

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI TUKAR DOLLAR AMERIKA SERIKAT DI INDONESIA

I Nyoman Agus Wijaya ¹

Putu Ayu Pramitha Purwanti ²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali,
Indonesia

ABSTRAK

Pergerakan nilai rupiah dapat mempengaruhi kestabilan perekonomian di Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah; (1) untuk mengidentifikasi pengaruh secara simultan dan parsial utang luar negeri, suku bunga, investasi asing langsung dan guncangan makro terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia; (2) untuk mengidentifikasi diantara utang luar negeri, suku bunga, investasi asing langsung, dan guncangan makro yang paling dominan berpengaruh terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia. Jenis dan sumber data menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dan menggunakan teknik analisis linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) utang luar negeri, suku bunga, investasi asing langsung, dan guncangan makro secara simultan berpengaruh terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia; 2) utang luar negeri dan guncangan makro berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia, suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia, sedangkan investasi asing langsung berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia; 3) variabel yang dominan berpengaruh terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia adalah utang luar negeri, ini dilihat dari *standarized coefficients beta*.

Kata Kunci: Nilai Tukar Dollar AS, Utang Luar Negeri, Suku Bunga, Investasi Asing Langsung, Guncangan Makro.

ABSTRACT

The movement of the rupiah value can affect the stability of the economy in Indonesia. The aim this research ; (1) identify the simultaneous and partial effects of foreign debt, interest rates, foreign direct investment and macro shocks on the US dollar exchange rate in Indonesia; (2) identify among the foreign debt, interest rates, foreign direct investment, and macro shocks that most dominantly affect the US dollar exchange rate in Indonesia. Types and sources data using quantitative approach with secondary data and using multiple linear analysis techniques. The results showed that; 1) foreign debt, interest rates, foreign direct investment, and macro shocks simultaneously had effect on the US dollar exchange rate in Indonesia; 2) foreign debt and macro shocks have positive and significant effect on the US dollar exchange rate in Indonesia, interest rates don't have significant effect on the US dollar exchange rate in Indonesia, while foreign direct investment has negative and significant effect on the US dollar exchange rate in Indonesia; 3) the dominant variable that affects the US dollar exchange rate in Indonesia is foreign debt, as seen from the standardized coefficients beta.

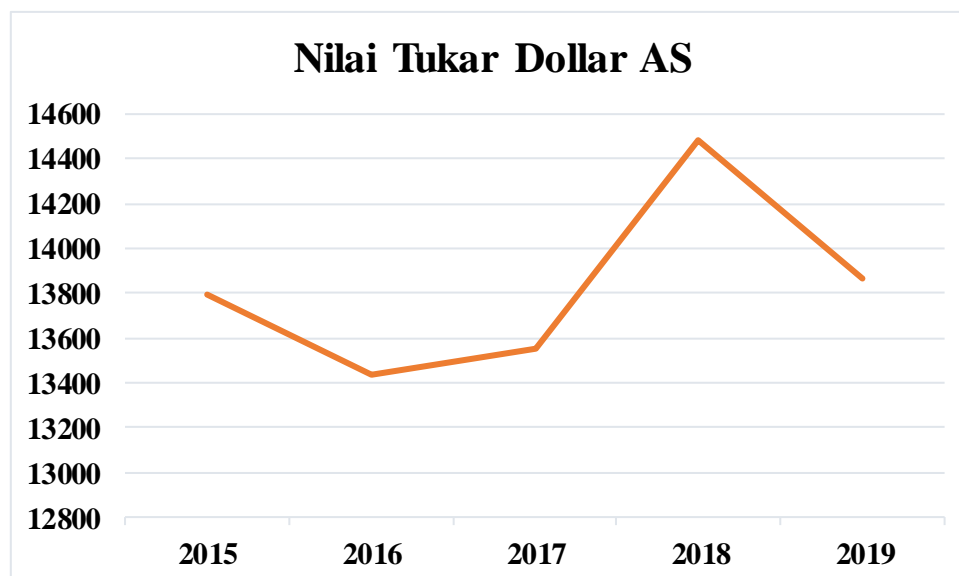
Keywords: US Dollar Exchange Rate, External Debt, Interest Rates, Foreign Direct Investment, Macro Shocks.

PENDAHULUAN

Globaliasi adalah suatu integrasi internasional yang terjadi karena pertukaran pandangan dunia yang bisa menjadi peluang dan tantangan bagi sebuah negara, salah satunya Indonesia. Indonesia merupakan sebuah negara berkembang yang menerapkan arus globalisasi dalam bidang ekonomi yang menyebabkan berkembangnya sistem perekonomian ke arah perekonomian terbuka antar negara. Indonesia mendapatkan manfaat dari adanya globaliasi dengan semakin luasnya pendistribusian hasil produksi, memperluas lapangan pekerjaan, serta dapat mengambil manfaat dari kemajuan teknologi dari negara lain. Perkembangan ekonomi internasional yang semakin pesat dapat memacu perubahan indikator makro suatu negara yaitu perbedaan mata uang suatu negara. Sehubungan dengan itu, maka diperlukan adanya satuan mata uang yang digunakan antar kedua negara yang dapat dikonversikan ke dalam mata uang lain dengan menggunakan satuan ukuran nilai tukar mata uang yang disebut kurs (*exchange rate*) (InNurul, 2014).

