

ANALISIS DETERMINAN NILAI TUKAR DI INDONESIA

Qarina

UIN Alauddin Makassar

Email: qarina.hairuddin@uin-alauddin.ac.id

Abstract

Exchange rates are a complex issue with many dimensions faced by all countries. A stable exchange rate is an indicator of economic growth. A country's exchange rate must be maintained at a stable level because if the exchange rate always increases in currency value it will affect the country's exports, meanwhile if the currency value weakens in the longterm it will affect the import side which will affect economic growth in that country. Monetary authorities play an important role in stabilizing currency values. This study attempts to examine the determinants of the exchange rate using inflation, interest rates and foreign exchange reserves using secondary data and multiple linear regression analysis techniques. The results obtained from this study are that the inflation variable has a negative and significant relationship to the exchange rate, the interest rate variable and foreign exchange reserves have a positive and significant effect on the exchange rate.

Keywords: Exchange rates, Inflation, Interest rate, foreign exchange reserves

Abstrak

Nilai tukar merupakan persoalan yang kompleks dengan banyak dimensi yang dihadapi seluruh negara. Nilai tukar yang stabil menjadi indikator pertumbuhan ekonomi. Nilai tukar suatu negara harus dijaga tingkat kestabilannya karena jika nilai mata uang mengalami pelemahan dalam jangka yang lama maka akan mempengaruhi sisi impor yang nantinya akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi pada negara tersebut. Otoritas moneter memegang peranan penting dalam menstabilkan nilai mata uang. Penelitian ini mencoba untuk melihat determinan nilai tukar dengan menggunakan variabel inflasi, suku bunga, dan cadangan devisa menggunakan data sekunder dan teknik analisis regresi linear berganda. Adapun hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah variabel inflasi mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap nilai tukar, variabel suku bunga dan cadangan devisa mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar.

Kata kunci: Nilai tukar, Inflasi, Suku Bunga, Cadangan Devisa

PENDAHULUAN

Otoritas moneter mempunyai peran penting dalam mengatur kestabilan nilai tukar. Nilai tukar menjadi hal yang penting dalam perekonomian makro karena nilai tukar merupakan acuan dalam kegiatan internasional antara negara. Adanya perbedaan mata uang antara negara dapat menjadi keuntungan ataupun dapat menjadi resiko bagi suatu negara yang mengadakan kegiatan internasional seperti halnya dalam pembiayaan, pengadaan, konstruksi dan operasional lainnya. Jika nilai tukar suatu negara berjalan stabil, maka negara tersebut dapat dikatakan sedang dalam perekonomian yang baik. Jika suatu nilai tukar dalam negara dalam keadaan tidak stabil atau terdepresiasi maka salah satu dampak yang akan ditimbulkan adalah terjadinya kenaikan harga barang dan jasa atau yang biasa disebut inflasi. Terjadinya inflasi dapat mempengaruhi permintaan mata uang dalam negeri ikut menurun hal itu diakibatkan karena ketika inflasi terjadi maka harga barang dan jasa pada negara tersebut akan meningkat, sehingga dampaknya akan menurunkan permintaan barang dan jasa pada negara tersebut yang pada akhirnya akan menurunkan permintaan mata uang pada

negara tersebut sebagai alat pembayaran internasional sehingga pada akhirnya akan mempengaruhi kestabilan perekonomian.

(Aghion et al. 2009) menyatakan bahwa perubahan nilai tukar memiliki efek luas, yang pada akhirnya akan memberikan konsekuensi terhadap harga, upah, suku bunga, tingkat produksi, dan kesempatan kerja. Terutama variabilitas jangka pendek telah meningkat secara dramatis mengikuti pergeseran dari nilai tukar tetap ke fleksibel pada awal tahun 1970-an dan sesudahnya. Volatilitas yang tinggi dan perubahan nilai tukar yang tiba-tiba merupakan salah satu rintangan bagi keberhasilan kebijakan ekonomi makro. Sebuah model dengan validitas teoritis dan empiris perlu dikembangkan. Peramalan nilai tukar nominal adalah tugas yang sulit terutama dalam pengaturan nilai tukar yang fleksibel. (Saeed et al. 2012) mengungkapkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar dapat bersifat ekonomi, politik, psikologis dan juga jangka pendek atau jangka panjang. Otoritas moneter dinilai harus mempunyai kebijakan yang tepat untuk mengendalikan fluktuasi nilai tukar. Terdapat dua aliran pemikiran fundamentalis yang menangani masalah penentuan dan peramalan nilai tukar. Salah satu aliran pemikiran berpandangan bahwa permintaan dan penawaran mata uang dengan konsep aliranlah yang menentukan nilai ekuilibrium mata uang. Mereka menggunakan informasi neraca pembayaran untuk menentukan permintaan dan penawaran mata uang. Sedangkan mazhab lain berpandangan bahwa nilai ekuilibrium stok relatif aset keuangan menentukan perilaku nilai tukar. Ini adalah rasio aset keuangan masing-masing negara yang menentukan nilai tukar ekuilibrium. Perubahan stok aset keuangan merupakan sumber fluktuasi nilai tukar. Sementara itu, (Stančik and Cerge-Ei 2006) berpendapat bahwa terdapat beberapa faktor yang dapat memberi dampak pada fluktuasi nilai tukar diantaranya adalah *openness of an economic*, ketersediaan mata uang domestik dan mata uang asing, rezim nilai tukar, suku bunga, independensi bank sentral, tingkat output, pendapatan, inflasi, dan keadaan yang tidak terduga yang terjadi tanpa diprediksi sebelumnya.

