



MediaTrend 13 (2) 2018 p. 262-276

Media Trend

Berkala Kajian Ekonomi dan Studi Pembangunan

<http://journal.trunojoyo.ac.id/mediatrend>



Perilaku Kurs IDR/USD Berdasarkan Model Hooper-Morton

Alvin Sugeng Prasetyo^{1*}

¹ Universitas Trunojoyo Madura

Informasi Artikel

Sejarah artikel:

Diterima September 2018

Disetujui Oktober 2018

Dipublikasikan Oktober 2018

Keywords:

rupiah/US\$,

Hooper-Morton model,

Error Correction Model

(ECM)

ABSTRACT

This study aims to analyze the behavior of the rupiah/US\$ based on the Hooper-Morton model approach. The method used is ECM with time series data of 2002 quarter 1 to 2017 quarter 4 in Indonesia. The conclusion of this study is the difference of M2 growth, the difference of economic growth, the difference of inflation, and the difference of growth of trade balance have significant influence to rupiah/US\$ in long term and short term.

© 2018 MediaTrend

Penulis korespondensi:

E-mail: alvinprasetyo@gmail.com

DOI: <http://dx.doi.org/10.21107/mediatrend.v13i2.4368>

2460-7649 © 2018 MediaTrend. All rights reserved.

Terakreditasi Kemenristekdikti Nomor 21/E/KPT/2018

Pendahuluan

Pergerakan kurs suatu negara selalu menjadi topik pembahasan yang menarik untuk dilakukan penelitian. Kurs memiliki peranan dalam keberhasilan atau kegagalan sistem perekonomian terbuka (Bitzenis dan Marangos, 2007). Pergerakan kurs berdampak pada kondisi stabilitas ekonomi suatu negara, dan berdampak pada nilai investasi internasional (Bitzenis dan Marangos, 2007). Kondisi tersebut merupakan dampak negatif yang ditimbulkan dari pergerakan kurs sehingga kurs perlu dikendalikan oleh kebijakan makroekonomi.

Pergerakan kurs sering mendominasi dalam diskusi penentuan kebijakan makroekonomi (Bitzenis dan Marangos, 2007). Pembahasan secara empiris oleh para peneliti bidang ekonomi moneter atau internasional tentang pergerakan kurs suatu negara terus berkembang. Kurs suatu negara menjadi indikator bagi negara yang menganut *open economy system*. Kurs suatu negara stabil maka *open economy system* yang dianut akan berhasil, namun sebaliknya, jika kurs sulit untuk distabilkan maka mengakibatkan kegagalan dalam *open economy system* (Bitzenis dan Marangos, 2007). Permasalahan pergerakan kurs dialami oleh Indonesia. Krisis moneter 1997/1998 membuat Indonesia meninggalkan sistem nilai tukar *managed floating exchange*

dan beralih menjadi sistem nilai tukar mengambang bebas (*floating exchange rate system*). Ada dua alasan beralihnya sistem nilai tukar dari *managed floating exchange rate system* menjadi *floating exchange rate system*. Pertama, penerapan *floating exchange rate system* sesuai dengan perkembangan moneter di kawasan Asia Tenggara. Kedua, perubahan nilai tukar bertujuan untuk menyelamatkan cadangan devisa. Sistem nilai tukar diubah membuat para spekulasi sulit memprediksi intervensi Bank Indonesia.

Perubahan sistem kurs dari *managed floating exchange rate system* menjadi sistem nilai tukar mengambang bebas (*floating exchange rate system*) akan mengakibatkan kurs IDR/USD mengalami fluktuasi. Fluktuasi kurs IDR/USD pada pasar valuta asing dapat distabilkan dengan kebijakan yang dibuat oleh Bank Indonesia. Kurs IDR/USD melemah, Bank Indonesia memiliki sejumlah cara untuk meredam pelemahan nilai tukar tersebut. Bank Indonesia melakukan kebijakan *twin operation* (BI, 2010). Kebijakan ini berupa intervensi di pasar valuta asing (valas) dan pasar Surat Berharga Negara (SBN). Kebijakan lain untuk menstabilkan kurs IDR/USD dengan cara menaikkan BI rate.

Perilaku kurs IDR/USD dapat ditentukan menggunakan model penentu kurs. Salah satu model penentuan kurs IDR/USD yang digunakan dalam penelitian ini

Tabel 1
Perbedaan Model Penentu Kurs

Variabel	Model				
	Frenkel	Bilson	Dornbusch	Frankel	Hooper-Morton
M-M*	+	+	+	+	+
Y-Y*	-	-	-	-	-
i-i*	0	+	-	-	-
$\pi - \pi^*$	+	0	0	+	+
TB-TB*	0	0	0	0	-

Sumber : Sarantis dan Stewart (1995), Meese dan Rogoff (1983), dan Gandolfo dkk (1990), diolah

adalah model Hooper-Morton (1982). Menurut Dua dan Rajan (2011), model Hooper-Morton merupakan perluasan dari *sticky price formulation* dengan memasukkan perubahan nilai tukar dalam jangka panjang. Dua dan Rajan (2011) juga mengatakan bahwa model Hooper-Morton (1982) mengasumsikan perubahan nilai tukar jangka panjang berkorelasi dengan *shock* neraca perdagangan.

Tabel 1 menunjukkan perbedaan model penentu kurs Hooper-Morton dengan model penentu kurs lain. Hal ini menunjukkan model penentu kurs bukan hanya model Hooper-Morton saja, tetapi masih ada model penentu kurs lain seperti Frenkel, Bilson, Dornbusch, dan Frankel.

Secara keseluruhan perbedaan model Hooper-Morton dengan model penentu kurs lainnya terletak pada selisih variabel *trade balance*. Tabel 1 terlihat bahwa, variabel *trade balance* dalam model Frenkel, Bilson, Dornbusch, dan Frankel memiliki angka 0. Artinya, mereka tidak memasukkan variabel *trade balance* ke dalam model. Variabel model penentu kurs Hooper-Morton lebih lengkap dari model Frenkel, Bilson, Dornbusch, dan Frankel dalam menjelaskan pergerakan kurs.

Variabel $M-M^*$ dan $\pi-\pi^*$ pada Tabel 1 diatas memiliki tanda “+” berarti variabel $M-M^*$ dan $\pi-\pi^*$ berdampak positif terhadap kurs. Kurs diperkirakan akan terdepresiasi jika pasokan uang domestik tumbuh lebih cepat dibandingkan dengan uang beredar asing (Acheampong, 2007). Pengaruh $\pi-\pi^*$ terhadap kurs adalah apabila tingkat ekspektasi inflasi domestik lebih tinggi daripada tingkat ekspektasi inflasi asing, maka *demand for real money* domestik akan menurun, sehingga kurs domestik mengalami depresiasi. Variabel $Y-Y^*$ memiliki tanda “-“, berarti variabel $Y-Y^*$ berdampak negatif terhadap kurs. Kurs akan mengalami apresiasi jika pendapatan riil domestik tumbuh lebih cepat dari pendapatan riil asing.