Nilai tukar mata uang atau yang sering disebut dengan kurs adalah harga satu unit mata uang asing terhadap mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing (Bank Indonesia, 2004:4). Transaksi ekonomi yang dilakukan oleh masyarakat dapat dipastikan menggunakan uang sebagai alat pembayaran terutama dalam perekonomian terbuka yang dimana diperuntukkan untuk

pembayaran impor maupun ekspor barang dan jasa antar negara. Pada era globalisasi dalam perekonomian dunia, pergerakan mata uang antar negara bergerak dengan cepat dari suatu negara ke negara lain dan cenderung menuju ke tempat yang menghasilkan pendapatan terbesar.



Sumber: Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, 2016-2020.

Gambar 1. Perkembangan Nilai Tukar Dollar AS Terhadap Rupiah di Indonesia Tahun 2015 – 2019 (IDR/USD).

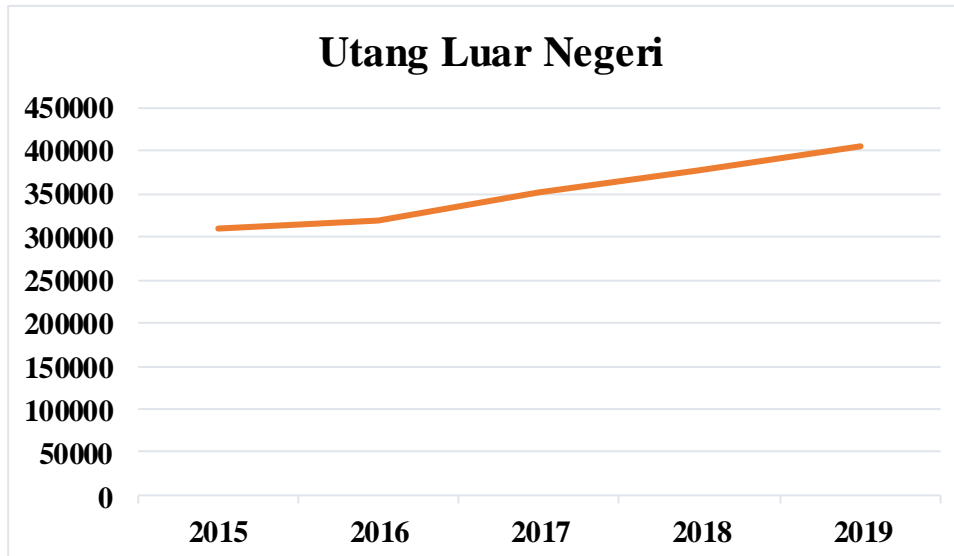
Pada gambar 1 di atas menunjukkan perkembangan nilai tukar dollar AS terhadap rupiah selama 5 tahun terakhir yang mengalami fluktuasi. Pergerakan nilai tukar cenderung mengalami penguatan yang mengakibatkan nilai rupiah selalu mengalami depresiasi. Pada tahun 2015 nilai rupiah berada pada angka Rp.13.795 dan sempat mengalami apresiasi pada tahun 2016 pada angka Rp.13.436, hal ini diakibatkan oleh pemberlakuan *Tax Amnesty*. *Tax Amnesty* ini diberlakukan guna menarik uang dari para wajib pajak yang disinyalir menyimpan secara rahasia di

negara-negara bebas pajak dengan harapan para wajib pajak yang menyimpan uang mereka di luar negeri dapat mengalihkan simpanannya ke dalam negeri. Pada tahun 2017 hingga 2018, nilai rupiah mengalami depresiasi kisaran angka Rp.13.548 sampai Rp.14.481. Depresiasi nilai rupiah ini diakibatkan oleh terjadinya peristiwa yang dialami Indonesia, seperti, terjadinya penarikan kembali modal para investor asing ke Amerika Serikat dikarenakan Bank Sentral AS menaikkan suku bunganya sebagai akibat dari adanya normalisasi setelah krisis global pada tahun 2009 yang melanda Amerika Serikat. Selain itu, krisis perang dagang antara Amerika Serikat dengan China yang berdampak terhadap depresiasi rupiah serta berdampak terhadap negara lainnya seperti Argentina dan Turki menyebabkan terjadinya *capital outflow* atau terjadinya arus keluar modal yang dimiliki para investor yang menyebabkan berkurangnya cadangan devisa yang dimiliki.

Pada tahun 2019, nilai rupiah mengalami apresiasi pada angka Rp.13.866. Apresiasi nilai rupiah ini diakibatkan oleh masuknya pasokan valas dari para eksportir, sehingga memperbaiki neraca pembayaran Indonesia serta menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya yang dapat mendorong prospek ekonomi di Indonesia. Peningkatan pembangunan ekonomi di Indonesia selalu mengalami kendala dalam mewujudkan program-program pembangunan untuk kemakmuran nasional. Indonesia dalam mewujudkan pembangunan perekonomian tentu

membutuhkan modal yang cukup besar dan juga untuk menutupi pengeluaran pemerintah yang terus membengkak yang mengakibatkan defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Terbatasnya sumber dana dalam negeri membuat pemerintah tentu membutuhkan bantuan dari luar negeri yang disebut dengan utang luar negeri/pinjaman luar negeri.

