pendapatan, dan transfer berjalan dengan bukan penduduk.



Sumber: Bank Indonesia, 2022.

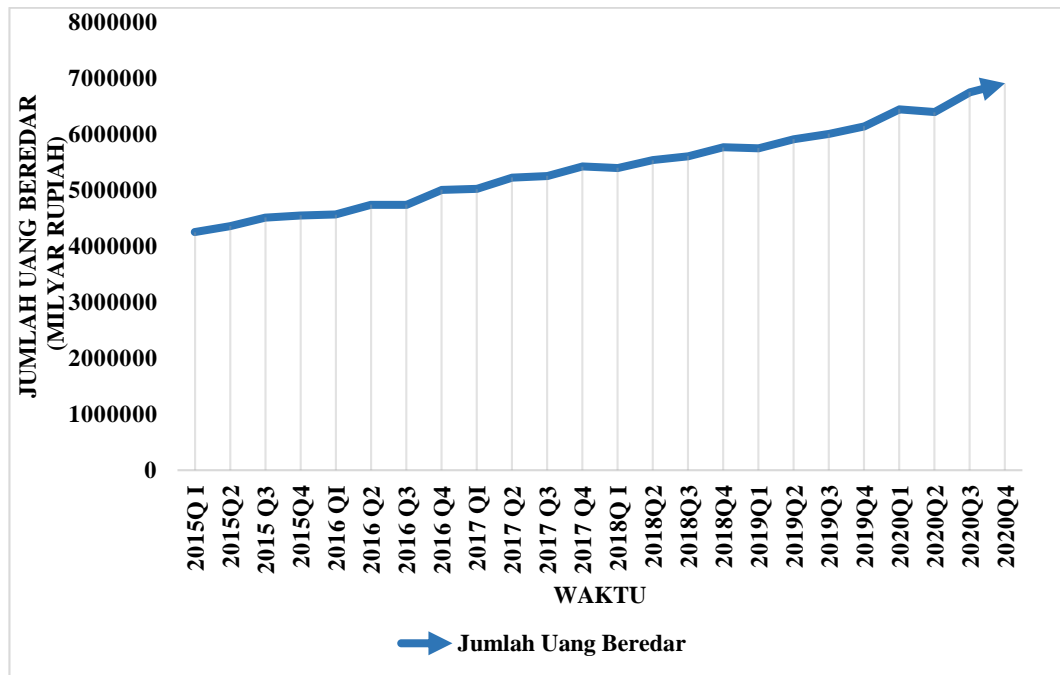
Gambar 2. Posisi Neraca Transaksi Berjalan Indonesia 2015-2020

Gambar 2 menunjukkan bagaimana posisi neraca transaksi berjalan Indonesia. Pada gambar di atas neraca transaksi berjalan Indonesia terlihat fluktuatif dengan nilai defisit tertinggi berada pada kuartal 3 2018 yang diiringi juga dengan defisit pada neraca pembayaran. Namun di tahun 2020 walau Indonesia dan seluruh dunia terdampak pandemi *Covid-19* di kuartal 3 sampai 4 dapat dilihat posisi neraca transaksi berjalan Indonesia mengalami surplus walau terjadi penurunan di kuartal selanjutnya.

Neraca transaksi berjalan yang surplus dinilai mengapresiasi nilai tukar, dimana saat posisi neraca transaksi berjalan sedang surplus menunjukkan peningkatan transaksi yang masuk dan tercatat dari luar negeri ke dalam negeri. Dimana saat terjadi posisi surplus pada neraca transaksi berjalan hal ini menunjukkan terdapat peningkatan permintaan mata uang domestik atas mata uang asing sehingga mengapresiasi nilai tukar mata uang domestik. Penelitian Tri Yudiarti, dkk. (2018). Menunjukkan neraca transaksi berjalan dapat mengapresiasi kurs rupiah.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai tukar rupiah adalah jumlah uang beredar. Jumlah uang beredar merupakan *money supply* yang juga didefinisikan sebagai M1 yaitu merupakan seluruh uang kartal atau tunai di masyarakat serta uang giral dipegang baik oleh perseorangan maupun bank umum (Suseno, 2002). Berikut

merupakan tren dari jumlah uang beredar M2 di Indonesia yang digambarkan melalui grafik pada Gambar 3.



Sumber: Bank Indonesia, 2022.

Gambar 3. Jumlah Uang Beredar (M2) Indonesia Dalam Milyar Rupiah M2 2015 - 2020

Gambar 3 menunjukkan tren dari jumlah uang beredar di Indonesia mengalami peningkatan mulai dari periode kuartal 1 2015 hingga periode kuartal 4 2020. Jumlah uang beredar paling sedikit tercatat pada kuartal I 2015 yaitu pada angka 4.246.361,19 Milyar rupiah dan yang tertinggi tercatat pada kuartal 4 2020 pada angka 6.900.049,5 Milyar rupiah. Peningkatan posisi M2 pada kuartal 4 2020 ini tercatat sebesar 12,4% *year-on-year* terhadap periode sebelumnya. Menurut Bank Indonesia peningkatan M2 ini didorong oleh meningkatnya jumlah uang kartal di masyarakat dan giro rupiah. Sejalan dengan peningkatan ini terjadi perlambatan pada komponen uang kuasi yaitu tercatat jumlah uang kuasi pada periode yang sama mengalami perlambatan sebesar 10,5% *year-on-year* pada periode sama dimana pada periode ini tercatat juga terjadi kontraksi dalam pertumbuhan surat berharga selain saham. Dan apabila melihat dari faktor-faktor yang mempengaruhi peningkatan dari M2 ini juga disebabkan oleh peningkatan M2 pada Desember 2020 disebabkan oleh aktiva luar negeri bersih dan kenaikan ekspansi keuangan pemerintah. Dimana Bank Indonesia mencatat terdapat peningkatan pertumbuhan

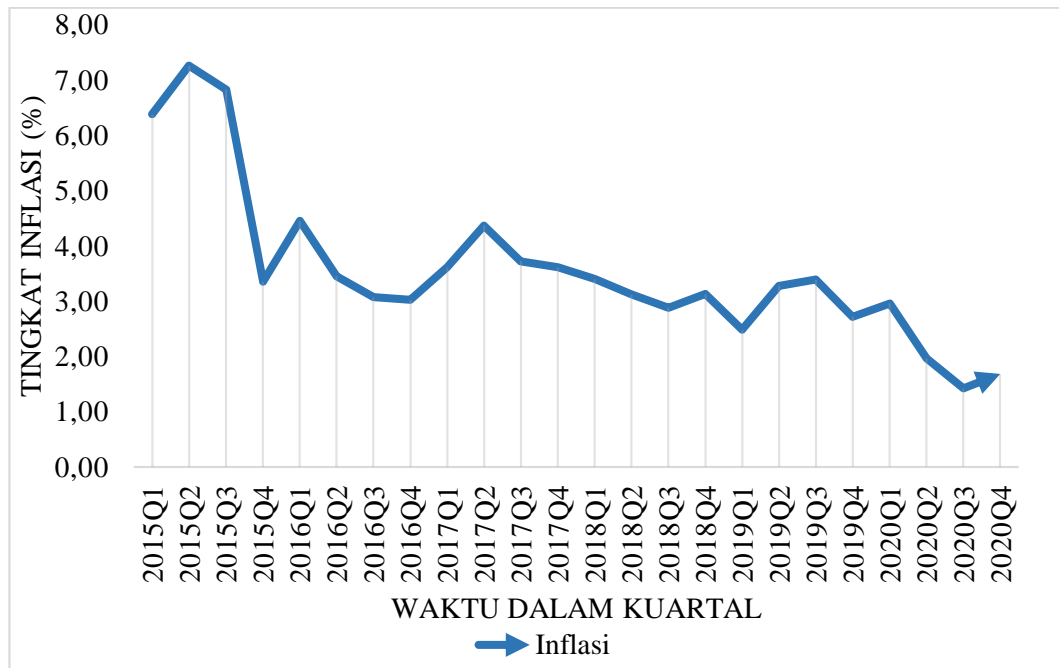
aktiva luar negeri bersih pada periode kuartal 4 2020 sebesar 13,6% *year-on-year*. Tidak hanya itu tagihan bersih kepada pemerintah pusat juga meningkat sebesar 66,9% *year-on-year* pada periode kuartal 4 2020. Tercatat juga terdapat penurunan dalam pertumbuhan kredit pada periode yang sama.

Jumlah uang beredar dinilai dapat berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah karena jumlah uang beredar akan dipengaruhi oleh penawaran uang dalam negeri. Saat terdapat *excess money supply* maka dinilai akan dapat mendepresiasi nilai tukar rupiah dan apabila penawaran akan uang domestik menurun maka dapat dinilai akan mengapresiasi nilai mata uang rupiah. Jumlah uang beredar dinilai dapat mendepresiasi nilai tukar ditunjukkan pada penelitian Fitri Setiyowati (2020) yang menunjukkan bahwa jumlah uang beredar (M2) dalam jangka pendek maupun jangka panjang mendepresiasi nilai tukar.

Faktor berikutnya yang mempengaruhi nilai tukar rupiah adalah inflasi. Inflasi merupakan kondisi meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus sehingga dapat menurunkan nilai mata uang suatu negara (Purnomo, 2013). Adapun salah satu penyebab inflasi adalah karena adanya kenaikan permintaan. Kenaikan permintaan ini akan mengakibatkan harga-harga naik karena penawaran tetap, yang mana faktor lain dianggap tetap (*ceteris paribus*). Tingkat inflasi dalam negeri tinggi pada suatu negara terhadap negara lain dapat melemahkan nilai tukar mata uang negara tersebut. (Mishkin, 2017).

Inflasi merupakan indikator dari kemampuan daya beli masyarakat yang menjadi indikator stabilitas perekonomian suatu negara. Kestabilan tingkat harga yang dicerminkan melalui tingkat inflasi yang terkendali menjadi sebuah faktor penting yang mencerminkan kondisi perekonomian negara. Inflasi yang tinggi nilai uang terhadap barang juga akan menurun. Menurut Bank Indonesia, pengendalian inflasi yang stabil menjadi pertimbangan dimana inflasi tinggi dan tidak stabil akan berdampak negatif bagi masyarakat. Inflasi yang cenderung tinggi akan menurunkan pendapatan masyarakat secara riil. Tingkat inflasi tidak terkendali juga dapat menghasilkan ketidakpastian bagi masyarakat dalam mengambil keputusan investasi, konsumsi, serta produksi sehingga dapat berpengaruh pada perekonomian

negara. Berikut merupakan tren dari Inflasi Indonesia tahun 2015-2020 Pada Gambar 4.



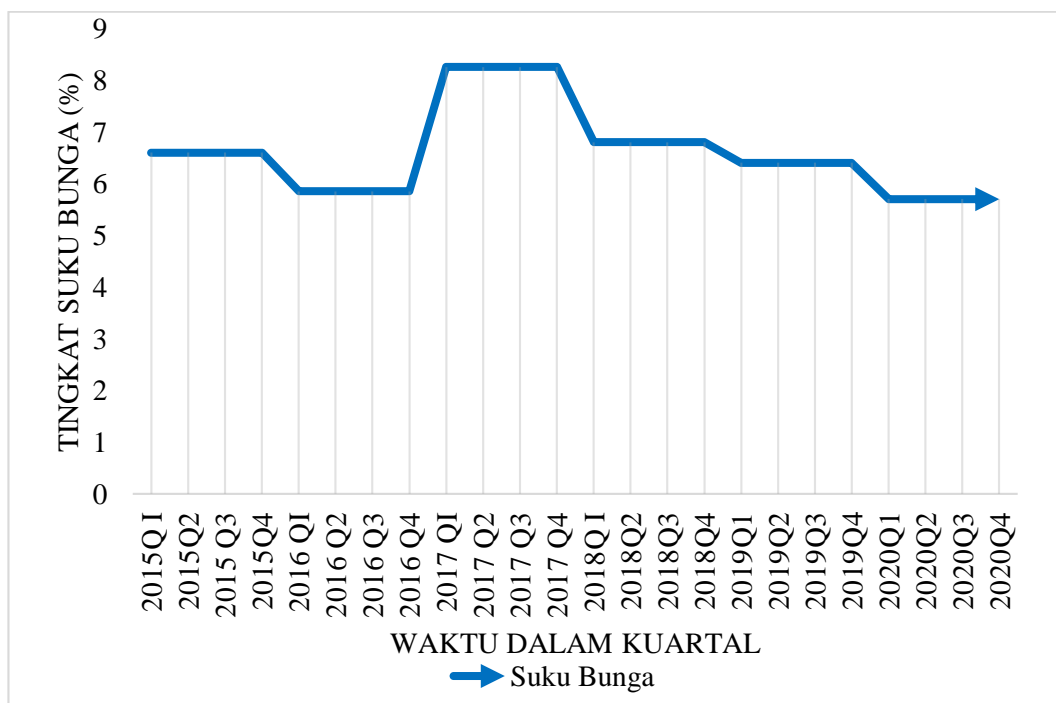
Sumber: Badan Pusat Statistik, 2022

Gambar 4. Inflasi (IHK) Indonesia 2015-2020

Inflasi Indonesia dalam periode kuartal 1 2015 – kuartal 4 2020 mengalami fluktuasi namun cenderung menurun. Tercatat dalam grafik pada Gambar 4, inflasi Indonesia tertinggi berada pada kuartal 2 2015 yaitu sebesar 7,62%. Fluktuasi dari inflasi ini merupakan bagian dari kebijakan moneter Bank Indonesia yang menargetkan tingkat kendali inflasi pada tiap periode tertentu dan juga dampak dari kondisi perekonomian negara. Inflasi Indonesia mencapai titik terendah pada kuartal 3 2020 dimana pada periode ini kondisi perekonomian Indonesia dan dunia terguncang oleh adanya pandemi *Covid-19*. Inflasi yang rendah ini juga diakibatkan melesunya daya beli masyarakat yang tercermin dari turunnya tingkat konsumsi rumah tangga yang menurun.

Inflasi dinilai dapat mendepresiasi nilai tukar dimana apabila inflasi suatu negara cenderung meningkat dan tidak terkendali maka dapat mendepresiasi nilai tukar suatu negara yang dibuktikan dalam penelitian Nur Afriyanti & Luhur Prasetyo (2021) yang menunjukkan bahwa inflasi mendepresiasi nilai tukar.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai tukar rupiah adalah suku bunga. Menaikkan atau menurunkan suku bunga merupakan salah satu kebijakan moneter yang dilakukan oleh bank sentral untuk mengatur jumlah uang beredar dan menjaga kestabilan nilai tukar. Suku bunga juga dapat menjadi alat untuk mempengaruhi investasi pada surat berharga luar negeri. Investor yang berinteraksi secara global akan mencari negara dengan tingkat suku bunga yang menguntungkan (Situmeang, 2010). Menurut Imamudin dalam Oktavia (2013), peningkatan suku bunga domestik, maka akan menyebabkan mata uang domestik mengalami apresiasi. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga domestik turun, maka mata uang domestik atau kurs mengalami depresiasi. Menurut Mishkin (2017), faktor untuk memahami perilaku nilai tukar adalah nilai aset domestik seperti deposito bank maupun obligasi yang dinilai melalui suku bunga domestik terhadap nilai aset asing. Tingkat suku bunga domestik yang meningkat dibanding tingkat suku bunga luar negeri dapat menyebabkan apresiasi nilai tukar domestik melalui peningkatan permintaan aset domestik.



Sumber: Kementerian Keuangan, 2022.

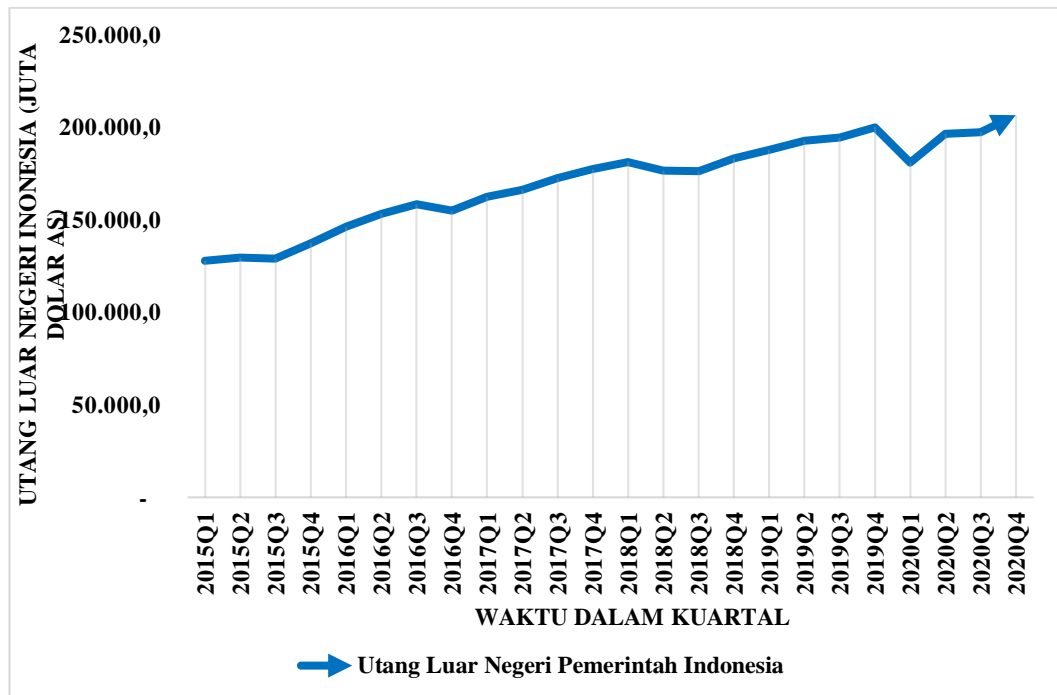
Gambar 5. Suku Bunga Obligasi Negara Ritel 2015-2020

Suku bunga dapat dilihat pada Gambar 5, mengalami fluktuasi pada beberapa tahun tertentu dan bergerak konstan sepanjang tahun. Suku Bunga dapat dilihat berada titik tertinggi pada tahun 2017 dan berada pada titik terendah pada tahun 2020 dimana pada tahun ini otoritas moneter melakukan relaksasi besar-besaran imbas pandemi *Covid-19* yang melemahkan perekonomian global. Kebijakan relaksasi ini memiliki beragam tujuan mulai dari mendorong tingkat investasi hingga menguatkan konsumsi masyarakat kembali.