Perbedaan variabel $i-i^*$ terjadi pada model Bilson dengan model Dornbusch-Frankel, serta Hooper-Morton. Model Bilson di ringkasan Tabel 1, variabel $i-i^*$ memiliki tanda positif, berarti ketika tingkat bunga domestik meningkat secara relatif terhadap suku bunga luar negeri, akan ada pelemahan dalam mata uang domestik melalui inflasi (Pratomo, 2008). Dalam model Frankel, dan Dornbusch, serta Hooper-Morton, variabel $i-i^*$ memiliki tanda negatif, ini berarti peningkatan suku bunga akan mengakibatkan *capital inflow* meningkat yang kemudian berdampak positif pada kurs domestik sehingga menyebabkan kurs domestik menguat (apresiasi).

Variabel $TB-TB^*$ hanya dimiliki oleh model Hooper-Morton. Variabel ini memiliki tanda “-“, berarti variabel selisih neraca perdagangan ($TB-TB^*$) berdampak negatif terhadap kurs. Neraca perdagangan suatu negara meningkat mengindikasikan bahwa meningkatnya nilai ekspor neto, meningkatnya ekspor neto akan meningkatkan permintaan terhadap mata uang domestik sehingga mata uang domestik terapresiasi akibatnya kurs turun (Aimon, 2013).

Kardoyo dan Kuncoro (2002) meneliti tiga mata uang negara, yaitu Indonesia, Amerika Serikat dan Jepang. Negara domestik adalah Indonesia sedangkan negara asing adalah Amerika Serikat dan Jepang. Kesimpulan dari penelitian Kardoyo dan Kuncoro (2002) adalah kurs Rp/Yen dipengaruhi oleh variabel inflasi dan JUB, sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dolar dipengaruhi oleh JUB, pendapatan, suku bunga, dan inflasi. Kardoyo dan Kuncoro (2002) meneliti kurs Rp/Yen dan kurs Rp/US\$.

Pemilihan model model Hooper-Morton karena lebih lengkap dalam menjelaskan variasi pergerakan kurs IDR/USD pada pasar valut asing dibandingkan model Frenkel-Bilson dan model Dornbusch-Frankel. Pemilihan mata uang asing dolar Amerika Serikat sebagai pem-

banding, karena dolar US memiliki nilai yang relatif stabil dan dominan dalam transaksi internasional serta diterima sebagai alat tukar di berbagai negara di dunia.

Berdasarkan latar belakang studi ini, dengan melihat adanya fluktuasi kurs rupiah/US\$, maka studi ini bertujuan untuk mengetahui perilaku kurs rupiah/US\$ berdasarkan pendekatan model Hooper-Morton, sehingga metode yang digunakan yaitu *Error Correction Model* (ECM).

Tinjauan Literatur

Landasan Teori

Teori *Purchasing Power Parity*

Teori *Purchasing Power Parity* dimunculkan oleh Lansell. Teori *Purchasing Power Parity* bermanfaat untuk menentukan faktor yang berpengaruh pada kurs dengan negara yang menganut sistem mengambang bebas (*floating exchange rate system*). Kurs dengan harga relatif di negara yang bersangkutan memiliki hubungan proporsial.

Teori PPP memiliki dua pengertian, yaitu, pengertian secara absolut dan pengertian secara relatif. Teori PPP secara absolut diartikan sebagai rasio antara harga dalam negeri dengan harga luar negeri sedangkan teori PPP secara relatif diartikan sebagai rasio antara *price index* dalam negeri dengan *price index* negara lain. Teori PPP secara absolut ditunjukkan pada persamaan (1) sedangkan teori PPP secara relatif dapat dirumuskan dan dijabarkan sebagai berikut:

$$\frac{E_{\text{IDR/USD}} - E_{\text{IDR/USD},t-1}}{E_{\text{IDR/USD},t-1}} = \frac{\Delta P_{\text{IND}}}{P_{\text{IND},t-1}} - \frac{\Delta P_{\text{US}}}{P_{\text{US},t-1}} \dots\dots (1)$$

P_{IND} untuk negara domestik dan tanda P_{US} menunjukkan tanda *price index* untuk negara asing. Persamaan dari (1) dapat disimpulkan bahwa keseimbangan nilai tukar IDR/USD terjadi jika nilai tukar sama dengan tingkat inflasi relatif di kedua negara. Menurut Salvatore (1997: 45),

teori PPP didasarkan pada sebuah asumsi implisit yang pada intinya dalam hubungan keuangan internasional tidak ada biaya transportasi, tarif, atau berbagai hambatan lain yang menghalangi kegiatan arus perdagangan barang atau uang secara bebas. *Relative PPP (Purchasing Power Parity)* menyatakan bahwa nilai tukar akan berubah sesuai dengan perubahan tingkat inflasi yang terjadi dalam suatu negara.

Teori Paritas Suku Bunga

Teori yang paling dikenal dalam literatur keuangan internasional adalah *interest rate parity* (IRP). Menurut doktrin IRP, nilai kurs bergantung pada tingkat negara yang bersangkutan. Sistem *floating exchange rate system*, tingkat bunga domestik cenderung disamakan dengan tingkat bunga luar negeri dengan memperhitungkan perkiraan laju depresiasi mata uang negara yang bersangkutan terhadap negara lain. Menurut teori paritas suku bunga, terjadinya apresiasi kurs asing terhadap kurs domestik karena di pasar uang, tingkat bunga domestik lebih tinggi daripada dunia sehingga banyak investor melakukan melakukan *buy* sekuritas domestik, namun banyaknya kurs domestik yang diterima setahun kemudian dan saat jatuh tempo, maka menyebabkan *forward rate* dari kurs domestik terdepresiasi dan kurs asing terapresiasi.

Teori *International Fisher Effect*

Teori *International Fisher Effect* (IFE) adalah konsep penting di bidang ekonomi dan keuangan yang menghubungkan suku bunga, inflasi dan nilai tukar (Shalishali, 2012). Mirip dengan teori *Purchasing Power Parity* (PPP), IFE mengaitkan perubahan dalam nilai tukar dengan perbedaan suku bunga, daripada perbedaan tingkat inflasi di antara negara-negara. Tingkat bunga nominal akan secara otomatis mencerminkan perbedaan inflasi dengan paritas daya beli atau tidak ada sistem *arbitrase*. Teori IFE menunjuk-

kan bahwa mata uang negara manapun dengan suku bunga yang relatif lebih tinggi akan terdepresiasi karena tingkat bunga nominal yang tinggi mencerminkan inflasi yang diharapkan, dengan asumsi bahwa tingkat pengembalian riil sama di seluruh negara, perbedaan suku bunga antar negara dapat dikaitkan dengan perbedaan tingkat inflasi yang diharapkan (Shalishali, 2012).