Dari paparan tersebut dapat disimpulkan bahwa permasalahan nilai tukar merupakan persoalan yang kompleks dengan banyak dimensi. Terdapat beberapa pendekatan salah satunya adalah pendekatan neraca pembayaran yang bertumpu pada pendekatan elastisitas atau pendekatan penyerapan, dan pendekatan kedua yaitu pendekatan yang berdasarkan pendekatan moneter dengan menggunakan kondisi paritas daya beli, teori kuantitas uang (QTM), paritas suku bunga, fungsi permintaan uang dan posisi rekening giro kumulatif untuk menguji perilaku nilai tukar. Dalam penelitian ini sendiri peneliti mencoba melihat determinasi nilai tukar melalui inflasi, suku bunga, dan cadangan devisa

TINJAUAN PUSTAKA

Otoritas moneter beranggapan bahwa pergerakan mata uang sejauh ini akan berdampak pada harga konsumen sehingga dengan demikian akan menyebabkan inflasi. Tanggapan otoritas moneter ini memerlukan informasi tidak hanya tentang sumber pergerakan mata uang tetapi juga karakteristik ekonomi pada negara tersebut, karena misalnya risiko salah langkah akibat adanya kebijakan yang sangat tinggi sehingga akan mempengaruhi *emerging market and developing economies* (EMDEs), dimana meningkatnya pergerakan mata uang sering terjadi terjadi pada EMDEs sehingga bank

sentral memiliki kecenderungan yang lebih besar untuk merespon hal ini (Calvo and Reinhart 2002) (Ball and Reyes 2008). Hal ini menyoroti pentingnya penilaian *exchange rate pass-through (ERPT)* yang didefinisikan sebagai persentase kenaikan harga konsumen yang terkait dengan depresiasi 1 persen dari nilai tukar efektif, setelah satu tahun setelah *shock* tertentu. (Ha, Marc Stocker, and Yilmazkuday 2020) menemukan beberapa literatur yang menunjukkan hanya sebagian pergerakan mata uang yang ditransmisikan ke harga domestik, dan hampir seluruhnya ditransmisikan langsung ke harga konsumen melewati berbagai saluran salah satunya efek langsung melalui harga energi dan komoditas lainnya, hingga efek tidak langsung melalui harga impor, pembentukan upah, dan markup laba (Bacchetta and van Wincoop 2003) (Burstein and Gopinath 2014) (Ito and Sato 2008) (McCarthy 2007). Secara umum, nilai tukar mempengaruhi harga setiap barang yang dapat diperdagangkan. Namun, saluran yang paling penting untuk melewatkan depresiasi ke inflasi adalah efek jangka pendek langsung dari nilai tukar pada bagian impor dari keranjang barang yang membentuk IHK dan input yang diimpor. Semakin besar bagian barang impor dalam keranjang IHK, semakin besar pengaruh nilai tukar terhadap harga. Nilai tukar juga secara langsung mempengaruhi struktur biaya perusahaan yang menggunakan input impor. Dengan demikian, semakin besar proporsi input impor yang membentuk biaya, semakin besar depresiasi yang akan mempengaruhi harga perusahaan-perusahaan tersebut. Kebijakan moneter dan harapan agen juga mempengaruhi efek depresiasi nilai tukar harga. Meskipun dalam jangka pendek, inflasi dapat naik karena depresiasi, dalam jangka menengah dan panjang, inflasi harus kembali ke tingkat target atau kisaran yang ditetapkan oleh Bank Sentral. Tentu saja, kebijakan moneter aktif menyiratkan mempengaruhi permintaan agregat dan nilai tukar itu sendiri (García and Restrepo 2001). Sehingga penting untuk diperhatikan bahwa ekspektasi inflasi penting karena harga bersifat kaku. Sehingga diharapkan harga periode berikutnya dapat mempengaruhi harga saat ini. Hal ini dapat kita perhatikan melalui ekspektasi yang bisa bersifat rasional ataupun bersifat adaptif. Ketika ekspektasi tersebut bersifat rasional, maka kita akan memiliki kurva harga yang mirip dengan kurva New Phillips yang dikemukakan oleh (Galí 2001) dan (Roberts 1995) di mana tingkat inflasi dapat melonjak. Namun, biasanya ditemukan secara empiris bahwa inflasi menunjukkan sejumlah besar inersia di mana program stabilisasi yang berhasil harus mempertimbangkan hal ini, untuk mengurangi risiko yang menyebabkan penurunan tajam tingkat pertumbuhan output (García and Restrepo 2001).