Suku bunga dapat mengapresiasi nilai tukar dimana bank sentral selaku otoritas moneter memiliki tugas utama dalam memelihara stabilitas nilai tukar, suku bunga menjadi salah satu alat dalam memelihara stabilitas nilai tukar mata uang suatu negara. Suku bunga juga dapat menjadi faktor pengaruh permintaan aset suatu negara yang dapat mengapresiasi nilai tukar. Penelitian Litka & Henny Amalia Septiana (2018) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga mengapresiasi nilai tukar.

Selain neraca transaksi berjalan, jumlah uang beredar, inflasi dan suku bunga faktor berikutnya yang turut mempengaruhi nilai tukar rupiah adalah utang luar negeri. Indonesia merupakan negara yang menganut sistem perekonomian terbuka, dimana dalam perekonomian terbuka suatu negara melakukan kegiatan ekspor maupun impor barang dan jasa serta melakukan atau menyediakan pinjaman ke luar negeri (Mankit, et al., 2014). Menurut Leonufna (2016), Perdagangan internasional adalah sebuah cara di negara dengan perekonomian terbuka. Aktivitas dari perdagangan internasional dapat dilihat dari keluar masuknya barang dan jasa serta dana investasi asing. Sebagai negara yang menerapkan sistem perekonomian terbuka Indonesia juga melakukan kegiatan utang luar negeri baik dari sisi swasta maupun pemerintah dari berbagai negara.

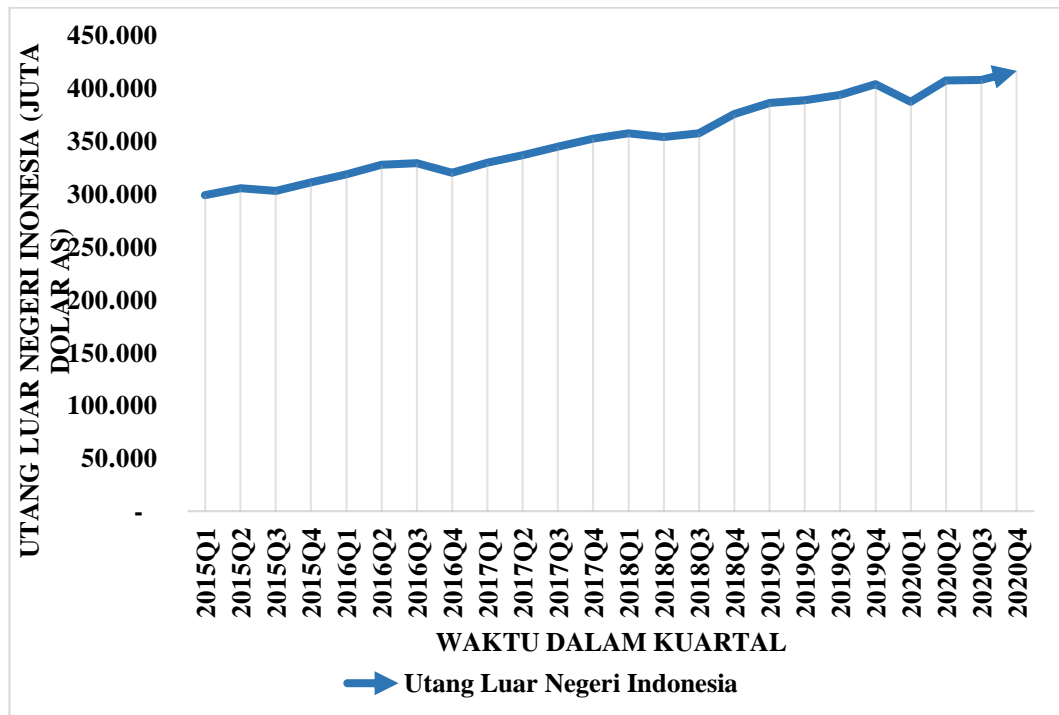
Menurut Bank Indonesia (2014), Utang luar negeri Indonesia merupakan posisi kewajiban aktual warga negara Indonesia terhadap warga negara luar negeri dalam suatu periode, tidak termasuk kontinjen, serta membutuhkan pembayaran kembali bunga dan/atau pokok dalam periode mendatang. Utang luar negeri Indonesia dibagi menjadi dua sektor yaitu pemerintah dan bank sentral serta swasta.



Sumber: Bank Indonesia, 2022.

Gambar 6. Utang Luar Negeri Pemerintah Indonesia Dalam Juta Dolar AS 2015-2020

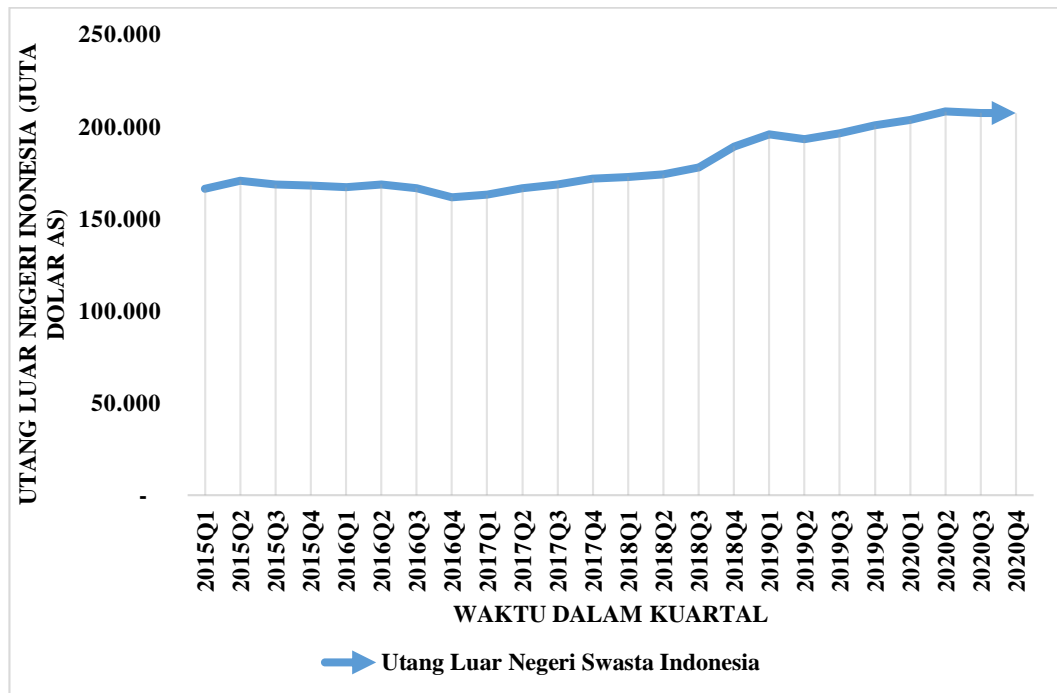
Gambar 6 menunjukkan jumlah utang luar negeri Indonesia dalam periode kuartal 1 2015 hingga kuartal 4 2020. Utang luar negeri pemerintah Indonesia memiliki tren meningkat dari 2015-2020. Jumlah utang luar negeri Indonesia berfluktuasi dan memiliki tren yang terus cenderung meningkat hingga Januari 2020. Pada tahun 2020 dari bulan Februari hingga Maret utang luar negeri pemerintah Indonesia mengalami penurunan yang cukup signifikan dari 204.945 Juta Dolar AS turun hingga mencapai 180.853 Juta Dolar AS pada maret 2020. Penurunan jumlah utang luar negeri ini lalu diikuti kembali dengan peningkatan kembali dari mulai April hingga desember 2020 imbas dari kebutuhan untuk belanja pemerintah terkait penanganan pandemi *Covid-19* yang melanda dunia dan berdampak pada Indonesia. Disatu sisi meningkatnya utang luar negeri Indonesia juga dalam rangka sebagai penunjang pemulihan perekonomian nasional. Dapat dilihat perbandingan *y-o-y* utang luar negeri Indonesia kuartal 4 2020 meningkat sebesar 3,25% dibandingkan tahun sebelumnya dengan periode yang sama.



Sumber: Bank Indonesia, 2022.

Gambar 7. Utang Luar Negeri Pemerintah dan Swasta Dalam juta Dolar AS 2015 – 2020

Gambar 8 menunjukkan bahwa utang luar negeri Indonesia memiliki peningkatan tak hanya pada sektor utang luar negeri pemerintah melainkan peningkatan juga terdapat pada sisi sektor utang luar negeri swasta terdapat tren peningkatan mulai kuartal 1 2015 – kuartal 4 2020. Beragam kondisi perekonomian menyebabkan peningkatan utang luar negeri pada sektor swasta. Tercatat utang luar negeri sektor swasta terendah berada pada periode kuartal 4 2016. Setelah periode ini utang luar negeri Indonesia pada sektor swasta terlihat fluktuatif namun cenderung meningkat. Posisi utang luar negeri Indonesia tertinggi tercatat pada angka 208.124 Juta Dolar AS.



Sumber: Bank Indonesia, 2022.

Gambar 8. Utang Luar Negeri Swasta Indonesia dalam juta Dolar AS 2015-2020

Kontributor penyumbang utang luar negeri sektor swasta berasal dari sektor lembaga keuangan. Terjadinya peningkatan dari utang luar negeri akibat adanya liberalisasi lembaga perbankan dan keuangan. Sehingga perputaran uang pada sektor dinilai semakin dinamis.

Negara dengan posisi neraca transaksi berjalan yang cenderung defisit menggambarkan posisi kekayaan bersih yang negatif yang ditunjukkan pada saldo neraca transaksi berjalan dibawah nol (0), biasanya akan cenderung menjadi negara debitur (Case & Fair, 2007). Utang luar negeri dapat menjadi aliran uang masuk ke dalam negeri dalam bentuk mata uang asing yang akan ditukarkan ke dalam mata uang domestik yang dapat mengapresiasi nilai tukar mata uang domestik dari negara yang berhutang dalam jangka pendek (Ifeanyi & Richard, 2015). Penelitian Ade Irma Nurhasanah & Soeharjoto (2019) menunjukkan bahwa utang luar negeri dalam jangka pendek dapat mengapresiasi nilai tukar .

Untuk itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian serta melakukan analisis bagaimana beberapa variabel yang telah dijabarkan dalam latar belakang berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah. Sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian sebagai bahan referensi bagi pengembangan penelitian berikutnya dan sebagai skripsi untuk melengkapi persyaratan dalam memperoleh gelar sarjana sehingga penulis mengangkat topik “Analisis Pengaruh Neraca Transaksi Berjalan, Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Suku Bunga, Dan Utang Luar Negeri Terhadap Nilai Tukar Di Indonesia”.

B. Rumusan Masalah

Melalui gambaran singkat pada latar belakang yang telah dituliskan, maka rumusan permasalahan pada penelitian ini adalah:

1. Bagaimana variabel neraca transaksi berjalan, jumlah uang beredar, inflasi, suku bunga, serta utang luar negeri Indonesia, berpengaruh terhadap nilai tukar secara parsial maupun simultan?
2. Apa variabel yang berpengaruh paling signifikan pada nilai tukar rupiah?
3. Bagaimana kondisi variabel penelitian selama pandemi *Covid-19*?

C. Tujuan Penelitian

Pada penelitian ini penulis mencoba melakukan analisis terhadap beberapa variabel yang telah ditentukan sebelumnya dengan tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh neraca transaksi berjalan terhadap nilai tukar.
2. Untuk mengetahui pengaruh jumlah uang beredar terhadap nilai tukar.
3. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap nilai tukar.
4. Untuk mengetahui pengaruh suku bunga terhadap nilai tukar.
5. Untuk mengetahui pengaruh utang luar negeri terhadap nilai tukar.
6. Untuk mengetahui variabel apakah yang berpengaruh paling signifikan terhadap nilai tukar
7. Untuk mengetahui pengaruh neraca transaksi berjalan, jumlah uang beredar, inflasi, suku bunga dan utang luar negeri terhadap nilai tukar secara bersama-sama.
8. Melihat gambaran umum kondisi variabel penelitian selama masa pandemi *Covid-19*.

D. Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini penulis berharap agar penelitian ini dapat menjadi:

1. Pelengkap salah satu syarat dalam meraih gelar sarjana ekonomi.
2. Dapat menjadi referensi atau masukan bagi pemangku kebijakan dalam pembuatan kebijakan terutama yang berhubungan dengan nilai tukar rupiah agar dapat berkontribusi bagi percepatan pemulihan ekonomi nasional pasca pandemi *Covid-19*.
3. Menambah wawasan pembaca tentang perkembangan nilai tukar Indonesia serta faktor atau variabel lain yang mempengaruhinya.
4. Sebagai bahan referensi bagi civitas akademika atau peneliti lain dalam melakukan penelitian pada topik nilai tukar maupun faktor – faktor lain yang mempengaruhinya.

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Pustaka

1. Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan harga dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya (Salvatore, 2014). Dimana nilai tukar dapat menjadi pembanding harga di berbagai Negara. Menurut Sitinjak dan Kurniasari (2003), depresiasi nilai rupiah terhadap dolar Amerika Serikat berpengaruh negatif terhadap perekonomian maupun pasar modal. Mankiw (2012) berpendapat, nilai mata uang dibagi menjadi dua, yaitu nilai tukar yaitu nominal dan riil. Nilai tukar nominal adalah harga relatif mata uang kedua negara, sedangkan nilai tukar riil adalah harga relatif barang antara kedua negara. Saat barang ditukar dengan komoditi lain, bandingkan nilai tukar antara keduanya. Nilai tukar adalah harga dalam suatu pertukaran. Demikian pula hal ini akan terjadi dalam pertukaran mata uang antara satu negara dengan negara lainnya. Nilai mata uang juga dapat berfluktuasi dimana apabila nilai mata uang domestik bernilai lebih tinggi terhadap mata uang asing maka mata uang domestik sedang terapresiasi sedangkan apabila nilai mata uang asing lebih tinggi terhadap mata uang domestik maka mata uang domestik sedang terdepresiasi. Fluktuasi nilai pada mata uang di pasar bebas dipengaruhi oleh banyak aspek yang berpengaruh pada permintaan dan penawaran suatu mata uang itu sendiri. Dimana fluktuasi kurs mata uang tertentu dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran mata uang itu sendiri yang menentukan nilai mata uang tersebut terapresiasi atau terdepresiasi.

a) Sistem Nilai Tukar

Menurut Mahyus Ekananda (2014) sistem nilai tukar yang dipakai oleh suatu negara dibagi menjadi tiga, yaitu:

1) Sistem kurs bebas

Dimana pada sistem kurs bebas negara tidak memiliki campur tangan dalam menstabilkan nilai tukar mata uang negaranya.

2) Sistem kurs tetap

Pada sistem kurs ini pemerintah atau bank sentral berperan aktif dalam melakukan pengendalian nilai tukar dengan mekanisme pemerintah maupun bank sentral turut serta berpartisipasi dalam kegiatan pasar mata uang dengan mekanisme membeli atau menjual valuta asing apabila nilainya telah menyimpang dari yang telah ditetapkan.

3) Sistem kurs terkendali

Pemerintah atau bank sentral pada sistem ini memiliki hak eksklusif dalam alokasi penggunaan valuta asing di negaranya.

Menurut Sadono Sukirno (2016) sistem nilai tukar dibagi menjadi dua yaitu:

1) Sistem kurs tetap

Sistem kurs tetap atau *fixed exchange rate* merupakan penentuan sistem nilai mata uang asing yaitu bank sentral melakukan penetapan harga berbagai mata uang asing dan harga tersebut tidak dapat diubah dalam jangka masa yang lama. Pemerintah atau bank sentral melakukan penentuan kurs valuta asing dengan tujuan pengendalian agar fluktuasi dari kurs tidak berdampak buruk pada kinerja perekonomian. Nilai tukar yang ditetapkan pada sistem ini berbeda dengan nilai tukar yang ditetapkan melalui mekanisme pasar bebas.

2) Sistem kurs fleksibel

Berbeda dengan kurs tetap pada sistem ini nilai tukar mata uang asing ditetapkan melalui permintaan dan penawaran pada pasar mata uang.

b) Faktor mempengaruhi perubahan nilai tukar.