Model Flexible Price Monetary Model

Model penentu nilai tukar yang dikembangkan oleh Bilson dan Frenkel disebut juga *Chicago Theory*. Model moneter nilai tukar dikatakan *Chicago Theory* karena harga diasumsikan sifat fleksibel. Model moneter Chicago disebut juga dengan *Flexible Price Monetary Model*. Harga bersifat fleksibel akan berdampak pada perubahan tingkat bunga nominal yang mencerminkan perubahan dalam tingkat ekspektasi inflasi. Ketika tingkat bunga domestik naik relatif terhadap suku bunga luar negeri, akan ada penurunan dalam mata uang domestik melalui inflasi dan mata uang domestik mengalami depresiasi (Pratomo, 2008). Selain itu, menurut Shylajan dkk., (2011) model ini juga mempertahankan teori PPP (*Purchasing Power Parity*) dan *International Fisher Effect* (IFE) atau *Uncovered Interest Rate Parity* (UIRP).

Flexible price monetary approach merupakan model penentu nilai tukar yang dibangun oleh Bilson. Pendekatan model penentu kurs yang dibangun oleh Bilson disebut juga *Monetary Approach*. Berdasarkan teori pendekatan moneter (*Monetary Approach*), nilai tukar dipengaruhi oleh selisih jumlah uang beredar, pendapatan nasional dan selisih suku bunga dalam negeri dengan luar negeri (Aimon, 2013). Variabel selisih suku bunga memiliki tanda positif ini menunjukkan model penentu kurs tersebut merupakan model penentu kurs rezim fleksibel.

Model Sticky Price Monetary

Pemodelan nilai tukar juga telah menjadi isu penting di bidang keuangan internasional karena model kurs dapat digunakan untuk menjelaskan perilaku kurs di suatu negara (Aimon, 2013). *Sticky price monetary model* merupakan salah satu model yang menjelaskan perilaku kurs. *Model sticky price monetary* diterapkan di negara kecil dan terbuka (*small open country*) dengan implikasinya negara bertindak selaku *price taker*, baik di pasar finansial maupun di pasar barang dan menerima suku bunga dunia (Pratiwi, 2012). *Sticky Price Monetary Model* telah dikembangkan oleh Dornbusch dan Frankel. Berdasarkan pendekatan *sticky price monetary model*, nilai tukar dipengaruhi oleh *money supply*, *gross domestic product*, *interest rate*, dan *inflation* (Hassan dan Gharlegghi, 2015). Berdasarkan versi harga kaku, koefisien penawaran uang dan tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap nilai tukar, sedangkan suku bunga dan tingkat pendapatan riil (y) berpengaruh negatif terhadap nilai tukar (Tjahjawardita dan Santoso, 2010).

Sticky Price Monetary Model muncul akibat dari adanya kritikan pada asumsi harga fleksibel. Dornbusch (1976) dalam (Isaac dan Mel, 2011) mengkritik asumsi harga fleksibel. Dornbusch (1976) dalam (Isaac dan Mel, 2011) mengasumsikan harga fleksibel dalam jangka pendek tidak realistis, justru teori PPP mengasumsikan bahwa harga kaku dalam jangka pendek dan fleksibel dalam jangka panjang. Teori PPP tidak berlaku dalam jangka pendek karena keseimbangan nilai tukar jangka pendek seringkali terdeviasi dari keseimbangan dari keseimbangan nilai tukar jangka panjang yang sangat fluktuatif (*volatile*) (Pratiwi, 2012). *Sticky price monetary model* berlaku untuk periode jangka waktu panjang dengan memegang asumsi PPP, sehingga tidak valid untuk analisis jangka pendek dan menengah (Iskandarsyah, 2010).

Model sticky price monetary mengindikasikan bahwa depresiasi nilai tukar domestik tidak hanya dipengaruhi oleh *monetary shock*, tetapi juga oleh *the liquidity-induced* yang dapat menurunkan tingkat bunga domestik dan menimbulkan *capital outflow* (Iskandarsyah, 2010). Kekakuan harga dalam jangka pendek juga membawa implikasi nilai tukar mengalami *overshooting*. *Overshooting* yaitu depresiasi kurs lebih banyak dalam jangka pendek daripada jangka panjang (Mishkin, 2008:132).

Sticky Price Monetary Model juga disebut sebagai *Keynesian theory*. Teori Keynesian menyebutkan bahwa terdapat hubungan negatif antara nilai tukar mata uang asing dan suku bunga nominal. Perubahan suku bunga nominal merupakan refleksi dari kebijakan uang ketat (*tight money policy*) oleh pemerintah. *Money supply* lebih banyak dari *money demand*, maka otoritas moneter akan melakukan kebijakan uang ketat dengan menaikkan suku bunga. Kenaikan suku bunga akan meningkatkan arus kapital (*capital inflow*) yang akan berdampak positif pada apresiasi kurs domestik. Teori Keynesian juga menunjukkan bahwa harga bersifat kaku (*sticky*) dalam jangka pendek dan PPP tetap dipertahankan dalam jangka panjang. Konsekuensi dari kekakuan harga adalah perubahan tingkat bunga nominal mencerminkan perubahan dalam kebijakan moneter kontraktif. *Sticky Price Monetary Model* muncul akibat dari adanya kritikan pada asumsi harga fleksibel.

Model *sticky price monetary* menunjukkan bahwa peningkatan inflasi dapat memengaruhi fluktuatif kurs (Isaac dan Mel, 2011). Tingkat inflasi domestik lebih tinggi daripada tingkat inflasi asing, maka *demand for real money* domestik akan menurun, sehingga kurs domestik mengalami depresiasi (Pratomo, 2008). Tucker dkk., (1989:62) dalam Kardoyo dan Kuncoro (2002) asumsi-asumsi yang dipakai pada *Sticky Price Monetary Model*

yaitu *money supply* bersifat endogen, artinya, *money supply* dipengaruhi secara positif dengan tingkat bunga pasar, teori PPP hanya berlaku dalam jangka panjang, dan teori paritas suku bunga kemungkinan berlaku dalam jangka pendek.

Model Hooper-Morton

Tahun 1982, model penentu kurs yang dibangun oleh Dornbusch dan Frankel diperluas oleh Hooper-Morton dengan melibatkan variabel neraca perdagangan (*trade balance*). Penggunaan variabel neraca perdagangan didasarkan pendapat Morton bahwa terdapat perubahan nilai tukar dalam jangka panjang yang berhubungan dengan neraca perdagangan. Hooper-Morton menganggap koefisien dari nilai neraca perdagangan (TB) tidak mungkin nol. Neraca perdagangan (TB) suatu negara yang mengalami defisit terus menerus akan memperlemah nilai tukar mata uang domestik karena defisit neraca perdagangan membutuhkan mata uang asing untuk menutupnya. Begitu pula sebaliknya, jika neraca perdagangan mengalami surplus maka nilai tukar mata uang domestik akan menguat terhadap mata uang asing. Bentuk persamaan dari model penentu kurs Hooper-Morton (1982) dapat ditulis sebagai berikut:

$$EX = \alpha_1(M - M^*) - \alpha_2(Y - Y^*) - \frac{1}{\beta}(i - i^*) + \left(\frac{1}{\beta} + \alpha_3\right) (\pi^e - \pi^{e*}) - (TB_t - TB_t^*) + \varepsilon \dots \dots \dots (2)$$