(Simon 1997) dalam (Mirchandani 2013) menyatakan bahwa inflasi mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap nilai tukar dan transaksi berjalan. Nilai tukar dan transaksi berjalan juga merupakan faktor kunci yang sangat mempengaruhi ekonomi skala kecil. Sementara itu, (Harberger 2004) mempelajari dampak pertumbuhan ekonomi terhadap nilai tukar riil dan menemukan fakta bahwa tidak terdapat hubungan sistematis dalam pertumbuhan ekonomi terhadap nilai tukar riil. Dalam penelitiannya (Husain, Mody, and Rogoff 2004) menemukan hanya sedikit akses untuk modal internasional yang tersedia untuk negara-negara miskin dan negara kurang berkembang, sehingga tingkat inflasi yang rendah dan tingkat daya tahan yang lebih tinggi dikaitkan dengan rezim nilai tukar tetap di negara-negara tersebut. Namun, mereka tidak menemukan hubungan yang kuat antara kinerja ekonomi dan rezim nilai tukar di negara berkembang. Mereka juga menemukan bahwa suatu

perekonomian yang maju akan mengalami tingkat pertumbuhan yang stabil dalam jangka waktu yang panjang dan dapat meningkat jika tingkat inflasi tidak ikut meningkat jika berada dalam rezim nilai tukar yang fleksibel.

(Montiel 1989) dalam (Odusola and Akinlo 2001) menjelaskan dengan menggunakan model VAR menggunakan lima variabel—uang, nilai tukar, upah, harga, dan pendapatan—untuk melihat sumber pergerakan inflasi di Argentina, Brasil, dan Israel. Kesimpulannya adalah diantara faktor kunci lainnya, pergerakan nilai tukar menjelaskan inflasi di tiga negara. Sementara itu, (Dornbusch, Federico, and Holger 1990) meneliti beberapa negara yang memiliki tingkat inflasi yang tinggi menggunakan model VAR tiga variabel yaitu (inflasi, nilai tukar riil, dan proksi defisit fiskal) dan menemukan hasil jika nilai tukar riil merupakan sumber inflasi yang utama pada beberapa negara yaitu Brasil, Argentina, Meksiko, dan Peru, namun lain halnya di negara Bolivia nilai tukar bukan menjadi penyebab utama terjadinya inflasi pada negara tersebut. (Kamas 1995) dalam (Odusola and Akinlo 2001) di Kolombia memperluas karya (Montiel 1989) dan (Dornbusch et al. 1990) dengan memisahkan uang dasar menjadi kredit dan cadangan domestik, dengan maksud untuk mengidentifikasi impuls moneter domestik serta menganalisisnya serta melihat apa yang mempengaruhi neraca pembayaran dan menemukan bahwa nilai tukar tidak memainkan peran penting dalam menjelaskan variasi inflasi di Kolombia dan bahwa inflasi tampaknya terutama inersia sehubungan dengan nilai tukar tetapi sangat ditentukan oleh *demand shock*. Sementara itu, (Khan 1989) menerapkan dua pendekatan ekonometrik yang berbeda—autoregresi vektor atheoretis dan fungsi produksi struktural—menyimpulkan bahwa efek bersih dari penurunan nilai dolar adalah peningkatan sementara dalam inflasi dan output riil, diikuti oleh penurunan permanen dalam output dan tingkat upah riil. Dalam beberapa penelitian lain hubungan antara nilai tukar dan inflasi juga telah diteliti. Disimpulkan secara eksplisit bahwa devaluasi nilai tukar merupakan faktor utama peningkatan inflasi (Kamin 1996) (Odedokun 1996) (London 1989) (Canetti and Greene 1991) (Calvo, Reinhart, and Vegh 1994) (Elbadawi 1990). (Kamin 1996) dalam (Odusola and Akinlo 2001) menunjukkan bahwa tingkat nilai tukar riil merupakan penentu utama tingkat inflasi di Meksiko selama tahun 1980-an dan 1990-an. Sementara itu, (Elbadawi 1990) juga mencatat bahwa depresiasi tajam dari nilai tukar paralel memberikan pengaruh yang signifikan terhadap inflasi di Uganda. (Odedokun 1996) (Canetti and Greene 1991) (Egwaikhide, Chete, and Falokun 1994) (London 1989) mencapai kesimpulan serupa untuk beberapa negara Afrika terpilih.