Menurut Lincoln Arsyad (2010), utang luar negeri merupakan sumber pembiayaan anggaran pemerintah dan pembangunan ekonomi. Utang luar negeri dimanfaatkan untuk membiayai belanja negara, sehingga dapat mendukung kegiatan ekonomi terutama kegiatan-kegiatan produktif sehingga pada gilirannya akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Utang luar negeri Indonesia dapat dilakukan oleh tiga pihak yaitu Bank Sentral, Pemerintah, dan Swasta. Negara dengan posisi sebagai penimjam hutang tidak akan disalurkan jika tidak ada keuntungan ekonomi untuk pihak pemberi hutang (Pomfret, 1992).



Gambar 1. Perkembangan Utang Luar Negeri di Indonesia Tahun 2015-2019 (Pemerintah, Bank Indonesia dan Swasta) (Juta USD).

Sumber: Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, 2016-2020.

Pada gambar 2. menunjukkan perkembangan utang luar negeri di Indonesia selama 5 tahun terakhir yang selalu mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2015 hingga 2019 utang luar negeri Indonesia berada pada angka 310.730 hingga 404.565 juta USD. Peningkatan utang yang dimiliki oleh Indonesia setiap tahunnya terus mengalami peningkatan akibat kebutuhan untuk pengembangan pembangunan serta perekonomian agar lebih maju. Jumlah utang luar negeri yang diterima terus mengalami peningkatan menandakan, bahwa perekonomian nasional belum bisa sepenuhnya dibiayai oleh tabungan nasional, hal ini menyebabkan nilai tukar dollar AS terhadap rupiah selalu mengalami depresiasi. Depresiasi nilai rupiah yang dialami diakibatkan oleh peningkatan utang luar negeri, sehingga pada saat jatuh tempo pembayaran ditambah bunga, maka negara

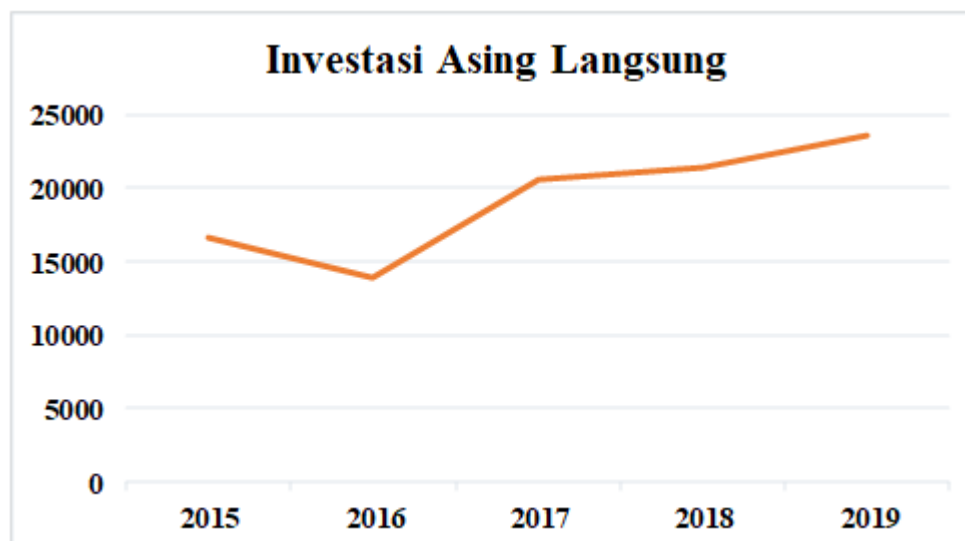
peminjam perlu mengkonversi nilai mata uang ke mata uang negara pemberi modal serta mengurus cadangan devisa yang dimiliki.

Penstabilan nilai rupiah perlu dilakukan dalam upaya menjaga stabilitas perekonomian Indonesia. Salah satu langkah yang dapat dilakukan dalam penstabilan nilai rupiah yaitu dengan cara mengatur tingkat suku bunga. Suku bunga yang dimiliki Indonesia diatur oleh bank sentral yaitu Bank Indonesia. Bank Indonesia dalam mengatur tingkat suku bunga untuk menentukan nilai tambah maupun berkurangnya mata uang suatu negara. Semakin tinggi suku bunga suatu mata uang, akan semakin tinggi pula permintaan akan mata uang negara tersebut yang artinya jika dalam jangka panjang bank sentral selalu menaikkan suku bunga, maka trend nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap negara lain akan cenderung naik. Hal ini akan terus berlangsung sampai ada faktor lain yang mempengaruhi atau bank sentral kembali menurunkan suku bunganya.

Stabilitas suku bunga sangat diharapkan, karena stabilitas suku bunga mendorong pula terjadinya stabilitas pasar keuangan, sehingga kemampuan pasar keuangan untuk menyalurkan dana dari orang yang memiliki peluang investasi produktif dapat berjalan lancar dan kegiatan perekonomian juga tetap stabil (Mishkin, 2008). Peningkatan dan penurunan suku bunga harus diwaspadai suku bunga yang semuanya harus berpihak pada kesejahteraan rakyat dalam negeri sebagai prioritas utama (Tambunan, 2009:1). Perekonomian yang stabil tentunya meningkatkan kepercayaan terhadap

investor untuk menanamkan modalnya di suatu negara atau biasa disebut dengan investasi asing langsung. Investasi Asing Langsung (FDI) merupakan bentuk kerjasama antar perusahaan yang melibatkan saham ekuitas signifikan atau manajemen yang efektif yang biasanya dilakukan keluar di antara berbagai negara (L. Erdal dan Göçer, 2015).