Menurut Jeff Madura dan Roland Fox (2011) terdapat tiga faktor dalam fluktuasi nilai tukar, yaitu:

1) Faktor Fundamental

Yaitu faktor yang berkaitan dengan indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, perbedaan relatif pendapatan antar negara, ekspektasi pasar, dan intervensi dari bank sentral.

2) Faktor Teknis

Yaitu faktor berasal dari mekanisme permintaan dan penawaran devisa pada saat tertentu. Saat ada kelebihan permintaan sementara penawaran tetap, sehingga harga mata uang asing akan terapresiasi. Dan saat terjadi kekurangan permintaan sementara penawaran tetap, maka nilai tukar valuta asing akan terdepresiasi.

3) Sentimen Pasar

Faktor ini bersifat *incidental* seperti ekspektasi, rumor, atau kondisi politik, yang dapat mendorong harga valuta asing naik atau turun secara tajam dalam jangka pendek. Apabila rumor atau berita sudah berlalu, maka nilai tukar akan kembali normal.

2. Teori Nilai Tukar

Dalam melihat faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai tukar terdapat beberapa teori dan pendekatan diantaranya sebagai berikut:

a. Teori Pasar Valuta Asing

Pasar valuta asing merupakan suatu pasar di mana terdapat transaksi baik antar perseorangan, perusahaan, dan bank dimana kegiatan transaksi tersebut berupa membeli dan menjual mata uang asing atau valuta asing. Pasar valuta asing terdiri di berbagai lokasi di mana mata uang yang digunakan secara internasional yaitu dolar dibeli dan dijual untuk mata uang lain. Mata uang. Pasar valuta asing ini selalu berhubungan satu sama lain, sehingga membentuk satu pasar valuta asing internasional (Salvatore, 2014). Mata uang yang kerap digunakan dalam transaksi perekonomian internasional disebut sebagai *hard currency*, dimana mata uang *hard currency* ini biasanya merupakan mata uang dari negara maju dan memiliki nilai relatif stabil dan cenderung terapresiasi terhadap mata uang lainnya. Sedangkan mata uang *soft currency* merupakan mata uang yang berasal dari banyak negara berkembang serta jarang digunakan dalam transaksi perekonomian internasional. Hal ini dikarenakan mata uang *soft currency* memiliki nilai yang relatif tidak stabil

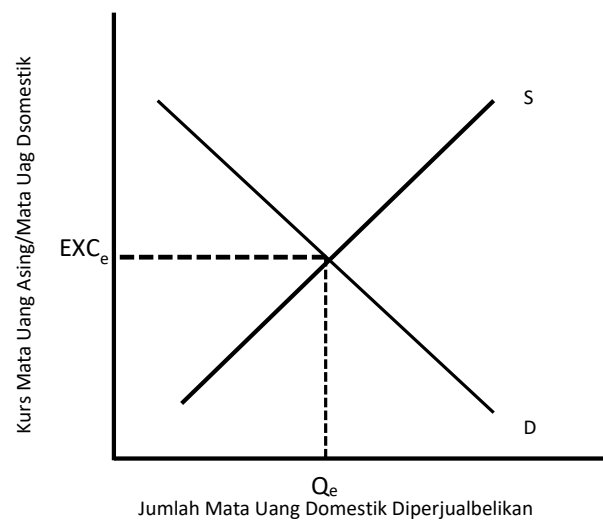
dibandingkan mata uang *hard currency* yang berasal dari negara maju. Beberapa contoh dari mata uang *hard currency* seperti Dolar AS, Euro, dan Poundsterling. Contoh dari mata uang *soft currency* berasal dari banyak negara berkembang seperti Rupiah Indonesia, Rupee India, dan Bath Thailand (Wijatmiko, 2009).

- Devaluasi/Depresiasi dan Revaluasi/Apresiasi

Devaluasi serta depresiasi merupakan penurunan dari nilai tukar mata uang pada suatu negara dibandingkan terhadap nilai mata uang negara lain, dimana secara umum depresiasi memiliki penurunan nilai yang tidak terlalu signifikan serta berdurasi sementara sedangkan untuk devaluasi memiliki penurunannya nilai yang relatif besar dan diumumkan oleh pemerintah dari suatu negara begitu pula sebaliknya dengan apresiasi dan revaluasi dari mata uang. Ketika suatu mata uang meningkat nilainya, ia mengalami apresiasi; ketika jatuh nilainya dan bernilai lebih sedikit dolar AS, ia mengalami depresiasi (Mishkin, 2017).

- Keseimbangan Pasar Valuta Asing

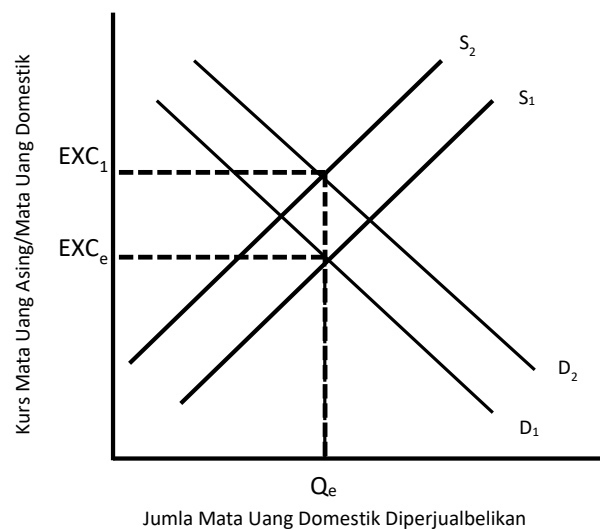
Umumnya, kurs suatu mata uang suatu negara terhadap negara lain, ditentukan pada keseimbangan pada permintaan dan penawaran dari valuta asing mata uang yang diperjualbelikan dalam pasar valuta asing domestik. Saat terjadi perubahan pada faktor yang berpengaruh pada permintaan maupun penawaran pada suatu mata uang, hal itu dapat menggeser kurva permintaan maupun penawaran, dan pada akhirnya akan merubah nilai pada nilai tukar dari kondisi sebelumnya (Syarifuddin, 2016).



Gambar 9. Kurva Keseimbangan Pasar Valuta Asing

Kurva keseimbangan pada Gambar 9, menjelaskan posisi keseimbangan antara dua nilai tukar berdasarkan kurva permintaan dan penawaran nilai tukar antara mata uang asing terhadap mata uang domestik. Terdapat beberapa faktor yang dapat merubah posisi keseimbangan mata uang. Diantaranya adalah suku bunga, inflasi, aktivitas perdagangan internasional, dan aktivitas keluar masuk modal. Dimana apabila terdapat kelebihan permintaan akan mata uang domestik maka dapat mengapresiasi nilai tukar mata uang domestik, sedangkan apabila terdapat kelebihan penawaran pada mata uang domestik maka akan mendepresiasi mata uang domestik (Case & Fair, 2007).

Contohnya pada suku bunga, suku bunga dapat berpengaruh pada perubahan posisi keseimbangan melalui mekanisme berikut. Saat suku bunga domestik mengalami kenaikan, apabila kenaikan suku bunga dalam negeri dinilai lebih kompetitif dibanding suku bunga luar negeri maka dapat meningkatkan permintaan atas mata uang domestik atau dalam negeri sehingga dapat mengapresiasi nilai tukar domestik dan mendepresiasi mata uang asing (Mishkin, 2017).

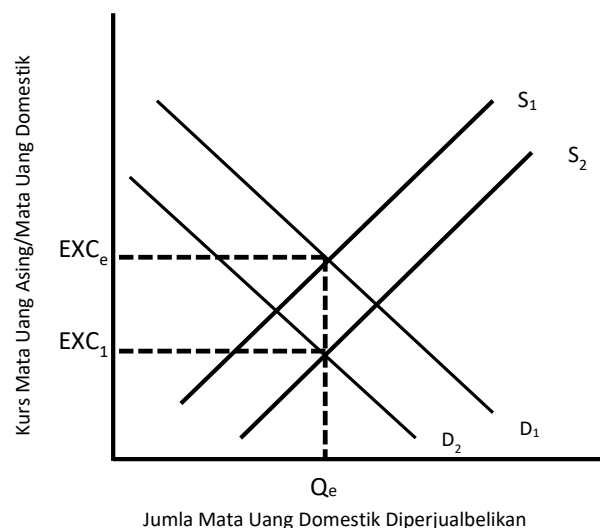


Gambar 10. Perubahan Kurva Keseimbangan Pasar Valuta Asing Akibat Peningkatan Suku Bunga Dalam Negeri

Pada kurva Gambar 10, dapat kita lihat perubahan titik keseimbangan dalam pasar valuta asing. Dimana pada kurva pada Gambar 10, dijelaskan bahwa nilai mata uang asing terdepresiasi pada tingkat keseimbangan baru. Dimana dapat kita lihat saat suku bunga domestik meningkat dan dinilai lebih kompetitif dibandingkan negara asing para investor asing cenderung lebih tertarik untuk memegang aset berbasis suku bunga dalam negeri, dimana akan meningkatkan permintaan atas mata uang dalam negeri sehingga akan menggeser kurva permintaan ke kanan dari D_1 ke D_2 . Namun para investor dalam negeri juga akan lebih memilih untuk memegang aset berbasis suku bunga di dalam negeri karena tingkat suku bunga dalam negeri yang lebih kompetitif dibanding suku bunga luar negeri sehingga investor dalam negeri lebih memilih untuk tetap memegang asetnya dibanding memindahkan asetnya ke luar negeri sehingga menggeser kurva penawaran ke kiri dari S_1 ke S_2 . Hal ini menciptakan kondisi keseimbangan baru dan mendepresiasi nilai mata uang asing dan mengapresiasi nilai mata uang domestik dimana awalnya untuk membeli sejumlah 1 mata uang dibutuhkan sejumlah EXC_e mata uang asing pada titik keseimbangan awal yang ditampilkan pada Gambar 9, pada kondisi keseimbangan baru di Gambar 10 nilai tersebut berubah ke titik EXC_1 dimana akan dibutuhkan sejumlah EXC_1 yang lebih tinggi untuk membeli atau

mendapatkan sejumlah 1 mata uang domestik sehingga mata uang asing terdepresiasi dibanding mata uang domestik. Begitu juga dengan beberapa variabel yang dijelaskan dapat merubah posisi keseimbangan pasar valuta asing yang dapat merubah nilai pada mata uang.

Contoh lainnya adalah inflasi, disini apabila inflasi dalam negeri terlalu tinggi dan tak terkendali mengakibatkan harga-harga barang di dalam negeri meningkat dan apabila diasumsikan barang-barang dari luar negeri memiliki tingkat harga yang lebih rendah konsumen dalam negeri akan lebih meminati untuk mengimpor barang luar negeri yang cenderung lebih murah. Kegiatan ekspor juga dinilai akan berkurang karena tingkat harga yang meningkat di dalam negeri yang juga menurunkan produktivitas perekonomian, tingkat harga dalam negeri yang lebih tinggi dibanding tingkat harga di luar negeri juga akan menurunkan impor yang diminta oleh negara asing.



Gambar 11. Perubahan Kurva Keseimbangan Pasar Valuta Asing Akibat Peningkatan Inflasi Dalam Negeri

Pada Gambar 11, dapat kita lihat pada kurva menunjukkan bahwa untuk mengetahui perubahan kondisi keseimbangan pasar valuta asing apabila terdapat peningkatan inflasi dalam negeri, dimana dapat kita lihat pada kurva setelah terdapat peningkatan inflasi dalam negeri dimana terjadi peningkatan harga didalam negeri dan diasumsikan tingkat inflasi negara asing lebih rendah, masyarakat akan lebih

memilih barang impor dengan harga yang lebih murah sehingga akan menggeser kurva penawaran dari S_1 ke S_2 . Pada sisi permintaan dapat kita lihat bahwa kondisi tingkat harga dalam negeri yang lebih tinggi dibanding harga barang di negara asing menyebabkan konsumen luar negeri juga menurunkan impornya serta secara otomatis menurunkan kuantitas ekspor domestik sehingga menggeser kurva permintaan dari D_1 ke D_2 , kondisi ini menyebabkan terjadinya tingkat keseimbangan baru dimana mata uang domestik terdepresiasi karena pada kondisi keseimbangan awal pada Gambar 9 dijelaskan bahwa awalnya dibutuhkan sebesar EXC_e untuk membeli atau mendapatkan sejumlah 1 mata uang domestik namun pada titik keseimbangan baru nilai tersebut berubah ke titik EXC_1 menjadi lebih rendah dimana untuk membeli atau mendapatkan sejumlah 1 mata uang domestik hanya dibutuhkan sebesar EXC_1 sehingga nilai tukar mata uang asing terapresiasi dan nilai tukar mata uang domestik terdepresiasi.

b. Teori Paritas Daya Beli

Teori paritas daya beli merupakan sebuah teori yang menyatakan bahwa tingkat kurs ditetapkan sedemikian rupa sehingga harga barang yang serupa di negara berbeda adalah sama, akan tetapi tingkat inflasi yang tinggi akan suatu negara dibanding negara lain akan memberi tekanan atas tingkat kurs diantara kedua negara serta terdapat kecenderungan bagi mata uang negara yang memiliki inflasi yang relatif lebih tinggi untuk terdepresiasi (Case & Fair, 2007).

Teori paritas daya beli menyatakan bahwa kurs antara mata uang akan menyesuaikan perubahan tingkat harga di kedua negara, dalam jangka panjang kenaikan pada tingkat harga relatif terhadap negara lain dan dapat mendepresiasi nilai mata uangnya serta penurunan tingkat harga di suatu negara relatif terhadap negara lain akan menyebabkan mata uangnya terapresiasi. (Mishkin, 2017).

- Teori Paritas Daya Beli Absolut

Teori paritas daya beli absolut menjelaskan bahwa harga dua barang yang sama negara berbeda cenderung akan sama apabila diukur menggunakan mata yang sama. Apabila terdapat perbedaan harga saat diukur dengan mata yang sama, maka dapat merubah tingkat permintaan sehingga harga yang satu akan

mendekati harga yang lain (Madura, 2011). Menurut Salvatore (2014) teori paritas daya beli absolut adalah titik keseimbangan antara nilai tukar dua negara dan rasio tingkat harga dari kedua negara yang bersangkutan.

- Teori Paritas Daya Beli Relatif

Teori paritas daya beli relatif menjelaskan bahwa laju perubahan indeks harga pada dua negara akan hampir sama, dengan asumsi apabila tidak terdapat perubahan pada hambatan serta biaya transportasi perdagangan (Madura, 2011). Menurut Salvatore (2014) teori paritas daya beli relatif menggunakan pertimbangan terdapatnya ketidaksempurnaan pasar, seperti adanya tarif, biaya transportasi, serta kuota perdagangan yang beragam di tiap negara, dimana dinyatakan bahwa harga barang pada negara tiap negara tidak selalu sama apabila diukur menggunakan mata uang yang sama.

c. Teori Paritas Suku Bunga

Kondisi paritas suku bunga menunjukkan terdapat hubungan antara suku bunga domestik, suku bunga luar negeri, serta ekspektasi dari apresiasi mata uang domestik (Mishkin, 2017). Paritas suku bunga menjelaskan bahwa dalam kondisi tidak ada friksi, tingkat pengembalian investasi dari suatu mata uang atau biaya peminjaman dalam suatu mata uang akan sama diberbagai negara (Yuliati dan Prasetyo, 2005:111).

Kondisi paritas suku bunga menurut Boediono (1989) merupakan kondisi yang menjelaskan bahwa dalam sistem devisa bebas, suku bunga pada suatu negara akan cenderung sama dengan tingkat bunga pada negara lain dengan memperhitungkan perkiraan terkait laju depresiasi mata uang negara satu dengan lainnya

Menurut Madura (2011) paritas suku bunga atau Interest Rate Parity (IRP) merupakan kondisi ekuilibrium dimana selisih suku bunga antara dua valuta diimbangi oleh selisih kurs forward dengan kurs spot.

d. Teori Pendekatan Moneter

Dalam teori ini menyatakan bahwa nilai tukar serta perbedaan paritas daya beli disebabkan karena ada permintaan dan penawaran terhadap aset-aset keuangan. Dalam pandangan modern pendekatan ini diperluas dengan menambahkan variabel, *money supply*, tingkat suku bunga, serta pendapatan riil dalam menentukan tingkat nilai tukar antara dua negara (Nurrohim, M. 2013).