Penelitian terdahulu pada umumnya berfokus mengenai adanya hubungan atau kausalitas satu arah antara nilai tukar dan tingkat bunga (Liu and Lee 2022). (Engel 1986) menunjukkan adanya korelasi negatif antara suku bunga dan nilai tukar. Serupa dengan (Meese and Rogoff 1988) menganggap bahwa hubungan yang stabil antara tingkat bunga riil dan nilai tukar riil tidak ada, volatilitas nilai tukar riil paling utama dipengaruhi oleh *shock*. (Hoffman and MacDonald 2009) menemukan bahwa terdapat pengaruh suku bunga terhadap nilai tukar namun bersifat sementara, dan perubahan awal nilai tukar diimbangi melalui harga relatif. (Hnatkovska, Lahiri, and Vegh 2013) memberikan bukti bahwa, dengan adanya kenaikan suku bunga nominal, mata uang pertama yang terapresiasi nantinya akan terdepresiasi. Adapun temuan (Hacker, Karlsson, and Månsson 2014) mencatat bahwa

suku bunga nominal memiliki hubungan jangka pendek yang negatif dengan nilai tukar tetapi memiliki efek yang positif dalam hubungan jangka panjang. (Hao 2015) menemukan bahwa pelebaran kesenjangan suku bunga AS dan Tiongkok meningkatkan nilai tukar riil. (Engel et al. 2019a) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga nominal antara Amerika Serikat dan negara lain memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai tukar. Namun, peran tingkat bunga masih dipengaruhi oleh rezim nilai tukar suatu negara. (Ghosh et al. 1997) menunjukkan bahwa jika suatu negara mengadopsi rezim nilai tukar yang telah diatur, maka inflasi domestiknya akan relatif rendah dan stabil. (di Giovanni and Shambaugh 2008) mengemukakan bahwa jika sistem nilai tukar tetap diadopsi, maka kenaikan suku bunga luar negeri memiliki efek pasif terhadap pertumbuhan ekonomi, dan pengaruh suku bunga dalam negara adalah alasan utamanya. Mengenai pengaruh nilai tukar terhadap suku bunga, (Flood and Jeanne 2005) mempertimbangkan bahwa kebijakan fiskal yang sehat dapat memberikan efek substitusi aset yang nantinya mampu mempertahankan nilai tukar yang stabil. Sementara itu, (Chow and Kim 2006) menyatakan bahwa fleksibilitas nilai tukar negara-negara Asia hanya menstabilkan suku bunga dalam jangka pendek saja sejak tahun 1997. (Lubik and Schorfheide 2007) menunjukkan dalam perekonomian terbuka bahwa nilai tukar tidak mempengaruhi kebijakan suku bunga Australia dan Selandia Baru, dan Inggris Raya, sedangkan kebijakan Kanada dipengaruhi oleh nilai tukar. (Li et al. 2013) menunjukkan bahwa dampak lebih jauh dari *shock* suku bunga yang pertama berasal dari penyesuaian nilai tukar. Mengenai efektivitas kebijakan, (Mehrotra 2007) menemukan bahwa inflasi di Jepang dan Hong Kong dipengaruhi oleh nilai tukar, tetapi tingkat harga China tidak dipengaruhi oleh suku bunga domestik dan nilai tukar mata uang asing. (Benigno and Benigno 2008) menganggap bahwa bank sentral tidak perlu bereaksi terhadap nilai tukar nominal. Di bawah nilai tukar mengambang, lebih banyak perhatian harus diberikan pada inflasi domestik, sedangkan nilai tukar tetap yang wajar tidak menciptakan ketidakstabilan. (Kim and Shi 2018) mengemukakan bahwa kebijakan moneter China lebih terfokus pada inflasi domestik dan pertumbuhan moneter daripada nilai tukar mata uang asing. Dan terakhir, (Tang and Zhou 2013) menemukan bahwa terapat hubungan non-linear antara nilai tukar dan tingkat bunga.

Selain itu, negara-negara diketahui mempertahankan cadangan devisanya untuk mengelola nilai tukar mereka secara efektif dan mengurangi biaya penyesuaian yang terkait dengan fluktuasi pembayaran internasional. Adanya aturan praktis untuk mempertahankan cadangan devisa yang optimal setara dengan setidaknya tiga bulan impor. Cadangan devisa yang tinggi dipertahankan untuk mengatasi ketidakstabilan global, ekonomi dan keuangan (Domaç and Mendoza 2004) dalam (Mayuresh Gokhale et al. 2013). Krisis Asia Tenggara tahun 1997 merupakan pengalaman yang baik untuk mempertahankan cadangan devisa yang tinggi. Tingginya cadangan devisa dapat menjadi alat untuk mempertahankan nilai tukar yang lebih rendah untuk mempromosikan perdagangan dan daya saing internasional, motif merkantilis, selain itu cadangan devisa yang tinggi juga dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga akan meningkatkan investasi dan pertumbuhan ekonomi (Aizenman and Lee 2005). Menurut (Dooley, Landau, and Garber 2004) akumulasi cadangan devisa mencerminkan intervensi Bank Sentral Asia yang ingin mencegah mata uang dari apresiasi terhadap dolar untuk mendorong pertumbuhan ekspor.