Jika koefisien $\frac{1}{\beta} > 0$ dan $\left(\frac{1}{\beta} + \alpha_3\right) = 0$, maka model penentu kurs tersebut merupakan model penentu kurs rezim fleksibel, namun jika $\frac{1}{\beta} < 0$, maka model penentu kurs rezim *sticky*. Dengan intercept maka persamaan (2) menjadi:

$$EX = \alpha_0 + \alpha_1(M - M^*) + \alpha_2(Y - Y^*) + \alpha_3(i - i^*) + \alpha_4(\pi^e - \pi^{e*}) + \alpha_5(TB - TB^*) + \varepsilon \dots \dots \dots (3)$$

dimana $\alpha_1 > 0$; $\alpha_2 < 0$; $\alpha_3 < 0$; $\alpha_4 > 0$; $\alpha_5 < 0$

TB, TB* adalah neraca perdagangan domestik dan neraca perdagangan asing. Jika neraca perdagangan suatu negara meningkat mengindikasikan meningkatnya nilai ekspor netto (*net export*), meningkatnya ekspor netto akan meningkatkan permintaan terhadap mata uang domestik sehingga mata uang domestik terapresiasi (Aimon, 2013). Sedangkan menurut (Sukirno, 2007:208), jika neraca pembayaran mengalami surplus, maka ekspor dan *capital inflow* melebihi impor dan *capital outflow*, keadaan ini menyebabkan nilai tukar nominal mengalami depresiasi. Apabila ekspor lebih besar dari impor maka disebut surplus perdagangan (Mishkin, 2003:147). Rezim fleksibel menjelaskan bahwa tingkat bunga domestik naik relatif terhadap suku bunga luar negeri, akan ada penurunan dalam mata uang domestik melalui inflasi dan mata uang domestik mengalami depresiasi (Pratomo, 2008). Rezim *sticky* menjelaskan bahwa depresiasi nilai tukar domestik tidak hanya dipengaruhi oleh *monetary shock*, tetapi juga oleh *the liquidity-induced* yang dapat menurunkan tingkat bunga domestik dan menimbulkan *capital outflow* (Iskandarsyah, 2010).

Penelitian Terdahulu

Kardoyo dan Kuncoro (2002) meneliti tiga mata uang negara, yaitu Indonesia, Amerika Serikat dan Jepang. Negara domestik adalah Indonesia sedangkan negara asing adalah Amerika Serikat dan Jepang. Kardoyo dan Kuncoro (2002), menganalisis pergerakan Rp/US\$ dan Rp/Yen dalam periode 1983:Q2-200:Q3 dengan metodologi regresi dengan BOX-JENKINS. Kesimpulan yang diperoleh dari Kardoyo dan Kuncoro (2002) kurs rupiah terhadap yen dipengaruhi oleh variabel inflasi dan JUB, sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dolar dipengaruhi oleh JUB, pendapatan, suku bunga, dan inflasi.

Berbeda dengan literatur jurnal yang ditulis oleh Kardoyo dan Kuncoro (2002), literatur jurnal yang ditulis oleh Nuryadin dan Santoso (2004), Wibowo dan Amir (2005), Aimon (2013), Triyono (2008), dan Oktavia dkk., (2013). Nuryadin dan Santoso (2004), Triyono (2008) menggunakan ECM (*Error Correction Model*), namun Triwibowo dan Hidayat dan Amir (2005) menggunakan metodologi Regresi dengan RMSE. Aimon (2013), Oktavia dkk., (2013) menggunakan metodologi simultan TSLS (*Two Stage Least Squared*).

Hasil penelitian dengan metode ECM dari literatur jurnal yang ditulis Nuryadin dan Santoso (2004), Triyono (2008) memiliki kesimpulan masing-masing. Kesimpulan penelitian Nuryadin dan Santoso (2004) adalah semua variabel independen (selisih CPI, selisih suku bunga, selisih JUB, selisih PDB riil, dan cadangan devisa) signifikan dalam menentukan nilai tukar Rp/US\$ baik jangka panjang maupun jangka pendek. Kesimpulan dari penelitian Triyono (2008) adalah dalam jangka panjang, variabel inflasi, JUB, BI *Rate*, dan impor mempengaruhi perubahan nilai tukar rupiah, sedangkan dalam jangka pendek, hanya variabel JUB yang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai tukar rupiah.

Wibowo dan Amir (2005) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kurs nominal IDR/USD dalam periode 2000:M1-2005:M6 menggunakan Regresi dengan RMSE. Kesimpulan dari penelitian Wibowo dan Amir (2005) adalah faktor-faktor yang mempengaruhi besaran nilai tukar rupiah terhadap US\$ adalah selisih pendapatan riil Indonesia dan Amerika, selisih inflasi Indonesia dan Amerika, selisih tingkat suku bunga Indonesia dan Amerika, serta nilai tukar rupiah/US\$ (*lag* -1).

Aimon (2013), dan Oktavia dkk., (2013) menggunakan metodologi simultan TSLS untuk menentukan kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Kesim-

pulan dari penelitian Aimon (2013) adalah variabel pertumbuhan jumlah uang beredar secara luas Indonesia-Amerika, selisih variabel suku bunga negara Indonesia-Amerika, selisih variabel inflasi Indonesia-Amerika, selisih pertumbuhan ekonomi antara Indonesia dengan Amerika, selisih variabel neraca perdagangan negara Indonesia dengan negara Amerika berpengaruh signifikan terhadap kurs Rp/US\$. Kesimpulan dari penelitian Oktavia dkk., (2013) adalah *money supply* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kurs rupiah, PDB riil berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kurs rupiah, suku bunga berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kurs rupiah. inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap kurs rupiah, dan neraca perdagangan tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kurs.

Penelitian tentang penentuan kurs dengan mata uang lain dilakukan oleh Sarantis dan Stewart (1995). Mereka menguji dan menganalisis US\$/Pound, D-Mark/Pound, kurs Yen/Pound, dan F-franc/pound menggunakan model FPM (*Flexible Price Monetary Model*), SPM (*Sticky Price Monetary Model*), Hooper-Morton model, *portfolio balance model*, dan *uncovered interest rate parity*. Metodologi yang digunakan oleh mereka adalah ECM, Kointegrasi, dan uji *non-nested*. Hasil empiris jangka panjang dari persamaan nilai tukar dengan model dinamis memberikan dukungan kuat pada *uncovered interest rate parity* dan *portfolio balance model* sedangkan model moneter tidak mendukung.

Fullerton dkk., (2001) juga meneliti tentang kurs peso Meksiko/US\$ untuk periode 1976-2000. Fullerton dkk., (2001) menganalisis kurs peso Meksiko/US\$ dengan model neraca pembayaran dan model moneter. Pendekatan yang digunakan adalah ECM. Kesimpulan yang diperoleh Fullerton dkk., dalam penelitiannya adalah nilai tukar peso Meksiko/US\$ dipengaruhi oleh perbedaan tingkat harga,

perbedaan interest *rate* 3 bulan, perbedaan JUB, dan perbedaan PDB riil.