- Model Harga Fleksibel

Model ini menyatakan saat terjadi ekspansi jumlah uang beredar dalam negeri akan meningkatkan tingkat harga secara proporsional, karena terjadi paritas daya beli maka nilai mata uang domestik akan terdepresiasi. Berikutnya model ini menyatakan pendapatan riil domestik yang naik akan menyebabkan kelebihan permintaan atas uang apabila penawaran uang tidak disesuaikan kembali. Pada model ini juga menyatakan bahwa tingkat harga domestik yang menurun dapat menyebabkan apresiasi nilai tukar dalam jangka panjang (Nancy, N., 2020)

- Model Harga Lengket atau Harga Kaku (*Sticky Price*)

Dalam jangka panjang model harga fleksibel dinilai berlaku dengan menggunakan asumsi terdapat paritas daya beli. Dalam jangka pendek fluktuasi nilai tukar dianalisis menggunakan model moneter *sticky price* yang dikemukakan oleh Dornbusch (1976). Model ini memiliki asumsi dalam jangka pendek perilaku harga cenderung kaku, hal ini dikarenakan pasar barang melakukan penyesuaian yang lebih lambat dari pasar uang saat merespon guncangan moneter (*monetary shock*). Sehingga paritas daya beli tidak berlaku dalam jangka pendek apabila dalam penyesuaian harga di pasar barang lambat dan hanya berlaku dalam jangka panjang (Dornbusch, R., 1976)

e. Teori Pendekatan Keseimbangan Portofolio

Dengan asumsi bahwa obligasi domestik dan obligasi asing bersifat substitutif tidak sempurna. Apabila terjadi ekspansi dalam suku bunga domestik maka investor akan cenderung menukarkan obligasi atau aset berbasis suku bunga domestik ke mata uang domestik dan cenderung menukarkannya ke mata uang asing untuk membeli obligasi atau aset berbasis suku bunga asing (Nurrohim, M. 2013). Apabila terdapat peningkatan permintaan terhadap obligasi asing maka dapat mendepresiasi nilai tukar domestik (Salvatore, 2014). Dalam jangka pendek perilaku kurs akan dipengaruhi oleh harga aset domestik seperti deposito bank, obligasi, maupun saham (Mishkin, 2017).

f. Teori Pendekatan Neraca Pembayaran

Keseimbangan nilai tukar ditentukan oleh keseimbangan neraca pembayaran yang dipengaruhi oleh ekspor, GDP dan tingkat suku bunga. Defisit atau surplus neraca adalah fenomena moneter yang mewakili proses penyesuaian persediaan uang aktual dan yang diinginkan dan karenanya tidak dapat diperlakukan dengan tepat sebagai fenomena aliran yang berkelanjutan yang dapat diwakili sebagai residu aliran masuk dan arus keluar dari pengeluaran barang (dan mungkin sekuritas) diatur oleh pendapatan dan harga relatif (dan mungkin tingkat bunga relatif). Pendekatan ini juga menyatakan bahwa neraca pembayaran mempengaruhi nilai tukar dan sebaliknya (Johnson H.G., 1977).

3. Utang Luar Negeri

Menurut Basri (2005) Utang luar negeri adalah salah satu sumber pembiayaan pembangunan, utang luar negeri juga dibutuhkan untuk menutupi 3 defisit, yaitu kesenjangan investasi, defisit anggaran dan defisit transaksi berjalan. Utang Luar Negeri Indonesia Menurut Bank Indonesia ialah posisi kewajiban aktual warga negara Indonesia terhadap warga negara luar negeri dalam suatu periode, tidak termasuk kontinjen, serta membutuhkan pembayaran kembali bunga dan/atau pokok dalam periode mendatang. Dimana Utang Luar Negeri Indonesia dibagi kembali menjadi dua sektor yaitu pertama pemerintah dan bank sentral, kedua swasta.

Menurut Ulfa (2017) Utang luar negeri merupakan sebagian dari total utang suatu negara berasal dari para kreditor dari luar suatu negara. Pihak yang menerima utang luar negeri terbagi menjadi beberapa pihak mulai dari pemerintah, perusahaan atau perorangan. Utang tersebut dapat berupa uang yang diperoleh dari bank swasta, pemerintah negara lain atau lembaga keuangan internasional seperti IMF dan Bank Dunia.

Menurut Pemerintah Republik Indonesia yang dituangkan melalui Peraturan Pemerintah No. 2 tahun 2006 utang atau pinjaman adalah setiap penerimaan negara baik dalam bentuk devisa dan atau devisa yang dirupiahkan, rupiah, maupun dalam bentuk barang dan jasa yang diperoleh dari pemberi pinjaman luar negeri yang harus dibayar kembali dengan persyaratan tertentu. Dampak positif dari utang luar negeri yaitu terhadap pembangunan ekonomi dan peningkatan tabungan masyarakat. Sebab, alirannya dapat meningkatkan pendapatan dan tabungan domestik sehingga utang luar negeri menghasilkan *multiplier effect* positif terhadap perekonomian, kemudian terhadap pertumbuhan ekonomi dan peningkatan tabungan masyarakat sebagai dampak lanjutannya. Alasannya, aliran bantuan luar negeri dapat meningkatkan investasi yang selanjutnya meningkatkan pendapatan dan tabungan domestik dan seterusnya.

Utang luar negeri juga menimbulkan dampak negatif, hal ini dialami oleh Indonesia pada saat terkena dampak krisis ekonomi pada tahun 1997-1998. Pada saat itu nilai tukar rupiah mengalami pelemahan yang cukup dalam terhadap US Dolar dan mata uang dunia lainnya. Keadaan tersebut membuat utang luar negeri Indonesia meningkat drastis dan untuk membayar utang yang sudah jatuh tempo, pemerintah mengambil kebijakan penambahan utang baru. Penambahan utang yang dilakukan oleh pemerintah menyebabkan pembayaran cicilan pokok dan bunga dari utang tersebut makin mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, sehingga kebijakan tersebut berpengaruh terhadap kinerja APBN yang semakin menurun (I Wayan Gayun Widharma, 2013).

4. Neraca Transaksi Berjalan

Neraca keseluruhan akan menunjukkan apakah neraca pembayaran dalam keadaan surplus atau defisit. Defisit dalam neraca pembayaran akan mengurangi cadangan, dan surplus dalam neraca pembayaran akan menambah cadangan valuta asing. Apabila neraca pembayaran terus mengalami surplus dengan sendirinya maka akan semakin bertambah cadangan valuta asing. Sebaliknya, defisit neraca pembayaran yang berkepanjangan cenderung akan mengurangi cadangan valuta asing dan menyebabkan kemerosotan nilai mata uang negara. Maka akan menyebabkan pengangguran menjadi semakin buruk dan tingkat inflasi semakin cepat. (Sukirno, 2016).

Neraca berjalan mencatat transaksi ekspor dan impor barang tampak, ekspor dan impor jasa dan pembayaran pindahan neto ke luar negeri. Neraca keseluruhan menggambarkan jumlah aliran neto yang dicatat di ketiga kelompok yaitu transaksi berjalan, transaksi modal dan selisih perhitungan. Walaupun aliran modal dan ekspor dan impor jasa menggambarkan keadaan yang kurang menggalakkan dan memprihatinkan, neraca keseluruhan masih yang semakin membaik. Faktor utama yang menyebabkan aliran yang menggalakkan tersebut adalah membaik dalam neraca perdagangan, yang telah mengalami peningkatan yang sangat besar. Surplus neraca perdagangan yang besar tersebut mampu menutupi defisit dalam neraca perdagangan jasa dan defisit dalam aliran modal. Surplus yang besar dalam neraca perdagangan menyebabkan pula perubahan neraca transaksi berjalan dari defisit menjadi surplus (Sukirno, 2016).

Neraca pembayaran adalah neraca pembukuan yang menunjukkan nilai berbagai jenis transaksi (mutasi) keuangan yang dilakukan diantara satu negara dengan negara-negara lain dalam satu tahun tertentu. (Sukirno, 2002).

Neraca pembayaran atau *Balance of Payment* (BOP) adalah catatan sistematis dari semua transaksi ekonomi internasional (perdagangan, investasi, pinjaman, dan sebagainya) yang terjadi antara penduduk dalam negeri suatu negara dengan penduduk luar negeri selama jangka waktu tertentu (biasanya satu tahun), yang biasanya dinyatakan dalam dolar Amerika Serikat. Oleh karena itu, BOP sangat berguna karena menunjukkan struktur dan komposisi transaksi ekonomi dan posisi

keuangan internasional suatu negara. Lembaga-lembaga keuangan internasional seperti IMF, Bank Dunia, dan negara-negara donor juga menggunakan BOP sebagai salah satu indikator dalam mempertimbangkan pemberian bantuan keuangan kepada suatu negara. Selain itu, BOP juga merupakan salah satu indikator fundamental ekonomi suatu negara disamping variabel-variabel ekonomi makro lainnya seperti laju pertumbuhan PDB, tingkat pendapatan per kapita, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar mata uang domestik (Tambunan, 2001).

Neraca transaksi berjalan Indonesia mencatat perdagangan, pendapatan investasi, dan transfer antar negara serta seluruh dunia (Gerber, 2014). Sedangkan menurut Bank Indonesia neraca transaksi berjalan mengukur penerimaan dan pengeluaran Indonesia yang berasal dari transaksi barang dan jasa, pendapatan, dan transfer berjalan dengan bukan penduduk.

a) Cara Menghitung Transaksi Berjalan

Neraca transaksi berjalan mempunyai arti khusus. Surplus transaksi yang sedang berjalan menunjukkan bahwa ekspor lebih besar dari impor, ini berarti bahwa suatu negara mengalami akumulasi kekayaan valuta asing, sehingga mempunyai saldo positif dalam investasi luar negeri. Sebaliknya defisit dalam neraca transaksi yang sedang berjalan berarti impor lebih besar dari ekspor, sehingga terjadi pengurangan investasi di luar negeri. Neraca transaksi yang sedang berjalan dengan demikian sangat erat hubungannya dengan penghasilan nasional, sebab ekspor dan impor merupakan komponen penghasilan nasional. Persamaan dari pendapatan nasional dapat dilihat sebagai berikut (Nopirin, 1997):

$$Y = C + I + G + X - M$$

Di mana Y adalah pendapatan nasional, C untuk pengeluaran konsumsi, I adalah untuk pengeluaran investasi (swasta), G adalah pengeluaran pemerintah, dan $X - M$ adalah neraca perdagangan neto. $X - M$ positif berarti $(C + I + G) < Y$, artinya bahwa suatu negara menghasilkan lebih banyak dari yang digunakan sehingga kelebihanannya dijual di luar negeri. $X - M$ negatif berarti negara itu pengeluarannya lebih besar dari yang dihasilkan, selanjutnya ini merupakan

penjelasan bahwa neraca transaksi berjalan sangat penting dalam neraca pembayaran internasional.

Krugman menyatakan pada kenyataannya perdagangan luar negeri suatu negara jarang seimbang. Selisih antara ekspor barang dan jasa (X) serta impor barang dan jasa (M) disebut sebagai neraca transaksi berjalan (*current account*, dengan simbol CA). Persamaannya dapat ditulis:

$$CA = X - M$$

Berdasarkan persamaan di atas neraca transaksi berjalan sebagai catatan selisih ekspor dan impor yang merupakan pendapatan nasional. Persamaan tersebut menunjukkan bahwa transaksi berjalan sama dengan selisih antar pendapatan nasional (Y) dengan pengeluaran penduduk domestik (C + I + G), sehingga persamaannya sebagai berikut:

$$Y - (C + I + G) = CA$$

Perekonomian tertutup mengasumsikan bahwa tabungan dan investasi harus senantiasa sama $S = I$, namun dalam perekonomian terbuka tabungan dan investasi bisa saja berbeda karena ada suatu perdagangan dengan negara lain. Persamaan mengenai tabungan nasional $S = Y - C - G$ dan transaksi berjalan maka dapat membuat suatu persamaan:

$$S - I = CA$$

Persamaan di atas menunjukkan bahwa suatu perekonomian terbuka dapat menabung baik dengan cara menumpuk cadangan modalnya atau dengan menciptakan kekayaan luar negeri dengan investasi atau melalui pinjaman luar negeri. Hubungan antara neraca transaksi berjalan dengan pendapatan nasional, investasi dan saving, sehingga persamaan neraca transaksi berjalan dalam sebuah perekonomian terbuka berdasarkan persamaan di atas adalah (Dalgin 2013):

$$CA = Y - (C + I + G) = S - I$$

b) Komponen-komponen Neraca Transaksi berjalan

1) Neraca Perdagangan

Neraca perdagangan merupakan salah satu komponen penting dari neraca transaksi berjalan yang mencatat arus ekspor dan impor barang yang biasanya di nyatakan dalam dolar AS. Ekspor barang di catat di sisi kredit sedangkan impor barang dicatat di sisi debit. Di dalam neraca perdagangan biasanya di bedakan anatra ekspor dan impor primer (pertambangan dan pertanian) dengan ekspor dan impor non primer dan di Indonesia hal ini di bagi menjadi dua jenis yaitu impor ekspor migas dan impor ekspor nonmigas.

Saldo neraca perdagangan Indonesia berbeda menurut negara mitra dagangnya karena struktur atau pola perdagangan luar negeri Indonesia tidak sama dengan setiap negara. Misalnya, perdagangan Indonesia dengan negara-negara yang sedang berkembang lainnya lebih didominasi oleh barang-barang produksi pertanian dan pertambangan, sedangkan dengan negara-negara maju lebih menitikberatkan kepada barang-barang manufaktur mulai dari barang konsumsi sederhana hingga berbagai mesin dan alat-alat transportasi.

2) Neraca Jasa

Neraca jasa mencatat ekspor-impor jasa seperti ongkos pengangkutan untuk perdagangan, ongkos transportasi lainnya, asuransi, perjalanan luar negeri dan jasa-jasa lainnya. Neraca jasa di Indonesia selalu menjadi masalah dalam transaksi berjalan karena neraca saldonya setiap tahun selalu negatif, defisit ini disebabkan oleh nilai impor Indonesia dalam transaksi jasa (migas dan nonmigas) selalu lebih besar daripada nilai ekspornya. Hal ini menunjukkan bahwa sektor jasa di Indonesia, termasuk sektor transportasi, komunikasi dan asuransi memang masih dalam posisi perkembangan jika dibandingkan dengan negara-negara tetangganya seperti Malaysia dan Singapura.

Jika transaksi barang disebut *visible trade*, maka transaksi jasa disebut *invisible trade*. Neraca jasa terdiri dari banyak post, seperti onkos pengangkutan untuk perdagangan dan onkos transportasi lainnya, asuransi, perjalanan luar negeri, pengeluaran pemerintah dan jasa-jasa lainnya.

3) Pendapatan atas Investasi

Pendapatan yang diterima dari investasi langsung maupun investasi portofolio dan pendapatan ini bisa dalam bentuk bunga, deviden, fee, royalti dan lainlain. Pendapatan di catat di sisi kredit dan pembayaran dicatat di sisi debit.

4) Transaksi Unilateral

Merupakan transaksi satu arah yang tak menimbulkan hak atau kewajiban secara yuridis bagi si penerima dan juga tidak menimbulkan kewajiban untuk melakukan pembayaran bagi si pemberi. Termasuk dalam ini adalah pemberian hadiah (*gift*) dan bantuan (*aid*).

5. Inflasi

Menurut Bank Indonesia pengendalian inflasi yang stabil menjadi pertimbangan dimana inflasi tinggi dan tidak stabil akan berdampak negatif bagi masyarakat. Inflasi yang cenderung tinggi akan menurunkan pendapatan masyarakat secara riil. Tingkat inflasi tidak terkendali juga dapat menghasilkan ketidakpastian bagi masyarakat dalam mengambil keputusan investasi, konsumsi, serta produksi sehingga dapat berpengaruh pada perekonomian negara. Menurut BPS, Inflasi adalah persentase tingkat kenaikan harga sejumlah barang dan jasa yang secara umum dikonsumsi rumah tangga. Menurut Bodie & Marcus (2011) kenaikan harga barang dan jasa yang secara umum terjadi akibat inflasi menyebabkan dapat menyebabkan penurunan nilai uang sehingga kemungkinan jumlah uang yang beredar di masyarakat akan bertambah sesuai dengan teori uang klasik akibat adanya kelebihan uang yang beredar di masyarakat. Tingkat inflasi tinggi dan tidak terkendali juga dapat tingkat bunga dalam negeri tidak kompetitif dibanding negara lain sehingga dapat memberi tekanan pada nilai tukar. Menurut Keynes, inflasi muncul dari kenyataan bahwa manusia berkeinginan untuk hidup melampaui batas

dari kapasitas ekonomi mereka. Sehingga, permintaan masyarakat akan suatu barang melebihi dari kapasitas jumlah barang yang tersedia. Inflasi akan terjadi apabila permintaan akan suatu barang oleh masyarakat meningkat pada tingkat harga tertentu melebihi yang melebihi dari jumlah barang yang dapat di produksi. Terjadi nya inflasi menyebabkan penghambatan pada rencana masyarakat untuk membeli barang akibat kenaikan harga barang

Sedangkan menurut Badan Pusat Statistik Inflasi merupakan persentase tingkat kenaikan harga sejumlah barang serta jasa yang umum dikonsumsi oleh rumah tangga.

Berikut rumusan persentase inflasi berdasarkan Badan Pusat Statistik:

$$\text{Inflasi}_n = \frac{\text{IHK}_n - \text{IHK}_{(n-1)}}{\text{IHK}_{(n-1)}} \times 100$$

Dimana:

IHK_n = IHK Periode n

$\text{IHK}_{(n-1)}$ = IHK Periode sebelumnya

6. Suku Bunga (Kupon) Obligasi Negara Ritel (ORI)

Obligasi Negara Ritel (ORI) adalah salah satu surat utang dikeluarkan oleh Pemerintah Republik Indonesia melalui Kementerian Keuangan. Obligasi ini dikeluarkan untuk membiayai defisit APBN serta dan mendukung pembangunan nasional. Obligasi pemerintah merupakan salah satu investasi yang diminati karena memiliki profil resiko gagal bayar yang rendah.