METODE

Jenis penelitian pada penelitian ini merupakan jenis penelitian deskriptif dengan menggunakan pendekatan konfirmatori dimana peneliti akan melihat apakah variabel inflasi, suku bunga, dan cadangan devisa menjadi determinan nilai tukar di Indonesia tahun 2005 hingga 2021. Adapun yang menjadi variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Tukar (Y), dan variabel independen yang terdiri dari inflasi (X1), Suku Bunga (X2), dan Cadangan Devisa (X3). Penelitian ini sendiri merupakan penelitian yang menggunakan metode kuantitatif menggunakan data sekunder dari Badan Pusat Statistik, dan Bank Indonesia yang diperoleh melalui web resmi. Data yang diperoleh nantinya akan diolah menggunakan teknik analisis Regresi Linear Berganda atau *ordinary least square* (OLS) dengan menggunakan aplikasi SPSS. Adapun model regresi yang akan diuji sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon \quad (1)$$

$$\ln Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon \quad (2)$$

Definisi Variabel Operasional dari penelitian ini adalah:

1. Nilai Tukar (Y) merupakan nilai dari mata uang yang disepakati untuk digunakan dalam kegiatan perdagangan internasional oleh dua negara yang melakukan kegiatan perdagangan internasional tersebut.
2. Inflasi (X1) adalah persentase peningkatan harga barang dan jasa yang terjadi dalam suatu negara
3. Suku Bunga (X2) digunakan adalah suku bunga seven days repo rate yang ditetapkan dan dikeluarkan oleh Bank Indonesia setiap 7 Hari sekali melalui Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia
4. Cadangan Devisa (X3) merupakan aset dalam bentuk mata uang asing yang dimiliki otoritas moneter suatu negara.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Metode Analisis Data

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjust R Square
1.	.852 ^a	.726	.663

Sumber: output SPSS 21 data diolah, Tahun 2023

Pada Tabel 1 dapat kita lihat bahwa terdapat nilai sebesar 85,2% yang merupakan nilai koefisien korelasi (R^2), nilai ini mengindikasikan bahwa variabel independen yaitu X₁ (Inflasi) X₂ (Suku Bunga), dan X₃ (Cadangan Devisa) secara keseluruhan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen Y (nilai tukar). Sementara itu, terdapat nilai sebesar 66,3% yang merupakan nilai koefisien determinasi dimana nilai ini merupakan persentase dari kemampuan variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen. Kemudian sisa dari 66,3% yaitu 33,7% merupakan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

b. Uji Simultan (Uji F)

Tabel 2. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1216010.095	3	405336.700	4.667	.020 ^b
1 Residual	1129125.783	13	86855.829		
Total	2345135.88	16			

Sumber: output SPSS 21 data diolah, Tahun 2023

Pada Tabel 2 diatas, dapat kita simpulkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen yang terdiri dari inflasi, suku bunga, dan cadangan devisa terhadap variabel dependen yaitu nilai tukar. Hal ini dapat kita lihat pada Tabel 2 dimana nilai F hitung adalah 11,476 yang berarti lebih besar dari nilai F tabel senilai 3,34 dan juga pada tabel 2 dapat kita lihat nilai signifikansi sebesar 0,001 yang artinya nilai signifikansi lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditentukan yaitu 0.05, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel independen secara signifikan mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

c. Uji Parsial (Uji T)

Tabel 3. Hasil Uji Simultan Uji T)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
1 (Constant)	4473.383	3916.734		1.142	.274
Inflasi	-2705.726	973.280	-.807	-2.780	.016
Suku Bunga	881.024	338.133	.955	2.606	.022
Cadangan Devisa	.058	.020	.914	2.827	.014

Sumber: output SPSS 21 data diolah, Tahun 2023

Berdasarkan dari hasil tabel di atas, maka dapat di buat persamaan model regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\ln Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \mu \quad (1)$$

$$Y = 4473.383 - 2705.726X_1 + 881.024X_2 + 0,058X_3 + \mu \quad (2)$$

Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Tukar Rupiah

Pada Tabel 3 dapat kita lihat bahwa Variabel inflasi memiliki nilai signifikansi sebesar $0,016 < 0,05$ dengan nilai koefisien dari variabel inflasi adalah -2705.726 yang artinya adalah variabel inflasi berhubungan negatif dan signifikan terhadap nilai tukar. Hal ini berarti ketika inflasi meningkat satu persen maka akan menurunkan nilai tukar rupiah sebesar Rp. -2705,72,-