Setelah mengulas jurnal terdahulu yang telah dijadikan acuan pada penelitian ini. Selanjutnya, mengulas perbedaan dan persamaan penelitian ini dengan jurnal terdahulu. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada periode penelitian. Persamaan penelitian ini dengan jurnal terdahulu terletak pada metodologi. Penelitian ini menggunakan metodologi ECM karena bertujuan untuk menguji korelasi jangka panjang dan jangka pendek. Jurnal terdahulu yang penggunaan metodologi sama dengan penulisan ini seperti jurnal yang ditulis oleh Nuryadin dan Santoso (2004), Triyono (2008), serta Sarantis dan Stewart (1995). Mereka menggunakan metodologi berupa ECM untuk menganalisis pergerakan kurs masing-masing yang diteliti.

Hipotesis

Diduga variabel selisih pertumbuhan M2 Indonesia-Amerika Serikat, variabel selisih pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat, variabel selisih suku bunga bank Indonesia dengan *The Fed Rate*, variabel selisih inflasi Indonesia dengan inflasi Amerika Serikat, dan variabel selisih pertumbuhan neraca perdagangan Indonesia dengan pertumbuhan neraca perdagangan Amerika Serikat berpengaruh signifikan terhadap kurs IDR/USD dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Metode Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat runtut waktu (*time series*). Data runtun waktu (*time series*) adalah jenis data yang dikumpulkan menurut urutan waktu dalam suatu rentang waktu tertentu. Data runtut waktu (*time series*) yang digunakan dalam penelitian ini dimulai dari periode 2002:Q1 sampai periode 2017:Q4. Sumber penelitian ini dari SEKI (Statistik

Ekonomi dan Keuangan Indonesia) Bank Indonesia dan *Federal Reserves Bank of St. Louis*.

Langkah pertama pada prosedur pengujian ECM adalah melakukan uji stasioner data dan derajat integrasi. Data *time series* dikatakan stasioner jika tidak terdapat akar-akar unit. Data *time series* juga dikatakan tidak stasioner jika *mean*, *varians*, dan *kovariansnya* tetap sama (pada *lag* yang berbeda sekalipun). Selain itu, suatu proses stokastik dapat dikatakan stasioner jika *mean* dan *varians* konstan sepanjang waktu serta nilai *kovarians* antara dua periode bergantung pada jarak atau *gap* antara dua periode waktu dan tidak pada periode *actual*, di mana *kovarians* dihitung (Gujarati dan Porter, 2012:445). *Stationary test data time series* dapat menggunakan *ADF test (Augmented Dickey Fuller)*.

Persamaan ADF ada dua jenis tanpa *trend* dan menggunakan *trend*. Persamaan ADF tanpa *trend* (3) dengan ADF menggunakan *trend* (4) (Gujarati dan Porter, 2012: 449):

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (4)$$

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 T + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (5)$$

dimana ΔY_t adalah Bentuk turunan pertama, β_i adalah konstanta, Y adalah Variabel yang diamati, m adalah Panjang kelambanan, T adalah Trend, ε_t adalah residual.

Hipotesis nol (H_0) menunjukkan adanya *unit root* dan hipotesis satu (H_1) menunjukkan kondisi tidak ada *unit root*. Uji stasioneritas ini menunjukkan nilai ADF statistik yang lebih besar dari *Mackinnon critical value*, maka data tersebut stasioner karena tidak mengandung *unit root* (H_0 ditolak). Sebaliknya jika nilai ADF statistik kurang dari *Mackinnon critical value*, maka

dapat disimpulkan data tersebut tidak stasioner pada derajat level. Permasalahn tersebut harus dilakukan *differencing* data untuk memperoleh data yang stasioner pada derajat yang sama di *first different*, yaitu dengan mengurangi data tersebut dengan data periode sebelumnya.

Langkah kedua pada prosedur pengujian ECM adalah melakukan uji kointegrasi. Sebelum melakukan uji kointegrasi, harus melakukan regresi dan kemudian mendapatkan residualnya. Dari hasil residual yang sudah didapat kemudian diuji dengan DF (*Dickey Fuller*) dan ADF (*Augmented Dickey Fuller*). Hipotesis untuk uji kointegrasi yakni: H_0 Variabel didalam model tidak ada kointegrasi; H_1 Variabel didalam model ada kointegrasi. Kriteria pengujian dari hipotesis diatas adalah: H_0 ditolak jika prob ADF residual kurang dari 5% ; H_0 diterima jika prob ADF residual lebih dari 5.

Langka ketiga yaitu menganalisis estimasi jangka panjang dan jangka pendek. Berikut ini model dalam jangka panjang dan jangka pendek:

Model Estimasi Jangka Panjang

$$ER1_t = \theta + \alpha_1 SM2G_t + \alpha_2 SEG_t + \alpha_3 SIR_t + \alpha_4 SIN F_t + \alpha_5 STBG_t + \varepsilon_t \dots \dots \dots (6)$$

dimana θ adalah Konstanta jangka panjang, $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5$ adalah Koefisien variabel indeden jangka panjang, $ER1_t$ adalah kurs IDR/USD, $SM2G_t$ adalah Selisih pertumbuhan M2 Indonesia dengan Amerika Serikat, SEG_t adalah Selisih pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan Amerika Serikat, SIR_t adalah Selisih BI rate dengan *The Fed rate*, $SIN F_t$ adalah Selisih inflasi Indonesia dengan Amerika Serikat, $STBG_t$ adalah Selisih pertumbuhan *trade balance* Indonesia dengan Amerika Serikat, ε_t adalah *Error term*.

Model Estimasi Jangka Pendek

$$DER1_t = \gamma + \beta_1 DSM2G_t + \beta_2 DSEG_t + \beta_3 DSIR_t + \beta_4 DSINF_t + \beta_5 DSTBG_t + \beta_6 ECT_{t-1} + \varepsilon_t \dots (7)$$

dimana γ adalah konstanta jangka pendek, $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ adalah koefisien variabel independen jangka pendek, β_6 adalah koefisien *Error Correction Term*, $ER1_t$ adalah kurs IDR/USD, $SM2G_t$ adalah selisih pertumbuhan M2 Indonesia dengan Amerika Serikat, SEG_t adalah selisih pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan Amerika Serikat, SIR_t adalah selisih BI rate dengan *The Fed rate*, $SINF_t$ adalah selisih inflasi Indonesia dengan Amerika Serikat, $STBG_t$ adalah selisih pertumbuhan *trade balance* Indonesia dengan Amerika Serikat, D adalah *first difference*, ECT adalah *Error Correction Term*, ε_t adalah *error term*.

ECT (*Error Correction Model*) dalam model jangka pendek merupakan koefisien penyesuaian (*coefficient of adjustment*) yang juga sekaligus menunjukkan kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) antara nilai aktual (*actual*) dengan nilai diinginkan (*desired*) yang akan dieliminasi dalam satu periode. Karakteristik model ECM yang valid manakala memenuhi ketentuan bahwa nilai koefisien ECT secara statistik harus signifikan dan bernilai negatif (Yuliadi, 2007). Apabila syarat tersebut terpenuhi maka ECM dapat digunakan untuk estimasi.

Hasil dan Pembahasan

Uji Stasioneritas

Uji yang digunakan untuk melihat terdapat masalah *unit root* atau tidak yaitu uji stasioneritas. Data yang terdapat *unit root* berarti tidak stasioner sehingga dapat menyebabkan masalah regresi lancung atau *spurious regression*, namun se-

baliknya, jika tidak mengandung *unit root* berarti data *time series* tersebut stasioner dan tidak menimbulkan masalah regresi lancung atau *spurious regression*.