Obligasi Negara Ritel (ORI) ditawarkan kepada masyarakat secara perseorangan Warga Negara Indonesia (WNI) atau individu melalui mitra distribusi di pasar perdana. Penjualan ORI biasanya dilakukan secara online melalui e-SBN (Kementerian Keuangan, 2022)

Jenis surat utang yang dikeluarkan pemerintah diantaranya sebagai berikut:

- Obligasi Negara Ritel (ORI)
- Saving Bond Ritel (SBR)
- Sukuk Ritel (SukRi)
- Sukuk Negara Tabungan (ST)

ORI umumnya diterbitkan pemerintah setahun sekali dan memiliki tenor lebih dari satu tahun. Akan tetapi dalam kondisi perekonomian tertentu pemerintah dapat menerbitkan ORI sebanyak dua kali dalam setahun seperti di tahun 2008, 2009, 2020, dan 2021. Pembayaran kupon pemegang ORI dilaksanakan setiap bulan di tanggal 15 pada hari kerja atau hari operasional sistem pembayaran berlangsung yang dilaksanakan oleh Bank Indonesia. Untuk minimal pemindahan kepemilikan ORI (*Minimum Holding Period*) dapat dilakukan satu kali periode pembayaran kupon. Pembelian minimum ORI sebesar Rp 1.000.000,- serta kupon ORI juga dapat diperjualbelikan di pasar sekunder yang menjadikan salah satu faktor kemudahan dalam berinvestasi.

7. Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar adalah uang yang dipegang masyarakat yang juga disebut sebagai *money supply* yang juga didefinisikan sebagai M2 yaitu merupakan seluruh uang kartal atau tunai di masyarakat serta uang giral dipegang baik oleh perseorangan maupun bank umum (Muchlis, 2015).

Komponen dari Uang Beredar (M2) terdiri dari uang kartal yang dipegang masyarakat (di luar Bank Umum dan BPR), uang giral, uang kuasi yang dimiliki oleh sektor swasta domestik, dan surat berharga selain saham yang diterbitkan oleh sistem moneter yang dimiliki sektor swasta domestik dengan sisa jangka waktu sampai dengan satu tahun.

Menurut situs Bank Indonesia (www.bi.go.id) uang beredar merupakan kewajiban sistem moneter (Bank Sentral, Bank Umum, dan Bank Perkreditan Rakyat/BPR) terhadap sektor swasta domestik (tidak termasuk pemerintah pusat dan bukan penduduk).

a) Jenis-jenis jumlah uang beredar

1) Uang beredar dalam arti sempit (M1)

Pengertian M1 bahwa uang beredar adalah daya beli yang langsung bisa digunakan untuk pembayaran bisa diperluas dan mencakup alat-alat pembayaran yang “mendekati” uang, misalnya deposito berjangka dan simpanan tabungan pada bank-bank atau dapat diartikan pula sebagai uang kartal ditambah dengan uang giral.

$$M1 = C + DD$$

Dimana:

C = *Currency* (uang kartal)

DD = *Demand Deposits* (uang giral)

Seperti halnya dengan definisi uang beredar dalam arti paling sempit yaitu uang kartal, maka uang giral disini hanya mencakup saldo rekening koan/giro milik masyarakat umum yang disimpan dalam bank, sedangkan saldo rekening koran milik bank pada bank lain atau pada bank sentral ataupun saldo rekening koran milik pemerintah pada bank atau bank sentral tidak dimasukkan dalam definisi DD. Satu hal lagi yang penting untuk dicatat mengenai DD ini adalah bahwa yang dimaksud disini adalah saldo atau uang milik masyarakat yang masih ada di bank dan belum digunakan pemiliknya untuk membayar atau berbelanja (Boediono, 1998).

2) Uang Beredar Dalam Arti Lebih Luas (M2)

Pengertian uang beredar dalam arti luas disebut juga sebagai likuiditas moneter. Uang beredar dalam arti luas (M2) diartikan sebagai M1 ditambah dengan deposito berjangka dan saldo tabungan milik masyarakat pada bank-bank, karena perkembangan M2 ini juga bisa mempengaruhi perkembangan harga, produksi dan keadaan ekonomi pada umumnya.

$$M2 = M1 + TD + SD$$

Dimana:

TD = *Time deposit* (Deposito Berjangka)

SD = *Saving Deposit* (Saldo Tabungan)

Definisi M2 yang berlaku umum untuk semua negara tidak ada, karena hal-hal khas masing-masing negara perlu dipertimbangkan. Di Indonesia, M2 biasanya mencakup semua deposito berjangka dan saldo tabungan dalam rupiah pada bank-bank dengan tidak bergantung besar kecilnya simpanan tetapi tidak mencakup deposito berjangka dan saldo tabungan dalam mata uang asing (Boediono, 1998).

3) Uang Beredar Dalam Arti Lebih Luas (M3)

Definisi uang beredar dalam arti lebih luas adalah M3, yang mencakup semua deposito berjangka dan saldo tabungan, besar kecil, rupiah atau mata uang asing milik penduduk pada bank atau lembaga keuangan non bank. Seluruh deposito berjangka dan saldo tabungan ini disebut uang kuasi atau *quasi money*.

$$M3 = M2 + QM$$

Dimana:

QM = *Quasi money*

Di negara yang menganut sistem devisa bebas (artinya setiap orang boleh memiliki dan memperjualbelikan devisa secara bebas), seperti Indonesia, memang sedikit sekali perbedaan antara deposito berjangka dan saldo tabungan dalam rupiah dan deposito berjangka dan saldo tabungan dalam dolar. Setiap kali membutuhkan rupiah, dolar bisa langsung menjualnya ke bank, atau sebaliknya. Dalam hal ini perbedaan antara M2 dan M3 menjadi tidak jelas. Deposito berjangka dan saldo tabungan dolar milik bukan penduduk tidak termasuk dalam uang kuasi (Boediono, 1998).

b) Teori-teori uang beredar

1) Teori kuantitas uang

Pada dasarnya teori kuantitas uang merupakan suatu hipotesa mengenai penyebab utama nilai uang atau tingkat harga. Teori ini menghasilkan kesimpulan bahwa perubahan nilai uang atau tingkat harga terutama merupakan akibat daripada adanya perubahan jumlah uang beredar. Tidak berbeda dengan benda-benda ekonomi lainnya, bertambahnya jumlah uang yang beredar dalam masyarakat akan mengakibatkan nilai mata uang itu sendiri menurun. Oleh karena menurunnya nilai uang mempunyai makna yang sama dengan naiknya tingkat harga (Soediyono, 1995).

2) Teori Cambridge (Marshall – Pigou)

Teori Cambridge mengatakan bahwa kegunaan dari pemegang kekayaan dalam bentuk uang adalah karena uang mempunyai sifat *liquid* sehingga dengan mudah bisa ditukarkan dengan barang lain. Uang dipegang atau

diminta oleh seseorang karena sangat mempermudah transaksi atau kegiatan-kegiatan ekonomi lain dari orang tersebut. Jadi berbeda dengan teori Fisher yang menekan bahwa permintaan akan uang semata-mata merupakan proporsi konstan dari volume transaksi yang dipengaruhi oleh faktor-faktor kelembagaan yang konstan, teori Cambridge lebih menekankan faktor-faktor perilaku (pertimbangan untung rugi) yang menghubungkan antara permintaan akan uang seseorang dengan transaksi yang direncanakan (Boediono, 1998).

3) Teori Keynes

Teori permintaan akan uang Keynes adalah teori yang bersumber pada teori Cambridge, tetapi Keynes memang mengemukakan sesuatu yang betul betul berbeda dengan teori moneter tradisi klasik. Pada hakekatnya teori perbedaan ini terletak pada penekanan Keynes pada fungsi uang yang lain, yaitu sebagai *store of value* dan bukan hanya pada *means of exchange*. Teori ini kemudian dikenal dengan nama teori *Liquidity Preference* (Boediono, 1998).

Dalam analisis Keynes menyatakan masyarakat meminta/memegang untuk 3 tujuan, yakni:

a) Permintaan uang untuk transaksi

Keynes tetap menerima pendapat golongan Cambridge, bahwa orang memegang uang guna memenuhi dan melancarkan transaksi-transaksi yang dilakukan, dan permintaan akan uang dari masyarakat untuk untuk tujuan ini dipengaruhi oleh tingkat pendapatan nasional dan tingkat bunga.

b) Permintaan uang untuk berjaga-jaga

Keynes juga membedakan permintaan akan uang untuk tujuan melakukan pembayaran-pembayaran yang tidak reguler atau yang diluar rencana transaksi normal, karena sifat uang yang *liquid*, yaitu mudah untuk ditukarkan dengan barang-barang lain.

c) Permintaan uang untuk spekulasi

Permintaan uang untuk berspekulasi dipengaruhi oleh motif memegang uang untuk tujuan spekulasi terutama bertujuan untuk memperoleh

keuntungan yang bisa diperoleh dari seandainya pemegang uang tersebut meramal apa yang akan terjadi dengan betul. Uang tunai dianggap tidak mempunyai penghasilan sedangkan obligasi dianggap memberikan penghasilan berupa sejumlah uang tertentu setiap periode selama waktu yang tak terbatas.

8. Keterkaitan Antar Variabel

a) Hubungan Neraca Transaksi Berjalan Terhadap Nilai Tukar

Neraca transaksi berjalan mencatat beragam transaksi suatu negara dengan negara lain. Neraca transaksi berjalan juga menjadi indikator surplus atau defisit transaksi yang masuk atau keluar di negara tersebut. Sehingga apabila saat neraca transaksi berjalan mengalami surplus terdapat arus transaksi masuk ke dalam negeri sehingga berpengaruh terhadap permintaan mata uang domestik

Dalam keseimbangan pasar valuta asing neraca transaksksi berjalan suatu negara sedang defisit menunjukkan terdapat peningkatan penawaran pada mata uang domestik yang merubah posisi keseimbangan pasar valuta asing dimana kurva penawaran bergeser ke kanan sehingga posisi nilai tukar mata uang domestik terdepresiasi. Sedangkan saat neraca transaksi berjalan sedang mengalami surplus terdapat peningkatan permintaan akan mata uang domestik dimana kurva permintaan akan mata uang domestik begeser ke kanan sehingga posisi nilai tukar mata uang domestik terapresiasi.

b) Hubungan Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Tukar

Jika jumlah uang yang beredar terlalu besar dan tidak terkendali akan membuat masyarakat akan lebih banyak menggunakannya untuk proses transaksi sehingga menyebabkan kenaikan harga barang di dalam negeri (Mishkin, 2017). Meningkatnya uang beredar akan menyebabkan tingkat harga lebih tinggi dalam jangka panjang dan akan menurunkan kurs di masa depan. Perubahan uang beredar mendorong terjadinya *exchange rate overshooting*, dimana saat terdapat ekspansi moneter atau peningkatan jumlah uang beredar yang tidak diantisipasi maka nilai tukar jangka pendek akan terdepresiasi pada tingkat yang lebih tinggi daripada keseimbangan jangka panjang. Fenomena *overshoot* merupakan respon fluktuasi

nilai tukar akibat adanya perubahan dari uang beredar apabila terdapat penyesuaian pada pasar barang dan pasar uang dalam jangka pendek (secara cepat) ketika terjadi *monetary shock* yang direspon melalui perubahan jumlah uang beredar. Hal ini juga dapat mendepresiasi nilai tukar dalam jangka panjang (Dornbusch, R., 1976).

Jumlah uang beredar yang berlebih atau terdapat *excess money supply* dapat menyebabkan defisit neraca pembayaran. Jumlah uang beredar yang berlebih ini akan cenderung digunakan masyarakat untuk mengkonsumsi barang impor atau berinvestasi pada surat berharga di luar negeri yang meningkatkan permintaan mata uang asing sehingga dapat mendepresiasi mata uang domestik (Nopirin, 1997).

c) Hubungan Inflasi Terhadap Nilai Tukar

Inflasi berpengaruh terhadap nilai tukar dimana apabila inflasi tinggi menyebabkan harga barang domestik menjadi lebih mahal dari harga di luar negeri, sehingga apabila negara tersebut cenderung mengambil langkah impor maka berpengaruh pada permintaan mata uang domestik dan berpengaruh nilai mata uang domestik.

Kenaikan harga umum (inflasi) inflasi sangat besar pengaruhnya kepada kurs pertukaran valuta asing. Inflasi yang berlaku pada umumnya cenderung untuk menurunkan nilai sesuatu valuta asing. Kecenderungan seperti ini wujud disebabkan efek inflasi yang berikut:

- a) Inflasi menyebabkan harga-harga di dalam negeri lebih mahal dari harga-harga di luar negeri dan oleh sebab itu inflasi berkecenderungan menambah impor
- b) Inflasi menyebabkan harga-harga barang ekspor menjadi lebih mahal, oleh karena itu inflasi berkecenderungan mengurangi ekspor. (Sukirno, 2016)

Melihat pada keseimbangan pasar valas inflasi dalam negeri yang tinggi dan di asumsikan inflasi pada negara asing lebih rendah maka terdapat kecenderungan masyarakat akan lebih memilih untuk mengonsumsi barang impor sehingga dapat meningkatkan penawaran akan mata uang domestik terhadap mata uang asing dimana kelebihan penawaran ini akan mendepresiasi nilai tukar mata uang domestik. Inflasi yang meningkat ini juga dapat menurunkan tingkat ekspor domestik karena konsumen di luar negeri juga akan mengurangi konsumsi barang

impor mereka karena tingkat harga yang lebih tinggi sehingga dapat menggeser kurva permintaan akan mata uang domestik ke arah kiri.

d) Hubungan Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar

Suku bunga dapat berpengaruh pada nilai tukar. Apabila suku bunga dinilai kompetitif terhadap negara lain maka dapat menunjang masuknya investasi atau modal dari luar negeri sehingga yang mempengaruhi permintaan dan penawaran mata uang. Kenaikan tingkat bunga domestik menggeser kurva permintaan untuk aset domestik dan menyebabkan mata uang domestik terapresiasi (Mishkin, 2017). Pada kurva keseimbangan pasar valuta asing apabila suku bunga dalam negeri meningkat dan lebih kompetitif dibanding negara asing akan terdapat kecenderungan investor dari luar akan menginvestasikan uangnya pada aset berbasis suku bunga domestik, dimana saat terdapat permintaan aset suku bunga yang meningkat dari investor asing dimana dalam pembelian aset tersebut dibutuhkan mata uang domestik maka akan terdapat peningkatan permintaan mata uang domestik atas mata uang asing, kelebihan permintaan ini akan menyebabkan nilai mata uang domestik terapresiasi dimana dalam posisi kurva keseimbangan pasar valuta asing kurva permintaan akan bergeser ke arah kanan sehingga nilai tukar mata uang domestik akan terapresiasi.

e) Hubungan Utang Luar Negeri Indonesia Terhadap Nilai Tukar

Utang luar negeri dapat menjadi aliran uang masuk ke dalam negeri dalam bentuk mata uang asing yang akan ditukarkan ke dalam mata uang domestik yang dapat mengapresiasi nilai tukar mata uang domestik dari negara yang berhutang dalam jangka pendek (Ifeanyi & Richard, 2015). Utang luar negeri dapat menjadi pemasukan bagi cadangan devisa negara dalam bentuk mata uang asing yaitu dolar Amerika Serikat (Irma Nurhasanah A. & Soehartojo, 2019). Sehingga utang luar negeri dinilai dapat meningkatkan tingkat permintaan mata uang domestik terhadap mata uang asing dan menggeser kurva permintaan atas mata uang domestik sehingga dapat mengapresiasi nilai tukar.

B. Tinjauan Empiris

Sebelum penulis melakukan penelitian ini, penulis mencoba untuk mempelajari lebih lanjut beberapa penelitian yang telah ditulis peneliti sebelumnya yang relevan

dengan topik yang diteliti. Penelitian-penelitian tersebut ditampilkan dalam tabel berikut:

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti/Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil
1	Pengaruh Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Rupiah dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang Tahun 2010-2018, Afriyanti, N. & Prasetyo, L. (2021)	Inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan nilai tukar	ECM(<i>Error Correction Model</i>)	Hasil penelitian ini menunjukkan dalam jangka panjang nilai tukar dipengaruhi oleh inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Sedangkan dalam jangka pendek nilai tukar tidak dipengaruhi oleh variabel inflasi dan pertumbuhan ekonomi.
2	Analisis Pemulihan Nilai Tukar Rupiah Dengan Kebijakan Moneter: Pendekatan Model Dinamis, Fitri Setiyowati (2020)	utang luar negeri, jumlah uang beredar (M2), tingkat suku bunga, dan nilai tukar	ECM (<i>Error Correction Model</i>)	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga dalam jangka pendek berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan. Jumlah uang beredar (M2) dalam jangka pendek maupun jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan. Sedangkan, utang luar negeri dalam jangka pendek maupun jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai tukar.