Meningkatnya tingkat inflasi dapat menurunkan nilai tukar disebabkan karena ketika harga barang dan jasa mengalami peningkatan secara terus menerus maka secara tidak langsung hal ini akan menurunkan nilai mata uang. Semakin tinggi inflasi maka nilai suatu mata uang akan semakin kecil. Hal ini juga terjadi pada transaksi internasional seperti ketika suatu negara akan melakukan impor. Akibat inflasi yang mengakibatkan harga barang dan

jasa naik maka nilai mata uang akan terdepresiasi, ketika kita melakukan impor maka permintaan mata asing akan semakin meningkat menjadikan mata uang domestik semakin lemah. Sehingga, pada akhirnya inflasi cenderung menurunkan daya saing dan menjadikan mata uang domestike semakin terdepresiasi. Begitupun ketika inflasi terjadi pada negeri sendiri, maka akan menurunkan minat ekspor negara lain sehingga pada akhirnya akan menurunkan permintaan mata uang domestik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (García and Restrepo 2001) dimana (García and Restrepo 2001) menyatakan bahwa Nilai tukar secara langsung mempengaruhi struktur biaya perusahaan yang menggunakan input impor. semakin besar proporsi input impor yang membentuk biaya, semakin besar depresiasi yang akan mempengaruhi harga perusahaan-perusahaan tersebut. Sejalan dengan (García and Restrepo 2001), (Simon 1997) menyatakan bahwa inflasi mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap nilai tukar dan transaksi berjalan. Nilai tukar dan transaksi berjalan juga merupakan faktor kunci yang sangat mempengaruhi ekonomi skala kecil. (Montiel 1989) juga mengungkapkan hal seerupa, dengan melakukan penelitian pada tiga negara (Montiel 1989) menemukan fakta bahwa inflasi mempengaruhi nilai tukar pada negara Argentina, Brasil, dan Israel.

Pengaruh Suku Bunga terhadap Nilai Tukar Rupiah

Variabel suku bunga pada tabel 3 memperlihatkan nilai koefisien positif senilai 881.024, dengan nilai signifikansi adalah $0,022 < 0,05$ yang artinya adalah Variabel suku bunga berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap suku bunga. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika suku bunga meningkat maka nilai tukar juga ikut meningkat. Ini disebabkan karena perubahan nilai tukar suatu negara bisa terjadi karena adanya kebijakan suku bunga yang terjadi pada negara tersebut.

Sehingga dapat diartikan apabila nilai tukar dari Negara yang mempunyai suku bunga tinggi akan mengalami peningkatan sementara Negara yang mempunyai suku bunga rendah akan mengalami penurunan nilai tukar. Tingginya nilai suku bunga suatu negara mengindikasikan bahwa terjadi peningkatan pada inflasi di negara tersebut, sehingga ketika suatu Negara mengalami inflasi maka nilai tukar rupiah akan mengalami pelemahan. Hasil ini sejalan dengan temuan [37] yang mengungkapkan bahwa tingkat suku bunga nominal antara Amerika Serikat dan negara lain memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai tukar.

Pengaruh Cadangan Devisa terhadap Nilai Tukar Rupiah

Pada tabel 3 dapat kita lihat bahwa variabel cadangan devisa mempunyai nilai koefisien positif sebesar 0,058 dengan nilai signifikansinya adalah $0,014 < 0,05$. Hasil ini berarti memberikan kesimpulan bahwa variabel cadangan devisa berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar.

Meningkatnya cadangan devisa dapat meningkatkan nilai tukar artinya ketika cadangan devisa suatu negara tinggi maka nilai mata uang dalam negara tersebut akan terapresiasi dikarenakan negara tersebut dinilai mampu untuk membeli valuta asing yang dapat digunakan untuk menstabilkan nilai tukar mata uang domestik. Sementara itu, hal lain

ketika cadangan devisa mengalami penurunan maka cepat atau lambat nilai tukar mata uang negara tersebut akan terdepresiasi. Hal ini dikarenakan ketika cadangan devisa menurun maka negara tersebut akan sulit melakukan intervensi dalam hal membeli valuta asing yang dapat digunakan untuk menstabilkan nilai mata uang

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Domaç and Mendoza 2004) yang mengungkapkan bahwa cadangan devisa yang tinggi dipertahankan untuk mengatasi ketidakstabilan global, ekonomi dan keuangan. Sejalan dengan (Domaç and Mendoza 2004), (Aizenman and Lee 2005) menyatakan bahwa Krisis Asia Tenggara tahun 1997 merupakan pengalaman yang baik untuk mempertahankan cadangan devisa yang tinggi. Tingginya cadangan devisa dapat menjadi alat untuk mempertahankan nilai tukar yang lebih rendah untuk mempromosikan perdagangan dan daya saing internasional, motif merkantilis, selain itu cadangan devisa yang tinggi juga dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga akan meningkatkan investasi dan pertumbuhan ekonomi. Terakhir menurut (Dooley et al. 2004) akumulasi cadangan devisa mencerminkan intervensi Bank Sentral Asia yang ingin mencegah mata uang dari apresiasi terhadap dolar untuk mendorong pertumbuhan ekspor.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil uji analisis regresi linear berganda pada penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai tukar, sedangkan suku bunga dan cadangan devisa berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar.