Berdasarkan Tabel 2 terdapat 3 variabel yang tidak mengandung *unit root* pada $I(0)$, yaitu selisih BI rate dengan *the fed rate*, selisih inflasi Indonesia dengan Amerika Serikat, dan selisih pertumbuhan *trade balance* Indonesia dengan Amerika Serikat, sedangkan tiga variabel lainnya tidak stasioner pada tingkat level, sehingga dilakukan *first difference*. Hasil uji stasioner $I(1)$ pada Tabel 2 menunjukkan bahwa semua variabel (selisih pertumbuhan M2 Indonesia-Amerika Serikat, variabel selisih pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat, variabel selisih suku bunga bank Indonesia dengan *The Fed Rate*, variabel selisih inflasi Indonesia dengan inflasi Amerika Serikat, dan variabel selisih pertumbuhan neraca perdagangan Indonesia dengan pertumbuhan neraca perdagangan Amerika Serikat, serta kurs rupiah/usd) stasioner pada *first difference and trend*. Stasioneritas tersebut dapat dilihat variabel-variabel tersebut memiliki nilai probabilitas kurang dari 5 persen. Hasil uji stasioner $I(1)$ memberikan makna bahwa variabel yang digunakan dalam studi ini tidak mengandung masalah *unit root*.

Uji kointegrasi Engle Grenger digunakan untuk melihat adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antar variabel, serta melihat kemungkinan adanya *common stochastic trend* sepanjang waktu. Berdasarkan Tabel 3, yaitu hasil uji Kointegrasi Engle Grenger, terdapat kointegrasi, hal ini dapat ditunjukkan pada prob ADF tingkat $I(0)$ dan $I(1)$ untuk residual jangka panjang kurang dari 5 persen, sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antar variabel.

Tabel 2
Uji Stasioneritas

Variabel	Prob. ADF I(0)	Prob. ADF I(1)
$ER1_t$	0,1188	0,0000*
$SM2G_t$	0,2055	0,0000*
SEG_t	0,7094	0,0000*
SIR_t	0,0291*	0,0005*
$SINF_t$	0,0426*	0,0000*
$STBG_t$	0,0001*	0,0000*

Sumber: data diolah

Tabel 3
Uji Kointegrasi Engle Granger

Variabel	Prob. ADF I(0)	Prob. ADF I(1)
<i>Residual Jangka Panjang</i>	0,0458	0,0000*

Sumber: data diolah

Hasil Estimasi Jangka Panjang dengan Variabel *Exchange Rate*

$$ER1_t = 0,42 - 0,61 SM2G_t + 1,61 SEG_t - 1,86 SIR_t + 1,59 SINF_t - 0,033 STBG_t$$

SE (0,049) (0,271) (0,789) (0,789) (0,564) (0,024)

Prob (0,396) (0,028)* (0,046)* (0,022)* (0,006)* (0,048)*

dimana $ER1_t$ adalah kurs IDR/USD, $SM2G_t$ adalah selisih pertumbuhan M2 Indonesia dengan Amerika Serikat, SEG_t adalah selisih pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan Amerika Serikat, SIR_t adalah selisih BI rate dengan *The Fed rate*, $SINF_t$ adalah selisih inflasi Indonesia dengan Amerika Serikat, $STBG_t$ adalah selisih pertumbuhan *trade balance* Indonesia dengan Amerika Serikat, *) adalah Signifikan pada level 5%.

Hasil estimasi jangka panjang menunjukkan: 1) Selisih pertumbuhan M2 Indonesia dengan Amerika Serikat berpengaruh signifikan negatif terhadap kurs IDR/USD, dengan interpretasi peningkatan selisih pertumbuhan M2 Indonesia dengan Amerika Serikat meningkat sebesar 1 persen, maka apresiasi kurs IDR/USD sebesar 0,61 persen, asumsi *ceteris paribus*. 2) Selisih pertumbuhan

ekonomi Indonesia dengan Amerika Serikat berpengaruh signifikan positif terhadap kurs IDR/USD, dengan interpretasi peningkatan selisih pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan Amerika Serikat meningkat sebesar 1 persen, maka depresiasi kurs IDR/USD sebesar 1,61 persen, asumsi *ceteris paribus*. 3) Perbedaan BI rate-*The Fed rate* berpengaruh signifikan negatif terhadap kurs rupiah/US\$, dengan interpretasi peningkatan selisih BI rate dengan *The Fed rate* meningkat sebesar 1 persen, maka apresiasi kurs IDR/USD sebesar 1,86 persen, asumsi *ceteris paribus*. 4) Selisih inflasi Indonesia dengan Amerika Serikat berpengaruh signifikan positif terhadap kurs IDR/USD, dengan interpretasi peningkatan selisih inflasi Indonesia dengan Amerika Serikat sebesar 1 persen, maka depresiasi kurs IDR/USD sebesar 1,59 persen, asumsi *ceteris paribus*. 5) Selisih pertumbuhan *trade balance* Indonesia dengan Amerika Serikat berpengaruh signifikan positif terhadap kurs IDR/USD, dengan interpretasi penurunan *trade balance* Indonesia dengan Amerika Serikat sebesar 1 persen, maka depresiasi kurs IDR/USD sebesar 0,033 persen, asumsi *ceteris paribus*.

Hasil Estimasi Jangka Pendek dengan Variabel *Exchange Rate*

$$DER1_t = 0,003 + 0,31 DSM2G_t + 2,30 DSEG_t + 0,39 DSIR_t + 1,34 DSINF_t - 0,01 DSTBG_t - 0,27 ECT_{(t-1)}$$

SE	(0,008)	(0,254)	(0,991)	(1,201)
	(0,466)	(0,013)	(0,089)	
Prob	(0,699)	(0,224)	(0,024)*	(0,749)
	(0,006)*	(0,001)*	(0,004)*	

dimana $ER1_t$ adalah kurs IDR/USD, $SM2G_t$ adalah selisih pertumbuhan M2 Indonesia dengan Amerika Serikat, SEG_t adalah selisih pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan Amerika Serikat, SIR_t adalah selisih BI *rate* dengan *The Fed rate*, $SINF_t$ adalah selisih inflasi Indonesia dengan Amerika Serikat, $STBG_t$ adalah selisih pertumbuhan *trade balance* Indonesia dengan Amerika Serikat, D adalah *first difference*, ECT adalah *Error Correction Term*, *) adalah signifikan pada level 5%