3	<p>Determinasi Volatilitas Kurs Rupiah Terhadap Dolar Amerika Irma Nurhasanah, A. & Soeharjoto (2019)</p>	<p>Utang luar negeri, neraca transaksi berjalan, serta suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan nilai tukar</p>	<p>ECM (<i>Error Correction Model</i>)</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam hubungan jangka pendek, utang luar negeri dan neraca transaksi berjalan tidak signifikan dengan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika, sedangkan suku bunga SBI berpengaruh positif dan signifikan dengan kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika, Namun, untuk hubungan jangka panjang, seluruh variabel independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen.</p>
4	<p>The effect of macroeconomic variables on exchange rate: Evidence from Ghana. Antwi, et al. (2020)</p>	<p>PDB, inflasi, jumlah uang beredar, tingkat pinjaman, dan nilai tukar</p>	<p>VAR</p>	<p>Hasil dari penelitian ini menunjukkan, dari hasil uji kausalitas granger PDB riil menyebabkan nilai tukar di Ghana. Namun, inflasi, jumlah uang beredar dan tingkat pinjaman tidak menyebabkan nilai tukar di Ghana tetapi mempengaruhi nilai tukar secara tidak langsung.</p>

5	Pengaruh utang luar negeri, tingkat suku bunga dan neraca transaksi berjalan terhadap nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat. Tri Yudiarti, et al. (2018)	Utang luar negeri, suku bunga, neraca transaksi berjalan, dan nilai tukar.	OLS	Hasil penelitian menunjukkan utang luar negeri memiliki pengaruh positif terhadap kurs rupiah, suku bunga memiliki pengaruh terhadap kurs rupiah, neraca transaksi berjalan memiliki pengaruh positif terhadap kurs rupiah.
6	Assessing the Effect of External Debt Servicing and Receipt on Exchange Rate in Nigeria. T. F. I., Nwanne & Richard, O.E. (2015)	Penerimaan utang luar negeri, pembayaran utang luar negeri, dan nilai tukar	ECM (<i>Error Correction Model</i>)	Hasil penelitian menunjukkan penerimaan ULN dan pembayaran ULN memiliki hubungan positif jangka pendek dan jangka panjang dengan fluktuasi nilai tukar naira. Studi ini menyimpulkan bahwa penerimaan utang luar negeri mempengaruhi nilai tukar secara positif, pembayaran utang luar negeri mempengaruhi nilai tukar secara negatif

7	Pengaruh Obligasi Pemerintah Indonesia Terhadap Nilai Tukar Rupiah Di Masa Pandemi Covid-19. Zhillan M., et al. (2021)	Obligasi pemerintah Indonesia dan nilai tukar	OLS	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa obligasi pemerintah Indonesia berpengaruh signifikan terhadap Nilai Tukar Rupiah Pada Dollar Amerika
8	Monetary Approach of Rupiah's Exchange Rate, Tjahjawardita, A. & Santoso, T. (2016)	Inflasi, indeks harga impor, jumlah uang beredar, bunga SBI, bunga nominal luar negeri, belanja pemerintah atas barang per PDB, defisit anggaran pemerintah per PDB, outstanding obligasi SUN per PDB, outstanding utang luar negeri per PDB, dummy <i>financial crisis</i> , dan nilai tukar.	ECM (<i>Error Correction Model</i>)	Hasil penelitian ini menunjukkan faktor yang berpengaruh terhadap nilai tukar antara lain, indeks harga domestik, jumlah uang beredar dan hutang domestik.

Keterbaruan pada penelitian ini adalah melihat pengaruh skala besar aktivitas transaksi melalui neraca transaksi berjalan serta dalam penelitian ini juga tidak melihat pengaruh dari suku bunga kebijakan namun menggunakan suku bunga obligasi negara ritel karena obligasi ini dapat diperjualbelikan kembali melalui

pasar sekunder serta melihat utang luar negeri Indonesia pada periode 2011-2021 untuk mengetahui pengaruhnya pada nilai tukar yang digambarkan pada teori pasar valuta asing terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Penelitian ini juga melihat gambaran kebijakan pemerintah serta bank sentral selama pandemi *Covid-19*.

C. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan sebuah konsep yang digunakan dalam membentuk serta melakukan penentuan persepsi dan untuk mengetahui variabel yang akan diteliti memiliki keterkaitan satu sama lainnya sehingga dapat dijelaskan dengan menggunakan teori yang telah ada. Dengan menggunakan beragam pendapat ahli maka terdapat beberapa faktor yang dapat berpengaruh pada nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, faktor – faktor tersebut diantaranya menjadi variabel yang akan diteliti pada penelitian ini. Faktor yang akan diteliti antara lain, neraca transaksi berjalan indonesia, jumlah uang beredar, inflasi dan suku bunga, dan utang luar negeri indonesia.

Nilai tukar merupakan harga dari mata uang yang satu terhadap mata uang yang lainnya. Dimana nilai tukar menjadi elemen yang mencerminkan suatu kondisi iklim ekonomi suatu negara dimana kurs merupakan faktor penting yang berpengaruh terhadap arus permodalan internasional. Nilai tukar sebagai salah satu variabel penting dalam perekonomian suatu negara menjadi salah satu hal yang dapat menjadi indikator kinerja dari suatu perekonomian pada suatu negara.

Nilai tukar menjadi faktor daya beli suatu negara dalam perdagangan internasional. Fluktuasi dari nilai tukar dapat berpengaruh pada kekuatan ekonomi suatu negara karena apabila mata uang domestik suatu negara terdepresiasi dapat mengurangi produktivitas negara tersebut sehingga fluktuasi pada nilai tukar mata uang ini menjadi perhatian khusus dalam penelitian sebagai variabel terikat. Berikutnya pada variabel bebas yang menjadi penjelas bagi untuk mengetahui mekanisme terjadinya fluktuasi pada nilai tukar terdapat beberapa variabel.

Neraca transaksi berjalan juga menjadi indikator surplus atau defisit transaksi yang masuk atau keluar dinegara tersebut. Sehingga apabila saat neraca transaksi berjalan

mengalami surplus terdapat arus transaksi masuk ke dalam negeri sehingga berpengaruh terhadap permintaan mata uang domestik. Neraca transaksi berjalan juga mencatat transaksi ekonomi antarindividu pada suatu negara dan negara lain. Dimana didalamnya meliputi individu, korporasi, pemerintah, atau semua individu yang tinggal di negara tersebut. Dimana transaksi disini mencakup keluar masuknya barang dan jasa maupun perpindahan kekayaan dari satu negara ke negara lainnya. Segala aktivitas dalam neraca pembayaran menjadi cerminan untuk mengetahui arus keluar masuk mata uang asing terhadap uang domestik tercatat sehingga disini dalam melihat kegiatan pencatatan pada neraca pembayaran dapat menjadi salah satu faktor yang dapat menjelaskan untuk mengetahui terjadinya fluktuasi pada nilai tukar terutama nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Jika jumlah neraca transaksi berjalan lebih besar dari nol, artinya ada surplus permintaan terhadap mata uang domestik. Adanya surplus permintaan pada mata uang domestik berdampak pada apresiasi mata uang domestik dan terdepresiasi mata uang asing begitupun sebaliknya.

Meningkatnya uang beredar akan menyebabkan tingkat harga lebih tinggi dalam jangka panjang dan akan menurunkan kurs di masa depan. Perubahan uang beredar mendorong terjadinya *exchange rate overshooting*, dimana saat terdapat ekspansi moneter atau peningkatan jumlah uang beredar tidak diantisipasi maka nilai tukar jangka pendek akan terdepresiasi pada tingkat yang lebih tinggi daripada keseimbangan jangka panjang. Fenomena *overshoot* merupakan respon fluktuasi nilai tukar akibat adanya perubahan dari uang beredar apabila terdapat penyesuaian pada pasar barang dan pasar uang dalam jangka pendek (secara cepat) ketika terjadi *monetary shock* yang direspon melalui perubahan jumlah uang beredar. Hal ini juga dapat mendepresiasi nilai tukar dalam jangka panjang (Dornbusch, R., 1976).

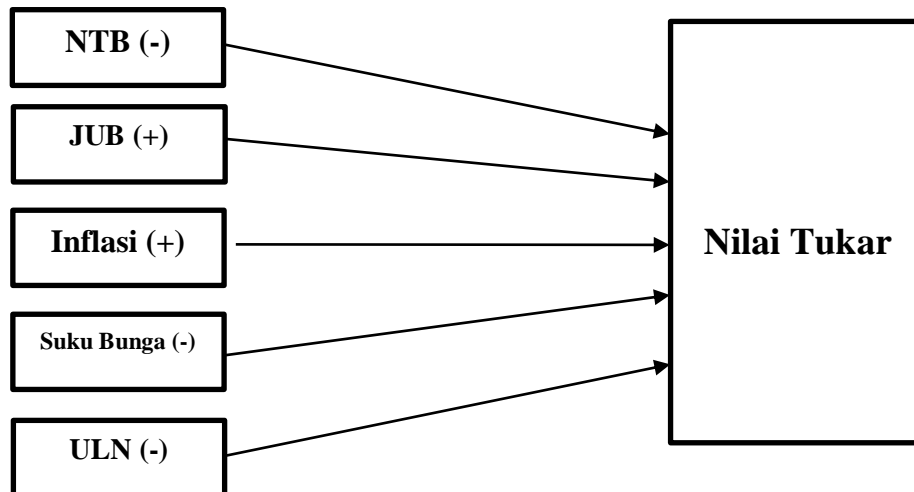
Jumlah uang beredar yang berlebih atau terdapat *excess money supply* dapat menyebabkan defisit neraca pembayaran. Jumlah uang beredar yang berlebih ini akan cenderung digunakan masyarakat untuk mengkonsumsi barang impor atau berinvestasi pada surat berharga di luar negeri yang meningkatkan permintaan mata uang asing sehingga dapat mendepresiasi mata uang domestik (Nopirin, 1997).

Inflasi juga dinilai berpengaruh terhadap nilai tukar dimana apabila inflasi tinggi menyebabkan harga barang domestik menjadi lebih mahal dari harga di luar negeri, sehingga apabila negara tersebut cenderung mengambil langkah impor maka berpengaruh pada permintaan mata uang domestik dan berpengaruh nilai mata uang domestik. Dengan demikian inflasi memiliki hubungan yang negatif terhadap nilai tukar dimana apabila inflasi suatu negara cenderung meningkat dan tidak terkendali maka dapat mendepresiasi nilai tukar suatu negara.

Suku bunga dapat berpengaruh pada nilai tukar. Apabila suku bunga dinilai kompetitif terhadap negara lain maka dapat menunjang masuknya investasi atau modal dari luar negeri sehingga yang mempengaruhi permintaan dan penawaran mata uang. Serta naiknya tingkat bunga domestik menggeser kurva permintaan untuk aset domestik dan menyebabkan mata uang domestik terapresiasi. Hal tersebut dapat terjadi sebab Tingkat bunga adalah biaya yang harus dibayar peminjam atas pinjaman yang diterima dan merupakan imbalan bagi pemberi pinjaman atas dananya. Tingkat bunga cenderung mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan untuk membelanjakan uang lebih banyak atau menyimpan uang dalam bentuk tabungan di bank (Murdayanti, 2012). Dapat dikatakan suku bunga dapat mengapresiasi nilai tukar.

Utang luar negeri dapat menjadi aliran uang masuk ke dalam negeri dalam bentuk mata uang asing yang akan ditukarkan ke dalam mata uang domestik yang dapat mengapresiasi nilai tukar mata uang domestik dari negara yang berhutang dalam jangka pendek (Ifeanyi & Richard, 2015). Utang luar negeri juga dapat menjadi pemasukan bagi cadangan devisa negara dalam bentuk mata uang asing yaitu dolar Amerika Serikat (Irma Nurhasanah A. & Soehartojo, 2019)

Dalam rangka mempermudah penelitian yang akan dilakukan dan agar memperjelas dasar dalam penelitian maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 12. Kerangka Berpikir Penelitian

D. Hipotesis

Berdasarkan dari latar belakang, rumusan masalah, serta kerangka berpikir pada Gambar 12, maka dapat disimpulkan hipotesis yang ada yaitu:

1. Diduga neraca transaksi berjalan berpengaruh negatif atau mengapresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS.
2. Diduga jumlah uang beredar berpengaruh positif atau mendepresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS.
3. Diduga inflasi berpengaruh positif atau mendepresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS.
4. Diduga suku bunga berpengaruh negatif atau mengapresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS.
5. Diduga utang luar negeri berpengaruh negatif atau mengapresiasi terhadap nilai tukar terhadap dolar AS.
6. Diduga neraca transaksi berjalan, jumlah uang beredar, inflasi, suku bunga, dan utang luar negeri secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar AS.

III. METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis dan Sumber Data

Jenis pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pendekatan deskriptif kuantitatif, pendekatan deskriptif kuantitatif adalah jenis pendekatan dalam sebuah penelitian dimana data yang digunakan berupa angka dan hasil penelitian didapat atau diperoleh dengan menggunakan metode statistik atau kuantitatif (pengukuran) lainnya. Alat analisis yang digunakan berupa *Error Correction Model* (ECM) yang sering digunakan dalam ekonometrika. Model ini digunakan untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara variabel bebas yaitu neraca transaksi berjalan, jumlah uang beredar, inflasi, suku bunga, dan utang luar negeri terhadap variabel terikat yaitu nilai tukar di Indonesia dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang.

Data yang digunakan merupakan data sekunder, yang diperoleh dari instansi pemerintah yang datanya terpublikasi secara terbuka pada laman resminya. Data yang saya gunakan diambil melalui laman resmi pemerintah yaitu *kemenkeu.go.id*, *bps.go.id*, dan *bi.go.id*. Data yang digunakan merupakan data *time series* berupa data triwulan pada periode triwulan 1 2011 sampai dengan triwulan 4 2021. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar (kurs tengah) rupiah terhadap dolar AS sebagai variabel dependen dan utang luar negeri, neraca transaksi berjalan indonesia, inflasi (IHK), dan suku bunga sebagai variabel independen. Adapun sumber data dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini dijelaskan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 2. Data dan Sumber Data

Variabel	Periode	Satuan	Sumber Data
Nilai Tukar	Triwulanan	Ribu Rupiah	Bank Indonesia
Neraca Transaksi Berjalan	Triwulanan	Juta Dolar	Bank Indonesia
Jumlah Uang Beredar	Triwulanan	Milyar Rupiah	Bank Indonesia
Inflasi	Triwulanan	Persen	Badan Pusat Statistik
Suku Bunga	Triwulanan	Persen	Kementerian Keuangan
Utang Luar Negeri	Triwulanan	Juta Dolar	Bank Indonesia

B. Batasan Operasional Variabel

Penelitian ini memiliki batasan agar pokok penelitian yang diteliti tidak melebar dari yang sudah ditentukan. Untuk itu, peneliti menetapkan batasan operasional sebagai berikut :

1. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbagi menjadi dua bagian:

a) Variabel Terikat

Variabel terikat (Y) dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah. Dalam penelitian ini variabel nilai tukar yang digunakan adalah kurs tengah Nilai Tukar merupakan harga dari mata uang yang satu terhadap mata uang lain Dimana nilai tukar dapat menjadi pembanding harga barang dan jasa di berbagai negara.

b) Variabel Bebas

Variabel bebas (X) dalam penelitian ini terdiri dari empat yaitu neraca transaksi berjalan, jumlah uang beredar, inflasi, suku bunga dan utang luar negeri.

2. Penelitian ini menggunakan data yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik Indonesia, dan Kementerian Keuangan Republik Indonesia.

C. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel Dependen (Y)

- Nilai Tukar Rupiah (NT)

Nilai Tukar merupakan harga dari mata uang yang satu terhadap mata uang lain. Nilai tukar yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan kurs tengah, menggunakan data bersumber dari laman resmi Bank Indonesia melalui informasi kurs transaksi rupiah terhadap dolar AS tahun 2011 – 2021 lalu diolah menjadi kurs tengah.

Menurut Sadono Sukirno (2016) kurs tengah, yaitu: “Kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang telah ditetapkan oleh bank sentral pada saat tertentu”.

Untuk mendapatkan kurs tengah sendiri menurut Mahyus Ekananda (2014) nilai kurs tengah dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kurs Tengah} = \frac{Kb + Kj}{2}$$

Keterangan:

Kb = Kurs beli

Kj = Kurs jual

2. Variabel Independen (X)

- Neraca Transaksi Berjalan (NTB)

Neraca transaksi berjalan mengukur penerimaan dan pengeluaran Indonesia yang berasal dari transaksi barang dan jasa, pendapatan, dan transfer berjalan dengan bukan penduduk menggunakan data yang diperoleh dari laman resmi Bank Indonesia melalui Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI) Bank Indonesia dari tahun 2011 - 2021

- Jumlah Uang Beredar (JUB)

Jumlah uang beredar adalah uang yang dipegang masyarakat yang juga disebut sebagai *money supply* yang juga didefinisikan sebagai M2 yaitu merupakan seluruh uang kartal atau tunai di masyarakat serta uang giral dipegang baik oleh perseorangan maupun bank umum dengan data yang diperoleh dari laman resmi Bank Indonesia melalui Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI) Bank Indonesia dari tahun 2011 – 2021.

- Inflasi (INF)

Inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa yang secara umum dapat menyebabkan penurunan nilai uang sehingga kemungkinan jumlah uang yang beredar di masyarakat akan bertambah sesuai dengan teori uang klasik akibat adanya kelebihan uang yang beredar di masyarakat. Inflasi akan terjadi apabila permintaan akan suatu barang oleh masyarakat meningkat pada tingkat harga tertentu melebihi dari jumlah barang yang dapat di produksi. Inflasi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan inflasi IHK yang diperoleh melalui laman resmi Badan Pusat Statistik dari tahun 2011 – 2021.