DAFTAR PUSTAKA

- Aghion, Philippe, Philippe Bacchetta, Romain Ranciere, and Kenneth Rogoff. 2009. "Exchange Rate Volatility and Productivity Growth: The Role of Financial Development." *Journal of Monetary Economics, Elsevier* 56(4):494–513.
- Aizenman, J., and J. Lee. 2005. "International Reserves: Precautionary versus Mercantilist Views, Theory and Evidence." *NBER Working Paper* 11366.
- Bacchetta, P., and E. van Wincoop. 2003. "Why Do Consumer Prices React Less than Import Prices to Exchange Rates?" *Journal European Economic Association* 1(2–3):662–70.
- Ball, C. P., and J. Reyes. 2008. "Inflation Targeting or Fear of Floating in Disguise? A Broader Perspective." *Journal Macroeconomic* 30(1):308–26.
- Benigno, G., and P. Benigno. 2008. "Exchange Rate Determination under Interest Rate Rules." *Journal of International Money and Finance* 27(6):971–93.
- Burstein, A., and G. Gopinath. 2014. *International Prices and Exchange Rates*. Handbook International Economic.
- Calvo, G. A., and C. M. Reinhart. 2002. "Fear of Floating." *Quarterly Journal of Economics* 117(2):379–408.
- Calvo, Guillermo A., Carmen M. Reinhart, and Carlos A. Vegh. 1994. *Targeting in the Real Exchange Rate: Theory and Evidence*. Washington D.C:
- Canetti, Elie, and Joshua Greene. 1991. *Monetary Growth and Exchange Rate Depreciation as Causes of Inflation in Africa Countries: An Empirical Analysis*. Washington, DC:

- Chow, H. K., and Y. Kim. 2006. "Does Greater Exchange Rate Flexibility Affect Interest Rates in Post-Crisis Asia?" *Journal of Asian Economics* 17(3):478–93.
- Domaç, Ilker, and Alfonso Mendoza. 2004. *Is There Room for Foreign Exchange Interventions under an Inflation Targeting Framework? Evidence from Mexico and Turkey*.
- Dooley, Michael P., David Folkerts Landau, and Peter M. Garber. 2004. "The US Current Account Deficit and Economic Development: Collateral for A Total Return Swap." *NBER Working Paper* 10727.
- Dornbusch, Rudiger, Stuzenbeger Federico, and Wolf Holger. 1990. "Extreme Inflation: Dynamics and Stabilisation." *Brooking Papers on Economic Activity* (2):1–64.
- Egwaikhide, Festus O., Louis N. Chete, and Gabriel O. Falokun. 1994. "Exchange Rate Depreciation, Budget Deficit and Inflation-The Nigerian Experience." *AERC Research Paper* 26.
- Elbadawi, Ibrahim A. 1990. *Inflationary Process, Stabilisation and The Role of Public Expenditure in Uganda*. Washington, D.C:
- Engel, C., D. Lee, C. Liu, and S. P. Y. Wu. 2019a. "The Uncovered Interest Parity Puzzle, Exchange Rate Forecasting, and Taylor Rules." *Journal of International Money and Finance* 95:317–31.
- Engel, C., D. Lee, C. Liu, and S. P. Y. Wu. 2019b. "The Uncovered Interest Parity Puzzle, Exchange Rate Forecasting, and Taylor Rules." *Journal of International Money and Finance* 95:319–31.
- Engel, C. M. 1986. "On the Correlation of Exchange Rates and Interest Rates." *Journal of International Money and Finance* 5(1):125–28.
- Flood, R. P., and O. Jeanne. 2005. "An Interest Rate Defense of a Fixed Exchange Rate?" *Journal of International Economics* 66(2):471–84.
- Galí, J. 2001. *Targeting Inflation in an Economy with Staggered Price Setting* .
- García, Carlos José, and Jorge Enrique Restrepo. 2001. *PRICE INFLATION AND EXCHANGE RATE PASS-THROUGH IN CHILE*.
- Ghosh, A. R., A. M. Gulde, J. D. Ostry, and H. C. Wolf. 1997. *Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?*
- di Giovanni, J., and J. C. Shambaugh. 2008. "The Impact of Foreign Interest Rates on the Economy: The Role of the Exchange Rate Regime." *Journal of International Economics* 74(2):341–61.
- Ha, Jongrim, M. Marc Stocker, and Hakan Yilmazkuday. 2020. "Inflation and Exchange Rate Pass-Through." *Journal of International Money and Finance* 105. doi: 10.1016/j.jimonfin.2020.102187.
- Hacker, R. S., H. K. Karlsson, and K. Månsson. 2014. "An Investigation of the Causal Relations between Exchange Rates and Interest Rate Differentials Using Wavelets." *International Review of Economics & Finance* 29:321–29.
- Hao, Z. Z. 2015. "An Analysis of RMB Exchange Rate and the Link-Age Mechanism of China-US Interest Rate." *Financial Forum* 1:35–40.
- Harberger, A. 2004. "Economic Adjustment and the Real Exchange Rate." *University of Chicago Press* (10):308–21.