Kontribusi investasi asing langsung untuk negara berkembang di Indonesia tidak bisa dianggap sebelah mata, karena dengan kedatangan investasi yang masuk itu dapat dimanfaatkan sebaik mungkin, itu akan memiliki dampak efektif pada semua sektor ekonomi di negara yang bersangkutan. Meningkatnya tingkat kepercayaan investor yang menanamkan modalnya ke Indonesia menyebabkan nilai rupiah mengalami apresiasi. Pihak asing yang menanamkan modal dapat dibagi menjadi dua bentuk, yaitu investasi langsung (*foreign direct investment*) ini biasanya dilakukan oleh para investor dengan tujuan membangun minat jangka panjang pada perekonomian di suatu negara, sedangkan, investasi tidak langsung (*fortofolio investment*) ini biasanya dilakukan oleh para investor asing yang dapat membeli sekuritas dari pasar saham atau obligasi suatu negara (Jhingan, 2004).



Gambar 2. Perkembangan Investasi Asing Langsung di Indonesia, Tahun 2015-2019 (Juta USD)

Sumber: Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, 2016-2020.

Pada gambar 3. diatas menunjukkan perkembangan investasi asing langsung yang dialami Indonesia selama 5 tahun terakhir. Perkembangan investasi asing langsung di Indonesia selama 5 tahun terakhir selalu mengalami peningkatan kisaran angka 16.642 sampai 23.556 juta USD, namun sempat menurun pada tahun 2016 pada angka 13.921 juta USD. Penurunan investasi yang masuk ini diakibatkan oleh melambatnya perekonomian global serta ketidakpastian ekonomi membuat investasi asing yang masuk ke negara berkembang mengalami penyusutan, selain itu semakin ketatnya persaingan usaha antar negara.

Peristiwa tersebut merupakan guncangan yang berdampak pada perekonomian makro suatu negara dan perlu diantisipasi dalam upaya menjaga kepercayaan investor serta penstabilan nilai rupiah. Namun

kenyataannya terdapat kondisi dimana kurs tidak dapat dikontrol oleh pengambil kebijakan. Guncangan ekonomi memiliki efek luas dan berkelanjutan, sehingga seringkali tidak dapat di prediksi dan biasanya merupakan hasil dari peristiwa yang dianggap berada diluar ruang lingkup transaksi ekonomi normal. Chappelow (2019) menyatakan bahwa guncangan ekonomi mengacu pada setiap perubahan pada variabel makroekonomi mendasar atau hubungan yang memiliki pengaruh besar pada hasil ekonomi makro dan ukuran kinerja ekonomi, seperti pengangguran, konsumsi, dan inflasi.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut; 1) Menganalisis pengaruh utang luar negeri, suku bunga, investasi asing langsung, dan guncangan makro secara simultan terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia. 2) Menganalisis pengaruh utang luar negeri, suku bunga, investasi asing langsung, dan guncangan makro secara parsial terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia. 3) Menganalisis variabel mana antara utang luar negeri, suku bunga, investasi asing langsung, dan guncangan makro yang berpengaruh dominan terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh utang luar negeri, suku bunga, investasi asing langsung dan guncangan makro terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia dan menggunakan analisis regresi data *time*

series. Lokasi penelitian ini dilakukan di Indonesia. Pemilihan lokasi ini karena nilai tukar dollar AS terhadap rupiah di Indonesia mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Pengambil kebijakan dalam hal ini Bank Indonesia dan pemerintah, selalu berupaya menjaga nilai rupiah dalam kondisi yang stabil, namun kenyataannya rupiah mengalami fluktuasi yang berpengaruh terhadap perekonomian makro Indonesia. Oleh karena itu, merupakan hal yang penting untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi rupiah sebagai mata uang Indonesia. Hubungan variabel tersebut dijelaskan melalui kerangka konseptual yang ada.

Munculnya utang luar negeri disuatu negara disebabkan karena salah satu aktivitas perekonomian yang tidak dapat dilepas dari perdagangan internasional hingga pembangunan ekonomi. Keadaan utang luar negeri yang semakin besar dari tahun ke tahun tentunya mempengaruhi fluktuasi nilai tukar dollar AS. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Irma (2019) menyatakan bahwa utang luar negeri merupakan salah satu komponen yang mempengaruhi fluktuasi nilai rupiah. Dalam hubungan jangka pendek, walaupun utang luar negeri signifikan tetapi arahnya berlawanan dengan teori. Adapun artinya ketika utang luar negeri naik sebesar 1 juta dolar AS (USD), maka nilai rupiah terhadap dolar AS (USD) akan turun atau terapresiasi sebesar 1 Rupiah, *ceteris paribus*. Hal ini disebabkan, pada saat penerimaan utang luar negeri maka cadangan mata uang asing yaitu dolar AS (USD) bertambah dan membuat nilai rupiah

terapresiasi dalam jangka pendek, Namun, untuk hubungan jangka panjang, utang luar negeri berpengaruh secara positif dan signifikan dengan nilai rupiah terhadap dolar AS (USD). Artinya ketika utang luar negeri naik sebesar 1 juta Dolar Amerika maka akan meningkatkan kurs rupiah terhadap dolar AS (USD) atau depresiasi sebesar 1 Rupiah, ceteris paribus.