Hasil estimasi jangka pendek menunjukkan: 1) Selisih pertumbuhan M2 Indonesia dengan Amerika Serikat tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap kurs IDR/USD. 2) Selisih pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan Amerika Serikat berpengaruh signifikan positif terhadap kurs IDR/USD, dengan interpretasi peningkatan selisih pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan Amerika Serikat meningkat sebesar 1 persen, maka depresiasi kurs IDR/USD sebesar 2,3 persen, asumsi *ceteris paribus*. 3) Perbedaan BI *rate*-*The Fed rate* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap kurs rupiah/US\$. 4) Selisih inflasi Indonesia dengan Amerika Serikat berpengaruh signifikan positif terhadap kurs IDR/USD, dengan interpretasi peningkatan selisih inflasi Indonesia dengan Amerika Serikat sebesar 1 persen, maka depresiasi kurs IDR/USD sebesar 1,34 persen, asumsi *ceteris paribus*. 5) Selisih pertumbuhan *trade balance* Indonesia dengan Amerika Serikat berpengaruh signifikan terhadap

kurs IDR/USD, dengan interpretasi penurunan selisih *trade balance* Indonesia dengan Amerika Serikat sebesar 1 persen, maka depresiasi kurs IDR/USD sebesar 0,01 persen, asumsi *ceteris paribus*. 6) Nilai koefisien dari ECT sebesar -0,27 dan secara statistik signifikan ($0,004 < 0,05$), ini berarti model ECM dalam penelitian ini dapat digunakan. Nilai ECT yaitu -0,27 memberikan makna bahwa *speed of adjustment* kurs rupiah/US\$ menuju ke kondisi equilibrium sebesar 0,27 persen per kuartal.

Pembahasan

Selisih pertumbuhan M2 Indonesia dengan Amerika dalam jangka panjang juga berpengaruh signifikan negatif terhadap kurs rupiah/USD. Interpretasi peningkatan selisih pertumbuhan M2 Indonesia dengan Amerika Serikat meningkat sebesar 1 persen, maka apresiasi kurs IDR/USD. Selisih pertumbuhan M2 Indonesia dengan Amerika Serikat meningkat akan menekan tingkat bunga domestik sehingga modal mengalir keluar. Kondisi tersebut dapat menyebabkan penawaran rupiah melebihi permintaan rupiah di pasar valuta asing, sehingga kurs IDR/USD mengalami depresiasi, namun Pemerintah dan Bank Indonesia saling bekerja sama untuk menahan aliran modal yang akan keluar. Hal ini dilakukan oleh kedua lembaga tersebut supaya kurs/US\$ tidak tertekan lebih dalam. Pemerintah Indonesia memberikan insentif fiskal kepada investor asing yang mau melakukan reinvestasi *foreign direct investment* (FDI)-nya di Indonesia atau tidak memulangkan (repatriasi) FDI-nya ke negara asal. Sejumlah insentif yang dapat diberikan yakni berupa penundaan atau pengurangan pajak. Bank Indonesia memperbanyak instrumen investasi dan menjaga defisit transaksi berjalan agar tidak semakin melebar.

Selisih pertumbuhan M2 Indonesia dengan Amerika dalam jangka pendek berpengaruh terhadap kurs rupiah/USD,

tetapi tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan M2 Indonesia dengan Amerika kurang berperan dalam mempengaruhi kinerja kurs rupiah/US\$ dalam jangka pendek. Peningkatan M2 dalam jangka pendek tidak akan berpengaruh terhadap tingkat harga. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Dornbusch (1976) dalam (Isaac dan Mel, 2011) bahwa harga tidak bersifat fleksibel dalam jangka pendek, sehingga asumsi PPP (Purchasing Power Parity) tidak berlaku. Teori PPP tidak berlaku dalam jangka pendek karena keseimbangan kurs rupiah/US\$ dalam jangka pendek seringkali terdeviasi. Bank Indonesia diharapkan dapat menjaga agar rupiah tidak deviasi terhadap fundamental, sebab jika rupiah terdeviasi akan menciptakan pelemahan daya saing Indonesia.

Selisih pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan Amerika dalam jangka pendek dan jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap kurs rupiah/USD. Hasil ini memberikan arti bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia dan Amerika Serikat baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang tetap berperan dalam mempengaruhi kinerja kurs rupiah/US\$. Diharapkan pemerintah Indonesia dan Bank Indonesia tetap menjaga stabilitas pertumbuhan ekonomi.

Hasil estimasi jangka panjang menunjukkan tanda koefisien selisih suku bunga *BI rate* dengan *The Fed Rate* kurang dari nol (negatif) dan signifikan, sehingga semakin kecil gap kedua variabel tersebut akan mengakibatkan kurs rupiah/USD mengalami tekanan, karena semakin tinggi suku bunga The Fed dibandingkan suku bunga Bank Indonesia akan terjadi pelarian modal dari Indonesia keluar negeri, sehingga Bank Indonesia harus dapat mengantisipasi dan mengimbangnya. Hasil signifikansi pengaruh suku bunga *BI rate* terhadap kurs rupiah/US\$ menandakan bahwa *BI rate* merupakan instrumen yang berperan untuk mempengaruhi kinerja kurs

rupiah dalam jangka panjang, namun ada sisi negatif jika *BI rate* tetap dipertahankan tinggi dalam jangka panjang, yaitu pasar saham Indonesia akan ditinggalkan oleh investor, karena kenaikan *BI rate* dalam jangka panjang akan mendorong *high risk* pada pasar saham.

Koefisien selisih suku bunga *BI rate* dengan *The Fed Rate* negatif dalam jangka panjang, hal ini juga menunjukkan bahwa model penentu kurs rupiah/US\$ mengadopsi rezim *sticky*. Rezim *sticky* memberikan arti bahwa harga-harga di Indonesia dalam jangka pendek bersifat kaku, sedangkan dalam jangka panjang bersifat fleksibel. Kekakuan harga dalam jangka pendek membawa implikasi kurs rupiah/US\$ mengalami *overshooting* (pelemahan kurs rupiah/US\$ jauh dari keseimbangan fundamentalnya). Pelemahan kurs rupiah/US\$ dalam jangka pendek terjadi karena permintaan dolar lebih tinggi dibandingkan dengan rupiah dalam pasar valuta asing.

Selisih inflasi Indonesia dengan Amerika dalam jangka pendek dan jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap kurs rupiah/USD. Hasil ini memberikan arti bahwa inflasi Indonesia dan Amerika Serikat baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang tetap berperan dalam mempengaruhi kinerja kurs rupiah/US\$. Teori *purchasing power parity* (PPP) mengungkapkan perubahan kurs akan menyesuaikan dengan besaran selisih tingkat inflasi di antara dua negara. Perubahan tingkat inflasi dapat mempengaruhi permintaan mata uang rupiah/US\$. Inflasi Indonesia yang lebih tinggi dibandingkan dengan Amerika, mengakibatkan permintaan mata uang rupiah akan menurun, sehingga kurs rupiah/US\$ mengalami depresiasi. Menurut Bank Indonesia (2017), Pemerintah dan Bank Indonesia memiliki cara untuk menjaga stabilitas inflasi seperti (1) memastikan pangan cukup, cadangan pangan diperkuat dan manajemen operasi pasar yang dilakukan Bulog diperbaiki; manajemen dan penge-

lolaan produksi diperbaiki, meningkatkan tingkat rendemen dan kualitas beras melalui revitalisasi penggilingan; menyalurkan Rastra Bansos dan Bantuan Pangan Non Tunai sesuai dengan jadwal dan dengan kualitas yang terjaga; membangun sistem data produksi yang akurat melalui pembangunan dan pemanfaatan e-commerce untuk pangan; dan memfasilitasi sinergi petani dan industri hilir, (2) mengatur besaran dan waktu kenaikan kebijakan *administered prices* serta mengendalikan dampak lanjutan yang berpotensi timbul, dalam hal terdapat kebijakan penyesuaian *administered prices*, dan (3) penyelenggaraan Rakornas Pengendalian Inflasi;