Berikut rumusan persentase inflasi berdasarkan Badan Pusat Statistik:

$$\text{Inflasi}_n = \frac{\text{IHK}_n - \text{IHK}_{(n-1)}}{\text{IHK}_{(n-1)}} \times 100$$

Dimana:

IHK_n = IHK Periode n

$\text{IHK}_{(n-1)}$ = IHK Periode sebelumnya

– Suku Bunga (ORI)

Suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan suku bunga Obligasi Negara Ritel. Suku bunga Obligasi Negara Ritel (ORI) merupakan nilai bunga tetap yang diterima pemegang obligasi secara berkala dalam kurun waktu 1 bulan hingga waktu jatuh tempo ORI. Dikarenakan terdapat kendala keterbatasan data, peneliti menggunakan metode interpolasi untuk mendapatkan data kuartalan. Data suku bunga ORI diperoleh dari Kementerian Keuangan dari periode 2011 – 2021.

– Utang Luar Negeri Indonesia (ULN)

Utang Luar Negeri ialah posisi kewajiban aktual warga negara Indonesia terhadap warga negara luar negeri dalam suatu periode, tidak termasuk kontinjen, serta membutuhkan pembayaran kembali bunga dan/atau pokok dalam periode mendatang. Data utang luar negeri diperoleh dari laman resmi Bank Indonesia melalui Statistik Utang Luar Negeri Indonesia (SULNI) dari tahun 2011 – 2021.

D. Metode Analisis Data

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi tentang keterkaitan variabel dependen (terikat) pada satu atau lebih variabel independen (penjelas atau bebas), dengan tujuan memperkirakan atau menghitung dan / atau memprediksi rata-rata populasi, atau rata-rata dari variabel terikat berdasarkan nilai variabel-variabel bebas yang diketahui. Regresi lancung (*spurious regression*) yang seringkali terdapat dalam data *time series* dikarenakan data tidak stasioner pada tingkat level, mempunyai hasil regresi yang menunjukkan nilai koefisien determinasi atau disebut *R squared* yang tinggi namun variabel dalam model tidak saling berhubungan. Model yang tepat untuk mengatasi hal tersebut adalah dengan model koreksi kesalahan atau *error correction model* (ECM). Data yang tidak stasioner pada tingkat level seringkali menunjukkan hubungan ketidakseimbangan dalam jangka pendek, namun cenderung terdapat hubungan keseimbangan dalam jangka panjang. (Widarjono, 2018).

Setelah diketahui data tidak stasioner pada tingkat level, langkah selanjutnya yaitu melihat ada atau tidaknya hubungan jangka panjang dalam variabel ekonomi yang diteliti menggunakan uji kointegrasi. Setelah data terkointegrasi berarti telah memenuhi syarat model ECM, untuk selanjutnya yaitu mengestimasi model ECM dengan memasukan variabel koreksi kesalahan ke dalam model untuk mengkoreksi adanya ketidakseimbangan tersebut.

Dalam menentukan model regresi linier menggunakan pendekatan *Error Correction Model* (ECM), beberapa langkah atau syarat harus dipenuhi terlebih dahulu, seperti uji stasioner, uji kointegrasi dan juga uji ECM, dimana penjelasannya adalah sebagai berikut:

1. Uji Stasioneritas

Data *time series* sangat sering digunakan dalam regresi ekonometrika, terlepas dari pentingnya data tersebut, ternyata data *time series* memiliki masalah seperti autokorelasi, yang membuat data tidak stasioner. Oleh karena itu, dalam membangun model ekonometrika dari data *time series* perlu menggunakan data yang stasioner. Karena jika data yang digunakan tidak stasioner (variabel terikat dan variabel bebas tidak stasioner), yang berarti data tersebut memiliki sifat autokorelasi atau heteroskedastisitas, maka hasil analisis akan salah dan dapat menyebabkan keputusan yang salah, sehingga pedoman yang telah dilakukan menjadi salah.

Untuk mengetahui apakah data yang digunakan stasioner atau tidak, ada beberapa uji stasioneritas, dalam penelitian ini menggunakan uji akar unit atau unit *root test*. *Unit root test* atau uji akar unit dilakukan dengan menggunakan *Phillips-Perron* (PP). Apabila nilai tetap statistik *Phillips-Perron* lebih kecil dari nilai kritisnya maka data tersebut dapat dikatakan stasioner. Jika data yang diuji tidak stasioner maka harus dilanjutkan pada tingkat first dan second difference hingga memperoleh data yang stasioner.

2. Uji Kointegrasi

Setelah data tidak stasioner pada tingkat level atau stasioner pada *1st differen*, langkah selanjutnya adalah menentukan apakah data tersebut terkointegrasi atau tidak. Uji kointegrasi digunakan untuk memberikan indikasi awal adanya hubungan jangka panjang dari model yang digunakan (hubungan kointegrasi). Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah ada hubungan keseimbangan dalam jangka panjang antara variabel bebas dan variabel terikat. Uji kointegrasi dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *Engle-Granger* (EG).

Uji kointegrasi dengan metode *Engle-Granger* (EG) dikembangkan oleh Dicky-Fuller melalui uji *Phillips-Perron* (PP). Uji kointegrasi dengan metode *Engle-Granger* (EG) dilakukan dengan meregresikan variabel yang akan diuji dengan OLS kemudian diambil nilai residualnya. Langkah selanjutnya adalah melihat nilai residual/ECT nilai probabilitas pada tingkat level. Apabila residual/ECT signifikan pada tingkat level dan nilai probabilitas residual/ ECT lebih kecil dari tingkat alpha ($\alpha=0,05$) maka data atau variabel terkointegrasi. Adapun persamaan kointegrasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$NT_t = \beta_0 + \beta_1 NTB_t + \beta_2 JUB_t + \beta_3 INF_t + \beta_4 ORI_t + \beta_5 ULN_t + \varepsilon_t$$

Dimana :

NT = Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS

NTB = Neraca Transaksi Berjalan (Juta USD)

JUB = Jumlah Uang Beredar (Milyar Rupiah)

INF = Inflasi (Persen)

ORI = Suku Bunga (Persen)

ULN = Utang Luar Negeri (Juta USD)

β_0 = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien

t = Periode

ε_t = *error term*

Karna dalam penelitian ini menggunakan satuan yang beragam, untuk mempermudah penelitian maka dilakukan transformasi logaritma untuk variabel – variabel uji. Adapun persamaan kointegrasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} LOG_NT_t = & \beta_0 + \beta_1 LOG_NTB_t + \beta_2 LOG_JUB_t + \beta_3 INF_t + \beta_4 ORI_t \\ & + \beta_5 LOG_ULN_t + \varepsilon_t \end{aligned}$$

3. Uji Model Koreksi Kesalahan (ECM)

Model ECM pertama kali diperkenalkan oleh Sargan dan dikembangkan oleh Hendri dan dipopulerkan oleh Engle-Granger. Uji ECM mempunyai beberapa kegunaan namun yang paling utama adalah untuk mengatasi data yang tidak stasioner dan regresi lancung. Uji ECM dilakukan setelah lulus uji stasionaritas dan uji kointegrasi. Langkah pertama dalam uji ECM adalah mengkonstruksi persamaan *Error Correction Term* (ECT) sebagai variabel baru. Ini harus dilakukan karena ECT akan menjadi dasar untuk mengukur variabel jangka pendek. Oleh karena itu, ECM yang baik dan valid harus memiliki ECT yang signifikan.

Uji ECM dalam penelitian ini menggunakan metode *Engle-Granger*. Model ECM dengan metode *Engle-Granger* ini adalah dengan melihat variabel baru ECT yang signifikan, kemudian di estimasi dengan menurunkan model hasil uji kointegrasi dan menambahkan variabel ECT pada hasil estimasi uji ECM *Engle Granger* ini. Sehingga model dari uji *Error Correction Model* (ECM) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} d(NT_t) = & \beta_0 + \beta_1 d(NTB_t) + \beta_2 d(JUB_t) + \beta_3 d(INF_t) + \beta_4 d(ORI_t) \\ & + \beta_5 d(ULN_t) + \beta_6 ECT + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Dimana :

$d(NT)$ = Perubahan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS

$d(NTB)$ = Perubahan Neraca Transaksi Berjalan

$d(JUB)$ = Perubahan Jumlah Uang Beredar

$d(INF)$ = Perubahan Inflasi

$d(ORI)$ = Perubahan Suku Bunga

$d(ULN)$	= Perubahan Utang Luar Negeri
β_0	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien
t	= Periode
ECT	= <i>Error Correction Term</i> (Residual _{t-1})
ε_t	= <i>error term</i>

Karna dalam penelitian ini menggunakan satuan yang beragam, untuk mempermudah penelitian maka dilakukan transformasi logaritma untuk variabel – variabel uji. Adapun model dari uji *Error Correction Model* (ECM) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$d(\text{LOG_NT}_t) = \beta_0 + \beta_1 d(\text{LOG_NTB}_t) + \beta_2 d(\text{LOG_JUB}_t) + \beta_3 d(\text{INF}_t) + \beta_4 d(\text{ORI}_t) + \beta_5 d(\text{LOG_ULN}_t) + \beta_6 ECT + \varepsilon_t$$

4. Uji Asumsi Klasik

Setelah Uji ECM dan sebelum analisa jangka pendek dan jangka panjang yang selanjutnya adalah Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah hasil Uji ECM terbebas dari penyimpangan asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Adapun masing pengujian tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut:

a) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi normalitas data dilakukan dengan pengujian Jarque Bera. Dalam uji ini, pedoman yang digunakan dalam pengambilan keputusan adalah jika nilai Jarque-Bera mendekati nol dan nilai probabilitas mendekati satu maka data terdistribusi normal.

b) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Apabila

terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi maka penaksir yang diperoleh tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun besar. Untuk menguji model apakah terdapat Heteroskedastisitas dapat menggunakan uji Breusch-Pagan-Godfrey. Uji Breusch-Pagan-Godfrey dilakukan dengan melihat nilai Obs*R-squared. Data tidak terkena heteroskedastisitas apabila Obs*R-squared atau probabilitas Chi-Square $>$ alpha ($\alpha=0,05$).

c) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pada periode t (tahun sekarang) dengan periode $t-1$ (tahun sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dideteksi dengan Metode Breusch-Godfrey yang merupakan pengembangan dari metode Durbin-Watson. Kriteria pengujian dalam Uji Breusch-Godfrey adalah dengan melihat nilai Obs*R-Squared :

- a. Jika nilai Obs*R square (χ^2 -hitung) $>$ 0,05 maka tidak ada masalah autokorelasi, dan
- b. Jika nilai Obs*R square (χ^2 -hitung) $<$ 0,05 maka ada masalah autokorelasi.

d) Deteksi Multikolinieritas

Deteksi multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan linear yang sempurna atau eksak diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Ada tidaknya gejala multikolinieritas menggunakan *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF diatas 10 maka ada gejala multikolinieritas dan sebaliknya jika nilai VIF dibawah 10 maka tidak ada gejala multikolinieritas.

5. Uji Hipotesis

Untuk mengetahui tingkat signifikan dari masing-masing koefisien regresi variabel independen (variabel bebas) terhadap variabel dependen (variabel terikat) maka menggunakan uji statistik diantaranya:

a) Koefisien Determinasi (R-Squared / R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kebenaran model analisis regresi. Dimana analisisnya adalah apabila nilai R^2 mendekati angka 1, maka variabel independen semakin mendekati hubungan dengan variabel dependen sehingga dapat dikatakan bahwa penggunaan model tersebut dapat dibenarkan.

b) Uji t-Statistik

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan perbandingan nilai t hitung dengan t tabel maka:

H_0 : Jika nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau nilai probabilitas $> \alpha$, maka tidak ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

H_a : Jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau nilai probabilitas $< \alpha$, maka ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

c) Uji F-Statistik (Uji Simultan)

Uji F dilakukan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Kriteria yang digunakan dalam menerima atau menolak hipotesis adalah apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$, atau nilai $\text{prob}(F\text{-statistik}) < \alpha = 5\%$ (0,05) artinya variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen, dan apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$, nilai $\text{prob}(F\text{-statistik}) > \alpha = 5\%$ (0,05) artinya variabel independen secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari penelitian dan analisis yang telah diuraikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Persamaan dalam jangka pendek:
 - a) Dinilai secara individu bahwa variabel independen neraca transaksi berjalan dalam jangka pendek memiliki berpengaruh negatif (apresiasi) tidak signifikan terhadap variabel dependen nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Hasil tersebut sesuai dengan teori dan hipotesisnya.
 - b) Dinilai secara individu bahwa variabel independen jumlah uang beredar dalam jangka pendek memiliki pengaruh positif (depresiasi) tidak signifikan terhadap variabel dependen nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Hasil tersebut sesuai dengan teori dan hipotesisnya.
 - c) Dinilai secara individu bahwa variabel independen inflasi dalam jangka pendek memiliki pengaruh positif (depresiasi) tidak signifikan terhadap variabel dependen nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Hasil tersebut sesuai dengan teori dan hipotesisnya.
 - d) Dinilai secara individu bahwa variabel independen suku bunga dalam jangka pendek memiliki pengaruh negatif (apresiasi) signifikan terhadap variabel dependen nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Hasil tersebut sesuai dengan teori dan hipotesisnya.

- e) Dinilai secara individu bahwa variabel independen utang luar negeri dalam jangka pendek memiliki pengaruh negatif (apresiasi) signifikan terhadap variabel dependen nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesisnya.
- f) Dinilai secara bersama-sama variabel independen neraca transaksi berjalan, jumlah uang beredar, inflasi, suku bunga, dan utang luar negeri dalam jangka pendek berpengaruh secara signifikan terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesisnya.
- g) Dari hasil estimasi dapat diketahui dalam jangka pendek variabel yang memiliki pengaruh paling signifikan dalam jangka pendek adalah variabel utang luar negeri Indonesia dengan pengaruh negatif (apresiasi) terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar AS.

2. Persamaan dalam jangka panjang:

- a) Dinilai secara individu bahwa variabel independen neraca transaksi berjalan dalam jangka panjang memiliki pengaruh negatif (apresiasi) signifikan terhadap variabel dependen nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Hasil tersebut sesuai dengan teori dan hipotesisnya.
- b) Dinilai secara individu bahwa variabel independen jumlah uang beredar dalam jangka panjang memiliki pengaruh positif (depresiasi) signifikan terhadap variabel dependen nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Hasil tersebut sesuai dengan teori dan hipotesisnya.
- c) Dinilai secara individu bahwa variabel independen inflasi dalam jangka panjang memiliki pengaruh positif (depresiasi) signifikan terhadap variabel dependen nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Hasil tersebut sesuai dengan teori dan hipotesisnya.
- d) Dinilai secara individu bahwa variabel independen suku bunga dalam jangka panjang memiliki pengaruh negatif (apresiasi) signifikan terhadap variabel dependen nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Hasil tersebut sesuai dengan teori dan hipotesis.