Hasil ini, dapat terjadi karena dalam jangka panjang kebutuhan mata uang asing (USD) akan meningkat, yang disebabkan oleh jatuh tempo masa pembayaran utang luar negerinya, yang berdampak pada perlemahan nilai rupiah (terdepresiasi). Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Onwuka.E (2014) menyatakan bahwa pada model yang diteliti tersebut secara konsisten menunjukkan bahwa cadangan eksternal dan utang luar negeri memiliki kontribusi signifikan terhadap nilai tukar USD/Naira. Ini berarti bahwa peningkatan cadangan devisa atau utang luar negeri akan menyebabkan terapresiasinya nilai tukar. Utang luar negeri berpengaruh signifikan dan positif terhadap depresiasi nilai tukar atau kurs dan sebaliknya tingkat suku tidak berpengaruh signifikan terhadap kurs (Yudiarti dkk, 2018).

Perubahan suku bunga relatif mempengaruhi investasi dalam sekuritas-sekuritas asing, yang selanjutnya akan mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Berlianta (2005) menjelaskan bahwa hubungan sempurna antara suku bunga relatif dan nilai tukar di antara dua negara diterangkan oleh Teori

Paritas Suku Bunga (*Interest Rate Parity*) dan Teori Fisher Internasional (*international Fisher effect-IFE*) yang menjelaskan bahwa hubungan antara tingkat bunga dengan perubahan kurs mata uang asing. Ketika nilai mata uang dari negara yang memiliki tingkat bunga tinggi atau lebih tinggi dari negara lain akan mengalami depresiasi. Jika tingkat bunga domestik lebih tinggi dari tingkat bunga negara asing, maka nilai mata uang domestik akan terdepresiasi, sedangkan mata uang asing akan terapresiasi.

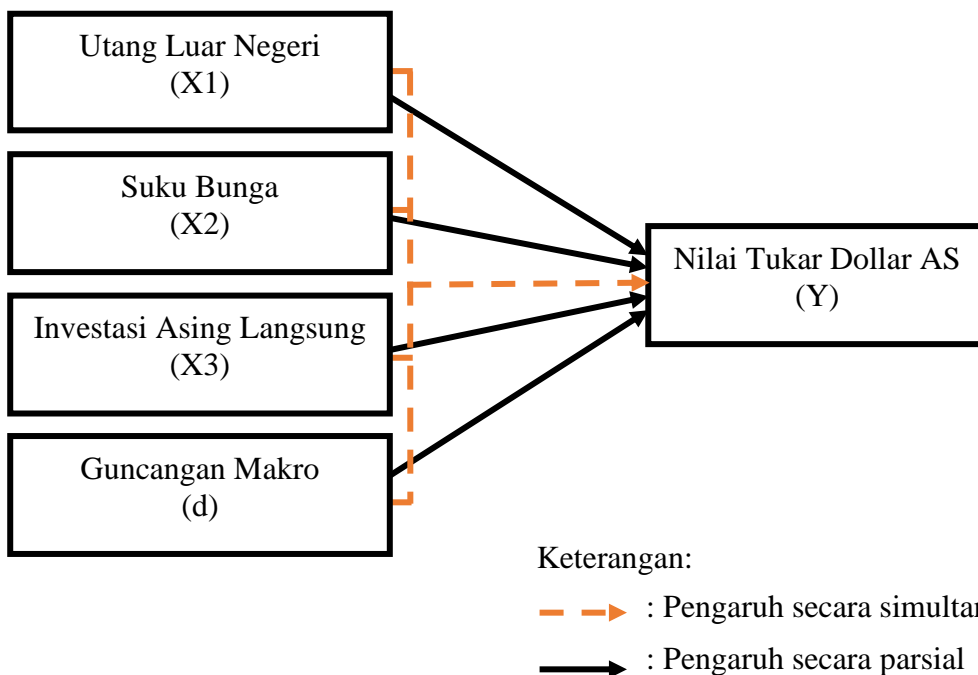
Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Cho & West (2003) merumuskan model menggunakan data dari Korea, Filipina, dan Thailand, untuk meramalkan pengaruh fluktuasi suku bunga untuk menghargai atau menurunkan nilai tukar. Lebih lanjut, mereka menemukan bahwa kenaikan suku bunga menyebabkan apresiasi nilai tukar di Korea dan Filipina, namun mengalami depresiasi di Thailand. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mishkin (2011:124) menyatakan bahwa, semakin tinggi suku bunga suatu mata uang, akan semakin tinggi pula permintaan akan mata uang negara tersebut. Kenaikan suku bunga di suatu negara dapat mendorong terjadinya pengalihan dana atau instrumen keuangan dari mata uang dengan tingkat bunga yang rendah ke mata uang dengan tingkat bunga yang lebih tinggi. Penurunan suku bunga domestik menyebabkan depresiasi atau melemahnya nilai tukar mata uang domestik dan kenaikan suku bunga domestik menyebabkan apresiasi atau menguatnya nilai tukar mata uang domestik.