Selisih pertumbuhan *trade balance* Indonesia dengan Amerika Serikat berpengaruh signifikan terhadap kurs rupiah/US\$ dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Neraca perdagangan Indonesia merupakan salah faktor internal yang dapat mempengaruhi kinerja kurs rupiah/US\$. Neraca perdagangan Indonesia yang mengalami defisit dibandingkan neraca perdagangan Amerika Serikat akan menekan rupiah/US\$. Defisit perdagangan Indonesia terjadi karena jumlah impor lebih besar dibandingkan ekspor. Artinya, Indonesia lebih banyak membeli produk dari negara partner dagang dibandingkan Indonesia menjual produknya ke negara lain. Sumber defisit neraca perdagangan Indonesia yaitu impor migas. Peningkatan nilai impor migas merupakan dampak dari harga minyak dunia yang juga melonjak naik. Pemerintah dan Bank Indonesia sepakat tentang kebijakan pengurangan impor migas, yaitu mempercepat pencampuran 20 persen biodiesel ke dalam Bahan Bakar Minyak (BBM) jenis Solar, atau biasa disebut B-20. Kebijakan tersebut diharapkan dapat memperbaiki kinerja kurs rupiah/US\$ sehingga rupiah.

Simpulan

Hasil estimasi memberikan informasi bahwa perbedaan pertumbuhan M2

(SM2G), variabel perbedaan pertumbuhan ekonomi (SPDBRG), variabel perbedaan suku bunga (SIR), variabel perbedaan variabel inflasi (SINF), dan variabel selisih neraca perdagangan (LSTB) berpengaruh significant terhadap variabel kurs rupiah/US\$ dalam long term. Berbeda dengan hasil estimasi jangka panjang, hasil jangka pendek menyimpulkan bahwa variabel selisih pertumbuhan M2 (SM2G), variabel selisih pertumbuhan PDB riil (SPDBRG), variabel selisih inflasi (SINF), dan variabel selisih neraca perdagangan (LSTB) berpengaruh signifikan terhadap variabel kurs nominal IDR/USD (LER), kecuali variabel selisih suku bunga (SIR).

Daftar Pustaka

- Acheampong, I. K. 2007. A Monetary Approach to Exchange Rate Liberalization Regime in Ghana. *International Journal of Management Research and Technology*. Vol. 1(1):1-20.
- Aimon, Hasdi. 2013. Prospek Perdagangan Luar Negeri Indonesia-Amerika Serikat Dan Kurs. *Jurnal Kajian Ekonomi*. Vol.1, No. 02.
- Bank Indonesia. 2010. Laporan Perekonomian Indonesia 2010. Jakarta: Bank Indonesia.
- Bitzenis, Aristidis, and Marangos, John. 2007. *The Monetary Model of Exchange Rate Determination: The Case of Greece (1974–1994)*. *Int. J. Monetary Economics and Finance*. Vol. 1(1): 126-139.
- Dua, Pamidan and Ranjan, Rajiv. 2011. Modeling And Forecasting The Indian RE/US Dollar Exchange Rate. Working Paper No. 197. India: Department of Economics, Delhi School of Economics.
- Fullerton Jr., Thomas M and Miwa Hattori. 2001. Error Correction Exchange Rate Modelling: Evidence for Mexico. *Journal Of Economics and Finance*. Vol. 25 Number 3 page 358-368.

- Fullerton, Thomas M, Jr.danJosé Joaquín Lopez. 2005. Error Correction Exchange Rate Modeling For Mexico: 1980-2001. *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*. Vol.2-3(2005).
- Gandolfo, Giancarlo dkk. 1990. Structural Model vs Random Walk: The Case of the Lira/\$ Exchange Rate. *Eastern Economic Journal*. Volume XVI. No. 2. April-June 1990.
- Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter. *Dasar Dasar Ekonometrika*. Edisi Kelima Buku 2. Terjemahan oleh Raden Carlos Mangunsong. 2012. Jakarta: Salemba Empat.
- Hooper, Peter, and Morton, John. 1982. Fluctuations in the dollar: A model of nominal and real exchange rate determination. *Journal of International Money and Finance*. Vol. 1(5):39-56.
- Kardoyo, Hadi dan Kuncoro, Mudrajad. 2002. Analisis Kurs Valas Dengan Pendekatan Box-Jenkins: Studi Empiris Rp/US\$ dan Rp/Yen, 1983.2-2000.3. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*. Vol 7, No. 1 hal. 7-20.
- Meese, Richard dan Rogof, Kenneth. 1983. The Out-of-Sample Failure of Empirical Exchange Rate Models: Sampling Error or Misspecification?. *National Bureau of Economic Research*. Page 67-112.
- Mishkin, S. Frederic. 2003. *The Economic of Money, Banking, and Financial Markets*, Edisi Ke-7. Terjemahan Lana Soelistianingsih Dan Beta Yulianita G. Jakarta: Salemba Empat.
- Nuryadin, Didi dan Santoso, Bagus. 2004. Analisis Aplikasi Model Neraca Pembayaran Dan Model Moneter Terhadap Nilai Tukar Rupiah/Dolar, Periode 1980:1 – 2000:4. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Oktavia, Adek Laksmi, dkk. 2013. Analisis Kurs dan Money Supply di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi*. Januari 2013. Vol. I. No. 02.
- Pratomo, Wahyu Ario. 2008. Exchange Rate of Indonesia: Does Rupiah Overshoot?. *MPRA Paper No. 7381*.
- Salvatore, Dominick. *Ekonomi Internasional*. Jilid 2. Terjemahan oleh Haris Munandar. 1997. Jakarta: Erlangga.
- Sarantis, Nicholas and Stewart, Chris. 1995. Monetary and Asset Market Models for Sterling Exchange Rates: A Cointegration Approach. *Journal of Economic Integration*. Vol. 10, No. 3 (September 1995), pp. 335-371.
- Shalishali, Maurice K. 2012. A Test of the International Fisher Effect in Selected Asian Countries. *International Journal of Humanities and Social Science*. Vol. 2(4):86-92.
- Sukirno, Sadono. 2007. *Makroekonomi: Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. Jakarta: PT. Raja Grasindo Persada.
- Triyono. 2008. Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*. Vol. 9. No. 2. Desember 2008. hal. 156 - 167.
- Wibowo, Tri dan Amir, Hidayat. 2005. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*. Vol. 9 No. 4, Desember hal. 17-41.
- Yuliadi, Imamudin. 2007. Analisis NilaiTukar Rupiah Dan Implikasinya Pada Per-ekonomian Indonesia: Pendekatan Error Correction Model (ECM). *Jurnal Ekonomi Pembangunan*. Vol. 8, No. 2, Desember 2007, hal. 146 – 162.