- Hnatkovska, V., A. Lahiri, and C. A. Vegh. 2013. "Interest Rate and the Exchange Rate: A Non-Monotonic Tale." *European Economic Review* 63:68–93.
- Hoffman, M., and R. MacDonald. 2009. "Real Exchange Rates and Real Interest Rate Differentials: A Present Value Interpretation." *European Economic Review* 53(8):952–70.
- Husain, A. M., A. Mody, and K. S. Rogoff. 2004. "Exchange Rate Regime Durability and Performance in Developing Versus Advanced Economies." *Journal of Monetary Economics* 52(1):35–64.
- Ito, T., and K. Sato. 2008. "Exchange Rate Changes and Inflation in Post-Crisis Asian Economies: Vector Autoregression Analysis of the Exchange Rate Pass-Through." *Journal Money Credit Bank* 40(7):1407–38.
- Kamas, Linda. 1995. "Monetary Policy and Inflation under the Crawling Peg: Some Evidence from VARs for Colombia." *Journal of Development Economics* 46(1):145–61.
- Kamin, Steven B. 1996. *Exchange Rates and Inflation in Exchange-Rate Based Stabilization: An Empirical Examination*. 554. Washington, DC.
- Khan, George A. 1989. *The Output and Inflation Effects of Dollar Depreciation*. Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Kim, H., and W. Shi. 2018. "The Determinants of the Benchmark Interest Rates in China." *Journal of Policy Modeling* 40(2):395–417.
- Li, X. P., Y. Feng, C. F. Wu, and W. D. Xu. 2013. "Response of the Term Structure of Forward Exchange Rate to Jump in the Interest Rate." *Economic Modelling* 30:863–74.
- Liu, Tie Ying, and Chien Chiang Lee. 2022. "Exchange Rate Fluctuations and Interest Rate Policy." *International Journal of Finance and Economics* 27(3):3531–49. doi: 10.1002/ijfe.2336.
- London, Aslem. 1989. "Money, Inflation and Adjustment Policy in Africa: Some Further Evidence." *African Development Review* 1(1):87–111.
- Lubik, T. A., and F. Schorfheide. 2007. "Do Central Banks Respond to Exchange Rate Movements? A Structural Investigation." *Journal of Monetary Economics* 54(4):1069–87.
- Mayuresh Gokhale, By S., J. v Ramana Raju, Mayuresh S. Gokhale α , and J. v Ramana Raju σ . 2013. "Causality between Exchange Rate and Foreign Exchange Reserves in the Indian Context." *Type: Double Blind Peer Reviewed International Research Journal Publisher: Global Journals Inc* 13.
- McCarthy, J. 2007. "Pass-through of Exchange Rates and Import Prices to Domestic Inflation in Some Industrialized Economies." *Eastern Economic Journal* 33(4):511–37.
- Meese, R., and K. Rogoff. 1988. "Was It Real? The Exchange Rate-Interest Differential Relation over the Modern Floating-Rate Period." *Journal of Finance* 43(4):933–48.
- Mehrotra, A. N. 2007. "Exchange and Interest Rate Channels during a Deflationary Era—Evidence from Japan, Hong Kong and China." *Journal of Comparative Economics* 35(1):188–210.

- Mirchandani, Anita. 2013. "Analysis of Macroeconomic Determinants of Exchange Rate Volatility in India." *International Journal of Economics and Financial Issues* 3(1):172–79.
- Montiel, Peter. 1989. "Empirical Analysis of High-Inflation Episodes in Argentina, Brazil, and Israel." *IMF Staff Papers* 36(3):527–49.
- Odedokun, Matthew O. 1996. *Dynamics of Inflation in Sub-Saharan Africa: The Role of Foreign Inflation; Official and Parallel Market Exchange Rates; and Monetary Growth*. Dundee, Scotland:
- Odusola, A. F., and A. E. Akinlo. 2001. "OUTPUT, INFLATION, AND EXCHANGE RATE IN DEVELOPING COUNTRIES: AN APPLICATION TO NIGERIA." *The Developing Economies* XXXIX(2):199–222.
- Roberts, J. 1995. "New Keynesian Economics and the Phillips Curve." *Journal of Money, Credit, and Banking* 27(4).
- Saeed, Ahmed, Rehmat Ullah Awan, Maqbool Sial, and Falak Sher. 2012. *AN ECONOMETRIC ANALYSIS OF DETERMINANTS OF EXCHANGE RATE IN PAKISTAN*.
- Simon, W. L. S. 1997. "Is There Life Outside the ERM? An Evaluation of the Effects of Sterling's Devaluation on the UK Economy." *International Journal of Finance and Economics* (2):199–216.
- Stančík, Juraj, and Cerge-Ei. 2006. *DETERMINANTS OF EXCHANGE RATE VOLATILITY: THE CASE OF THE NEW EU MEMBERS Determinants of Exchange Rate Volatility: The Case of the New EU Members **.
- Tang, X., and J. Zhou. 2013. "Nonlinear Relationship between the Real Exchange Rate and Economic Fundamentals: Evidence from China and Korea." *Journal of International Money and Finance* 32(1):304–23.