Indonesia perlu mendorong investasi asing langsung (*foreign direct investment*/FDI) untuk menguatkan perekonomian. FDI yang merupakan jenis investasi berjangka panjang bisa menjaga stabilitas nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. FDI perlu didorong, khususnya pada bisnis yang berorientasi ekspor, sehingga bisa turut membantu perbaikan defisit neraca transaksi berjalan yang meliputi neraca perdagangan barang dan jasa lintas negara. Sejauh ini, investasi asing lebih banyak berbentuk investasi portofolio dalam saham maupun obligasi alias investasi yang mudah keluar-masuk (jangka pendek). Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Abdullah, Dkk (2016) menyatakan bahwa makin besar aliran modal masuk, maka akan menyebabkan nilai tukar mata uang domestik akan cenderung makin menguat (apresiasi). Aliran modal masuk tersebut dapat berupa penempatan dana jangka pendek oleh pihak asing (*Portofolio Investment*) atau investasi langsung pihak asing (*Foreign Direct Investment*).

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Prasetyawan (2016) menyatakan bahwa kenaikan permintaan investasi asing langsung menyebabkan nilai tukar mata uang domestik terhadap uang asing mengalami apresiasi. Hal ini terjadi karena adanya peningkatan dalam investasi yang masuk berarti terjadi peningkatan permintaan terhadap mata uang domestik. Peristiwa atau kejadian yang dialami Indonesia juga dapat mempengaruhi fluktuasi nilai rupiah. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Babatunde (2014) menyatakan bahwa guncangan moneter

yang berkepanjangan (terakumulasi) di bursa menunjukkan ketidak efektifan kebijakan moneter dan kebijakan ekonomi makro lainnya dalam menstabilkan nilai tukar dari waktu ke waktu.

Guncangan moneter jangka panjang mempengaruhi nilai tukar riil dengan efek umpan balik. Pendapat lainnya juga dilakukan pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Adolf Son, (2001), dan Bjornland, (2005) mengungkapkan bahwa pada jalur nilai tukar diakibatkan adanya efek yang signifikan oleh sinyal dan guncangan transmisi pada instrument moneter. Adanya tekanan terhadap nilai tukar juga dialami oleh mata uang regional yang melemah akibat sebaran dampak gejolak eksternal.



Gambar 4. Kerangka Konseptual Utang Luar Negeri, Suku Bunga, Investasi Asing Langsung dan Guncangan Makro Terhadap Nilai Tukar Dollar AS di Indonesia

Persamaan regresi yang dibentuk adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + d + \mu \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

- Y = Nilai Tukar Dollar AS
- X1 = Utang Luar Negeri
- X2 = Investasi Asing Langsung
- X3 = Suku Bunga
- d = Guncangan Makro
- β = Slope
- μ = eror

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Regresi Linier Berganda

Teknik analisis linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel utang luar negeri, suku bunga, investasi asing langsung dan guncangan makro terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia, yang terdiri dari uji F (secara simultan) dan uji T (secara parsial). Hasil olah data ini menggunakan *IBM SPSS Statistic 21* menghasilkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4457.032	792.073		5.627	.000
Utang Luar Negeri	.031	.002	.949	14.011	.000
1 Suku Bunga	75.601	37.433	.144	2.020	.056
FDI	-.132	.021	-.356	-6.201	.000
Guncangan Makro	1087.640	415.949	.159	2.615	.016

a. Dependent Variable: Kurs

Sumber: Lampiran 6 (Data diolah, 2020)

Berdasarkan data dari hasil regresi linier berganda pada tabel 1 diatas, sehingga dapat dibuat persamaannya sebagai berikut:

$$Y = 4457,032 + 0,031 X_1 + 75,601 X_2 - 0,132 X_3 + 1087,640 d$$

Keterangan:

Y = Nilai Tukar Dollar AS

X1 = Utang Luar Negeri

X2 = Investasi Asing Langsung

X3 = Suku Bunga

d = Guncangan Makro

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi untuk masing-masing variabel X

Uji Koefisien Regresi Secara Simultan

Pengaruh Simultan Variabel Bebas terhadap Nilai Tukar Dollar AS di Indonesia (dengan uji F).

Berdasarkan hasil output SPSS F_{hitung} sebesar 74,80 lebih besar dari F_{tabel} 3,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Ini berarti bahwa variabel utang

luar negeri (X1), suku bunga (X2), investasi asing langsung (X3) dan guncangan makro (d) secara serempak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia dengan tingkat keyakinan 93% dan 7% dipengaruhi oleh variabel lainnya.