- e) Dinilai secara individu bahwa variabel independen utang luar negeri dalam jangka panjang memiliki pengaruh negatif (apresiasi) terhadap variabel dependen nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesisnya.
 - f) Dinilai secara bersama-sama variabel independen neraca transaksi berjalan, jumlah uang beredar, inflasi, suku bunga, dan utang luar negeri dalam jangka panjang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Hasil tersebut dengan dan hipotesisnya.
 - g) Dari hasil estimasi dapat diketahui dalam jangka panjang variabel yang memiliki pengaruh paling signifikan adalah variabel jumlah uang beredar dengan pengaruh positif (depresiasi) terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar AS.
3. Gambaran Umum Kondisi Variabel Penelitian Selama Masa Pandemi di Indonesia

a) Neraca Transaksi Berjalan

Pada masa *Covid-19* Neraca transaksi berjalan Indonesia berpengaruh melalui komponen pendapatan atas investasi atau neraca pembayaran. Pada triwulan 1 2020 diperkirakan akan tetap baik, meskipun aliran modal asing menurun akibat ketidakpastian pandemi *Covid-19*. Neraca pembayaran tetap baik ditopang oleh potensi menurunnya defisit transaksi berjalan yang sejalan dengan membaiknya neraca perdagangan. Pada bulan Februari 2020 neraca perdagangan Indonesia mencatat surplus sebesar 2,34 miliar dolar Amerika Serikat. Hal ini tercatat membaik dengan bulan sebelumnya yang mengalami defisit 0,64 miliar dolar Amerika Serikat. Sedangkan aliran investasi portofolio yang masuk sampai bulan Januari 2020 mengalami pembalikan modal karena meningkatnya ketidakpastian global akibat merebaknya *Covid-19*. Meskipun neraca pembayaran Indonesia selama bulan Februari 2020 – Maret 2020 mengalami surplus, tetapi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat mengalami depresiasi atau melemah. Hal ini karena sentimen eksternal menambah kekhawatiran pasar sehingga

arus modal asing keluar dari pasar domestik. Investasi portofolio yang masuk pada bulan Januari 2020 mengalami pembalikan modal dipicu ketidakpastian global akibat pandemi *Covid-19*. Berkurangnya aliran masuk modal asing mengakibatkan tekanan kepada nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat melemah sejak bulan Februari 2020 hingga Maret 2020. Pada awalnya investasi portofolio bulan Januari 2020 mencapai 5,1 miliar dolar Amerika Serikat, kemudian menurun pada bulan Februari 2020 menjadi 365 juta dolar Amerika Serikat. Aliran modal asing menurun sejalan dengan dampak dari pandemi *Covid-19* yang semakin meluas. Penurunan aliran modal asing mencerminkan *risk-off* investor yang meningkat seiring meningkatnya penyebaran pandemi *Covid-19* di dunia sehingga menyebabkan terjadinya penyesuaian aliran dana global dari negara berkembang termasuk Indonesia.

b) Jumlah Uang Beredar

Pada masa *Covid-19* uang beredar dalam arti luas (M2) tercatat Rp 6.116,5 triliun atau tumbuh 7,9% lebih tinggi dibanding pertumbuhan sebelumnya pada bulan Januari 2020 sebesar 7,1%. Bulan Maret 2020, uang beredar dalam arti luas (M2) sebesar Rp 6.440,5 triliun atau tumbuh 12,1% tentunya lebih tinggi dibanding bulan Februari 2020. Sedangkan uang beredar dalam arti sempit (M1) meningkat menjadi 15,4%. Pada bulan Maret 2020 pertumbuhan aktiva luar negeri bersih meningkat sebesar 13,9% dan lebih tinggi dibanding bulan sebelumnya sebesar 9,9%. Penyebab meningkatnya aktiva luar negeri bersih yaitu karena peningkatan tagihan sistem moneter kepada bukan penduduk sejalan dengan melemahnya nilai tukar rupiah. Jumlah uang beredar Indonesia bulan Februari 2020- Maret 2020 baik dalam arti luas (M2) maupun arti sempit (M1) mengalami peningkatan. Hal ini sangat berpengaruh di nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Bahkan pada akhir bulan Maret 2020 nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat menyentuh Rp 16.000 per 1 dolar AS. Bank Indonesia (BI) sudah berusaha untuk menjaga kestabilan nilai tukar rupiah terhadap dollar

Amerika Serikat. Bahkan Bank Indonesia menambah jumlah Dolar AS dan menjaga ketersediaan likuiditas agar Dolar AS kembali banyak di pasar.

c) Inflasi

Pada masa pandemi di bulan Maret 2020 inflasi hanya sebesar 0.10%. Angka tersebut lebih rendah dibandingkan bulan Februari yang mencapai 0,28%. Penyebab inflasi pada bulan Maret 2020 diantaranya kenaikan harga emas perhiasan. Harga emas perhiasan menyumbang inflasi sebesar 0,05%. Selain itu ada beberapa komoditas yang mengalami penurunan harga sehingga bisa menahan laju inflasi seperti cabai merah dan cabai rawit. Inflasi yang rendah juga dipengaruhi oleh melemahnya konsumsi masyarakat atau permintaan serta mencukupinya pasokan barang. Jadi tingkat inflasi per kalender Januari - Maret 2020 mencapai sebesar 0.76% . Sedangkan tingkat inflasi tahunan (Maret 2019-Maret 2020) sebesar 2,96%. Penurunan laju inflasi pada bulan Februari-Maret 2020 akibat dampak pandemi *Covid-19* berimbas pada nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Meskipun inflasi rendah akan tetapi pandemi *Covid-19* membuat inflasi tidak stabil dimana mengalami penurunan yang sangat tajam. Dimasa pandemi *Covid-19* tepatnya di bulan Februari 2020- Maret 2020 nilai tukar mengalami depresiasi atau melemah. Hal ini sejalan dengan tingkat laju inflasi yang tidak stabil bahkan cenderung semakin menurun.

d) Suku Bunga

Tingkat kupon ORI memiliki variasi fluktuasi dalam beberapa tahun terakhir dimana pada tahun 2017 sebesar berada pada tingkat 5.6% sedangkan tingkat tertinggi tercatat pada tahun 2015 sebesar 9%. Di masa pandemi tahun 2020 tingkat kupon ORI berada pada angka 5,57% lebih rendah dibanding tahun 2019 6,8% dimana perilaku ini mengikuti kebijakan relaksasi moneter Bank Indonesia imbas pandemi, walau begitu pemerintah mengeluarkan Surat Utang Negara sebanyak 2 kali pada periode 2020 dan 2021 dalam rangka pemulihan ekonomi pasca pandemi.

e) Utang Luar Negeri Indonesia

Utang Luar Negeri Indonesia tercatat pada triwulan II 2020 mencapai 408,6 miliar dolar AS yang terdiri dari ULN sektor pemerintah dan bank sentral dengan nilai 199,3 miliar dolar AS dan ULN swasta dan BUMN dengan nilai 209,3 miliar dolar AS. Terdapat pertumbuhan sebesar 5,0% (yoy) pada utang luar negeri Indonesia nilai lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan triwulan sebelumnya pada angka 0,6% (yoy). Rasio utang luar negeri Indonesia terhadap PDB dalam triwulan II 2020 juga mengalami kenaikan menjadi 37,3% dari 34,5% pada triwulan sebelumnya. Kenaikan ini disebabkan oleh transaksi penarikan neto ULN, baik ULN Pemerintah maupun swasta. Selain itu, penguatan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS juga berkontribusi pada peningkatan nilai ULN berdenominasi rupiah. Peningkatan ULN Pemerintah terjadi seiring penerbitan Sukuk Global untuk memenuhi target pembiayaan, termasuk satu seri Green Sukuk yang mendukung pembiayaan perubahan iklim. Arus masuk modal asing di pasar Surat Berharga Negara (SBN) yang masih cukup tinggi mengindikasikan persepsi yang positif terhadap pengelolaan kebijakan makroekonomi dalam memitigasi dampak pandemi *Covid-19*, menjaga stabilitas dan mendorong pemulihan ekonomi. Utang luar negeri Indonesia pada sektor pemerintah meningkat guna mendukung belanja prioritas khususnya pada sektor jasa kesehatan dan layanan sosial. Pada sisi utang luar negeri swasta sektor yang berkontribusi besar terhadap peningkatan utang luar negeri swasta adalah sektor jasa keuangan & asuransi, sektor pengadaan listrik, gas, uap/air panas & udara dingin (LGA), sektor pertambangan & penggalan, dan sektor industri pengolahan.

B. Saran

Dari hasil penelitian yang sudah diperoleh maka dapat diajukan beberapa saran yang bisa dijadikan pertimbangan bagi pengambil kebijakan. Berikut saran yang diajukan :

1. Pemerintah sebagai pengambil kebijakan dapat mengantisipasi dari faktor faktor fundamental ekonomi yang dapat berpengaruh terhadap nilai tukar. Hal ini dapat dilakukan dengan seperti mengontrol variabel utang luar negeri dan variabel ekonomi makro lainnya secara langsung agar dapat mengatasi goncangan perekonomian terhadap nilai tukar rupiah baik secara langsung maupun secara tidak langsung. Pemerintah juga dinilai perlu berhati-hati untuk terus menjaga tingkat harga bersama Bank Indonesia karena melalui penelitian ini ditemukan bahwa dalam jangka panjang tingkat harga dinilai memiliki pengaruh terhadap nilai tukar. Berdasarkan penelitian ini pemerintah juga dapat mempertimbangkan kebijakan tingkat suku bunga obligasi terkait penerbitan Surat Utang Negara melalui Kementrian Keuangan, karena variabel tingkat suku bunga obligasi pemerintah menjadi salah satu variabel yang memiliki dampak signifikan terhadap nilai tukar dalam jangka pendek maupun panjang dan variabel ini dinilai juga dapat meningkatkan pertumbuhan dengan resiko efek inflasioner yang minim.
2. Bank Indonesia sebagai otoritas moneter, sebaiknya perlu berhati-hati dalam menaikkan atau menurunkan suku bunga serta jumlah uang beredar agar dapat mengantisipasi turunnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Bank Indonesia dapat melakukan pengendalian tingkat suku bunga melalui politik diskonto dengan cara menaikkan atau menurunkan tingkat suku bunga serta mengendalikan jumlah uang beredar melalui giro wajib minimum dan pasar terbuka untuk mencapai kurs agar tetap stabil.
3. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai jembatan untuk melakukan penelitian lanjutan khususnya di bidang kajian yang sama dan agar bisa lebih mengembangkan model penelitian ini bahkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS sehingga menghasilkan penelitian yang lebih baik dan dapat meningkatkan akurasi penelitian kedepannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriyanti, N., & Prasetyo, L. (2021). Pengaruh Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Rupiah dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang Tahun 2010-2018. *JoIE: Journal of Islamic Economics*, 1(1), 24–40.
- Agus, Widarjono. 2013. *Ekonometrika Pengantar Dan Aplikasinya*. Ekonosia. Jakarta.
- Aisyah, R. N. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perilaku Disfungsional Audit. *Accounting Analysis Journal*.
- Bank Indonesia. (2014). Penerapan Prinsip Kehati-hatian Dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi NonBank. *Peraturan Bank Indonesia Nomor 16/21/PBI/2014*.
- Bank Indonesia. (2022, Agustus 1). *Bank Indonesia*. Diambil kembali dari Statistik Utang Luar Negeri Indonesia (SULNI): <https://www.bi.go.id/en/statistik/ekonomi-keuangan/sulni/Default.aspx>
- Bank Indonesia. (2022, Agustus 13). *Data Inflasi*. Diambil kembali dari Bank Indonesia: <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/data-inflasi.aspx>
- Basri. (2005). *Bisnis Pengantar*. Yogyakarta: BPFE.
- Bodie, K., & Marcus. (2011). *Investments and portofolio Management*. New York: The McGraw-Hill Companies.
- Boediono. (1998). *Ekonomi moneter, Edisi-3*. Yogyakarta: BPFE.
- Case, K., & Fair, R. (2007). *Prinsip-Prinsip Ekonomi. Jilid 1*. Jakarta: Erlangga.
- Departemen Kebijakan Ekonomi dan Moneter. (2021). *Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2020*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Dornbusch, Rudiger. 1976. "Expectations and Exchange Rate Dynamics." *The Journal of Political Economy*. JSTOR, 1161–76.
- Ekananda, M. 2014. *Ekonomi Internasional*.
- Ekananda, M. 2018. *Ekonomi Keuangan Internasional*.
- Gerber, J. (2014). *International Economics Sixth Edition*. Pearson Education.

- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). Edisi VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Henny Amalia Septiana, I. (2018). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga terhadap Nilai Tukar Rupiah pada Dollar Amerika. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Keuangan, Vol 8, No 1*, h 19-30.
- Irma Nurhasanah, A., & Soeharjoto. (2019). DETERMINASI VOLATILITAS KURS RUPIAH TERHADAP DOLAR AMERIKA. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis, 7(1)*, 1–8.
- I Wayan Gayun Widharma, I. M. (2013). Utang Luar Negeri Pemerintah Indonesia: Kajian Terhadap Faktor-faktor Yang Berpengaruh. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana, Vol. 02, No. 02*
- Johnson, H. G. (1977). MONEY, BALANCE-OF-PAYMENTS THEORY, AND THE INTERNATIONAL MONETARY PROBLEM. In *ESSAYS IN INTERNATIONAL FINANCE* (Issue 124).
- Kementerian Keuangan RI. (2022). ORI 021 Pilihan Berharga Untuk Semangat Baru. kemenkeu.go.id/ori
- Laksmi Oktavia, A. S. (2013). Analisis Kurs dan Money supply Di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi. Vol.1 No.02*.
- Land, T. N., Putro, T. S., & Hamidi, W. (2017). Pengaruh Jumlah Uang Beredar dan Suku Bunga BI terhadap Kurs Rupiah di Indonesia Periode 2005-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau, Vol. 4, No. 1*, h 214-225.
- Leonufna, L., Kumaa, R., & Mandei, D. (2016). Analisis Pengaruh Neraca Pembayaran Internasional Terhadap Tingkat Kurs Rupiah/Dollar AS Melalui Cadangan Devisa Dalam Sistem Kurs Mengambang Bebas Di Indonesia Periode 1998.1 Sampai 2014.4. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi, Vol 16, No 02*, h 315-324.
- Levi, M. (1996). *Keuangan Internasional*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Listika, N., Asngar, I., & Suhel. (2018). Pengaruh inflasi dan capital inflow terhadap nilai tukar: Studi kasus Indonesia-Malaysia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan, Vol 16, No 1*, h 19-26.
- Madura, J., & Fox, R. (2011). *International Financial Management*. Boston: Cengage Learning.
- Mahyus, E. (2014). *Ekonomi Internasional*. Jakarta : Erlangga.

- Mankiw, G. N., Quah, Euston, Peter, Hutagalung, & Nicodemus, B. (2014). *Pengantar ekonomi mikro Principles of economics: An Asian edition-Volume 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mishkin, F. (2017). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mukhlis, I., & Simanjuntak, T. H. (2012). *Dimensi Ekonomi Perpajakan Dalam Pembangunan Ekonomi*. RAS.
- Nopirin. (1997). *Ekonomi Moneter I*. Jakarta: BPFE
- Nopirin. (2013). *Ekonomi Moneter. Buku Dua. Edisi Pertama*. Jakarta: BPFE.
- Nurrohimi, M. (2013). *Analisis Kausalitas Volatilitas Nilai Tukar Mata Uang Dengan Kinerja Sektor Keuangan Dan Sektor Rill*.
- Pemerintah Pusat. (2006). Peraturan Pemerintah (PP) tentang Tata Cara Pengadaan Pinjaman Dan/Atau Penerimaan Hibah Serta Penerusan Pinjaman Dan/Atau Hibah Luar Negeri. *Peraturan Pemerintah (PP)*.
- Serfiando D. Purnomo, S. Y. (2013). *Pasar Uang & Pasar Valas*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Richard G Lipsey, P. N. (1997). *Macroeconomics, Ninth Canadian Edition*. he Addison-Wesley Educational Publishers.
- Salawati, U., & Zulham. (2017). Analisis Utang Luar Negeri dan Pertumbuhan Ekonomi: Kajian Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi pembangunan, Vol. 2, No. 1*, h 144-152.
- Salvatore, D. (2014). *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Salemba Empat.
- Samuel Antwi, M. I. (2020). The effect of macroeconomic variables on exchange rate: Evidence from Ghana. *Financial Economics Research Article, Vol. 8*, h 1-19.
- Setiyowati, F. (2020). Analisis Pemulihan Nilai Tukar Rupiah Dengan Kebijakan Moneter: Pendekatan Model Dinamis. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta*.
- Situmeang, C. (2010). *Manajemen Keuangan Internasional*. Bandung: Citapustaka Media Perintis.
- Sitinjak, E., Maretha, L., & Kurniasar, W. (2003). Indikatorindikator Pasar Saham dan Pasar Uang Yang Saling Berkaitan Ditinjau Dari Pasae Saham Sedang Bullish dan Bearish. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen. Vol. 3 No. 3*.
- Sukirno, S. (2002). *Makro Ekonomi Modern*. Jakarta: P.T.Rajawali Grafindo Persada.
- Sukirno, S. (2016). *Makroekonomi: teori pengantar*. Jakarta: Rajawali Pers.

- Sunariyah. (2013). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal (Edisi 6)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Soediyono. (1995). *Ekonomi Makro, analisis islam dan permintaan dan penawaran agregatif*. Yogyakarta: BPFPE.
- Suseno, S. (2002). *Uang: Pengertian, Penciptaan, dan Perannya dalam Perekonomian*. Jakarta: Jumlah uang beredar merupakan money supply yang juga didefinisikan sebagai M1 yaitu merupakan seluruh uang kartal atau tunai di masyarakat serta uang giral dipegang baik oleh perseorangan maupun bank umum (Muchlis, 2015). .
- Syarifuddin, F. (2016). *Bauran kebijakan Bank Sentral konsepsi pokok dan pengalaman Bank Indonesia (buku seri kebanksentralan 25)*. Jakarta: Bank Indonesia Institut.
- Tambunan. (2001). *Perekonomian Indonesia Teori dan Temuan Empiris*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- T. F. I., N., & Richard, E. O. (2015). Assessing the Effect of External Debt Servicing and Receipt on Exchange Rate in Nigeria. *International Journal of Economics and Finance*, 7(9).
- Tjahjawardita, A., & Santoso, T. (2016). *Monetary Approach of Rupiah's Exchange Rate*.
- Wijatmiko, Eko. (2009). Pengaruh Transaksi dan Variannya Pada Perdagangan Valuta Asing (Pasangan Mata Uang GBPUSD) Terhadap Probabilitas Sinyal Beli dan Sinyal Jual Pada Indikator *Relative Strength Index (RSI)*.
- Yudiarti, T., Emilia, & Mustika, C. (2018). Pengaruh utang luar negeri, tingkat suku bunga dan neraca transaksi berjalan terhadap nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat. *E-Journal Perdagangan Industri Dan Moneter*, Vol. 6, No. 1, h 14-22.
- Yuliati, Handaru., Prasetyo, Handoyo. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Internasional Edisi Kedua*. Yogyakarta: ANDI.
- Zhillan, M., Tanama, F., & Aminda, R. S. (2021). PENGARUH OBLIGASI PEMERINTAH INDONESIA TERHADAP NILAI TUKAR RUPIAH DI MASA PANDEMI COVID-19. *Proceeding Seminar Nasional & Call For Papers*, 382–390.