**Uji Koefisien Regresi Secara Parsial
Pengaruh Utang Luar Negeri (X1) terhadap Nilai Tukar Dollar AS di Indonesia (Y).**

Berdasarkan hasil analisis diperoleh bahwa secara parsial variabel utang luar negeri (X1) dengan koefisien regresi sebesar 0,031 dan signifikansi sebesar 0,00 (lebih kecil dari 0,05), dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($14,011 > 2,055$), berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Oleh karena itu dapat disimpulkan variabel utang luar negeri (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia (Y). Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan 1 juta USD utang luar negeri di Indonesia, maka diikuti dengan apresiasi nilai tukar dollar sebesar 0,031 satu satuan (satuan kurs adalah IDR/USD) dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Hal ini dikarenakan utang luar negeri masuk (*net inflow*) dan digunakan seoptimalan mungkin untuk meningkatkan kegiatan perekonomian masyarakat Indonesia, pada akhirnya dapat meningkatkan ekspor Indonesia. Sehingga negara perdagangan mengalami surplus dan ketersediaan dollar dalam bentuk cadangan devisa meningkat, maka makin terapresiasinya nilai mata uang rupiah di Indonesia, sedangkan utang luar negeri pada periode penelitian ini berjangka panjang, sehingga

memungkinkan negara membayar utang (pokok dan bunga) yang menyebabkan terkurasnya cadangan devisa mengakibatkan rupiah mengalami depresiasi.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ratna (2020) menyatakan bahwa lembaga pemerintah internasional yaitu *Standard and Poor's* (S&P) menurunkan prospek utang Indonesia dari stabil menjadi negatif. Pertimbangannya, jumlah utang Indonesia yang meningkat dan nilai rupiah yang selalu mengalami depresiasi di tengah pandemi corona. Indikasi penurunan rating yaitu kebutuhan keuangan eksternal melebihi neraca transaksi berjalan. Selain itu, cadangan kas yang dapat digunakan pemerintah membayar bunga lebih dari 10% dari penerimaan negara. Pemerintah Indonesia berani mengambil langkah dalam membantu menstabilkan ekonomi dan mendukung penguatan kesehatan masyarakat yang menyebabkan utang yang dimiliki Indonesia terus berdambah dan berdampak terhadap depresiasi nilai rupiah.

Pengaruh Suku Bunga (X2) terhadap Nilai Tukar Dollar AS di Indonesia (Y).

Berdasarkan hasil analisis diperoleh bahwa secara parsial variabel suku bunga (X2) dengan koefisien regresi sebesar 75,601 dan signifikansi 0,56 (lebih besar dari 0,05), dan $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ ($2,020 \leq 2,055$) berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Oleh karena itu dapat disimpulkan suku bunga (X2) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai tukar dollar AS di

Indonesia (Y). Hal ini berarti suku bunga tidak berpengaruh terhadap fluktuasi nilai tukar dollar AS.

Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian sejenis sebelumnya yang dilakukan oleh Fatahillah (2016) menemukan bahwa tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia memiliki pengaruh positif terhadap nilai tukar dollar Amerika Serikat. Ketika suku bunga Sertifikat Bank Indonesia meningkat 1 persen, maka nilai tukar dollar Amerika Serikat akan terdepresiasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin menaikkan suku bunga SBI akan menaikkan kurs yaitu nilai mata uang rupiah terdepresiasi, begitu sebaliknya semakin menurunkan suku bunga SBI akan menurunkan kurs yang berarti nilai mata uang rupiah akan terapresiasi.

Pengaruh Investasi Asing Langsung (X3) terhadap Nilai Tukar Dollar AS di Indonesia (Y).

Berdasarkan hasil analisis diperoleh bahwa secara parsial variabel investasi asing langsung (X3) dengan koefisien regresi sebesar -0,132 dan signifikansi 0,00 (lebih kecil dari 0,05), dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($-6,201 > -2,055$) berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Oleh karena itu dapat disimpulkan variabel investasi asing langsung (X3) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap apresiasi nilai tukar dollar AS di Indonesia (Y). Hal ini berarti setiap kenaikan 1 juta USD investasi asing langsung di Indonesia, maka diikuti dengan depresiasi nilai rupiah sebesar 0,132 satu satuan (satuan kurs adalah IDR/USD) dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Hal ini tidak sesuai dengan teori Mundell-Fleming yang menjelaskan bahwa penanaman modal asing mempunyai peranan yang positif bagi negara berkembang. Namun yang terjadi di Indonesia justru sebaliknya. Hal ini dimungkinkan terjadi karena investor lebih memilih untuk memegang mata uang dolar dibandingkan dengan rupiah (Istikomah, 2003). Di samping memiliki resiko yang relatif kecil juga terdapat sejumlah *return* yang menguntungkan, akibatnya nilai dollar AS semakin terapresiasi terhadap rupiah. Kondisi seperti kerusuhan pertengahan Mei 1998 dan krisis moneter awal tahun 1998 memperburuk kondisi investasi asing di Indonesia. Pada awal krisis moneter di Indonesia, neraca modal bernilai negatif sebesar US\$ 3,87 juta, terdiri dari penanaman modal langsung senilai US\$ 0,356 juta dan aliran modal swasta senilai US\$ -13,84 juta. Berdasarkan data UNCTAD, dinyatakan bahwa Indonesia mengalami kenaikan investasi negatif sebesar hampir sepuluh kali lipat antara tahun 1998-1999. Investasi negatif di sini adalah FDI outflow yaitu PMA asal Indonesia yang menanamkan modalnya di luar negeri. Investasi negatif Indonesia paling besar di dunia (Wibowo, 2001).

Pengaruh Guncangan Makro (d) terhadap Nilai Tukar Dollar AS di Indonesia (Y).

Berdasarkan hasil analisis diperoleh bahwa secara parsial variabel guncangan makro (d) dengan koefisien regresi sebesar 1087.640 dan signifikansi 0,016 (lebih kecil dari 0,05), berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Oleh karena itu dapat disimpulkan variabel guncangan makro (d) signifikan

terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia (Y). Hal ini berarti, jika tidak terjadi guncangan yang mengganggu perekonomian makro sebesar $1087,640 = 1$ secara statistik nilai tukar dollar AS akan terapresiasi, dibandingkan dengan kondisi terjadinya guncangan yang mengganggu perekonomian makro sebesar $1087,640 = 0$ secara statistik nilai tukar dollar AS akan terdepresiasi.

Karim, et al (2007) menggunakan data kuartalan terhadap variabel makroekonomi di Selandia Baru dan mitra dagangnya (Australia, Jepang dan Amerika Serikat). Hasil temuannya mengungkapkan bahwa guncangan kebijakan moneter berdampak terhadap depresiasi nilai tukar nominal dan efektif Selandia Baru. Estimasi empiris dari penelitian ini mengungkapkan bahwa implementasi kebijakan moneter yang ketat dan kuat menyebabkan menguatnya (apresiasi) nilai tukar nominal dan nilai tukar efektif.

Variabel Dominan yang Mempengaruhi Nilai Tukar Dollar AS di Indonesia (Y)

Untuk mengetahui pengaruh variabel dominan terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia, dapat dilihat berdasarkan nilai koefisien terstandarisasi (*Standardized coefficients*) pada hasil regresi. Tabel 4.1 menunjukkan bahwa variabel utang luar negeri memiliki nilai koefisien tertinggi dan signifikan yaitu sebesar 0,949. Dengan demikian, nilai tukar dollar AS lebih banyak dipengaruhi oleh utang luar negeri dibandingkan dengan variabel lainnya. Ini disebabkan oleh tingginya pinjaman luar negeri

yang dibutuhkan Indonesia untuk menutupi defisit APBN dan neraca pembayaran.

SIMPULAN

- 1) Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa utang luar negeri, suku bunga, investasi asing langsung dan guncangan makro berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia.
- 2) Utang luar negeri (X_1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia berarti peningkatan utang luar negeri akan menyebabkan rupiah terapresiasi
- 3) Suku bunga (*BI Rates*) (X_2) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia yang berarti suku bunga tidak berpengaruh terhadap fluktuasi nilai tukar dollar AS di Indonesia.
- 4) Investasi asing langsung (*Foreign Direct Investment*) (X_3) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia yang berarti semakin tinggi investasi asing menyebabkan nilai rupiah terdepresiasi.
- 5) Guncangan makro (*Makro Shock*) (d) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar dollar AS di Indonesia dimana ketika tidak terjadinya guncangan makro, nilai rupiah akan terapresiasi sedangkan ketika terjadi guncangan makro, maka nilai rupiah akan terdepresiasi.

- 6) Utang luar negeri di Indonesia merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi nilai tukar dollar AS di Indonesia.

SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan simpulan yang telah disajikan, maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

- 1) Pemerintah Indonesia harus melakukan pengkajian ulang kebijakan-kebijakan baik dari segi moneter maupun dari segi fiskal untuk memperbaiki kondisi nilai mata uang rupiah yang selalu mengalami depresiasi. Selain itu, upaya dalam menjaga utang luar negeri Indonesia agar tidak terus menerus membengkak serta memfokuskan pemanfaatannya terhadap peningkatan kualitas belanja (*quality of spending*) yang dapat dilakukan untuk kegiatan produktif. Pemerintah perlu mengembangkan ide-ide baru dengan mencari alternatif lain sumber pendapatan negara, misalnya dengan meningkatkan perdagangan internasional (meningkatkan ekspor dan mengurangi impor). Bank Indonesia perlu melakukan kebijakan dalam mengendalikan tingkat suku bunga dalam upaya menjaga stabilitas nilai rupiah, seperti halnya menetapkan suku bunga acuan baru yaitu BI-7DRR sebagai instrument baru dalam mempengaruhi kegiatan perekonomian. Disamping itu pemerintah perlu memperbaiki sistem sosial, sosial-politik serta penegakan hukum yang baik yang akan

berdampak bagi peningkatan investor yang akan menanamkan modalnya di Indonesia.

- 2) Kepada para peneliti selanjutnya di bidang ini diharapkan dapat memperluas objek penelitiannya pada variabel-variabel lainnya yang memiliki hubungan atau kaitannya dengan nilai tukar rupiah di Indonesia seperti utang luar negeri, suku bunga (*BI Rates*), investasi asing langsung (*Foreign Direct Investment*), dan guncangan makro, agar model estimasi dapat dipercaya dan mampu menjelaskan ruang lingkup nilai tukar dollar AS di Indonesia.

REFRENSI

- Abdullah, P., Rumondor, B.Y., Kusuma. A.C.M., dan Sya'banni, R.E. (2016). Analisis Pengaruh Supply Dan Demand Valas Terhadap Nilai Tukar Rupiah. Working Paper Bank Indonesia, WP/02/2016.
- Adeoye Babatunde Wasiu dan Saibu Olufemi Muibi. 2014. *Monetary Policy Shocks And Exchange Rate Volatility In Nigeria. Department of Economic. Nigeria: University of Lagos*
- Adolfson, M. 2001. *Monetary Policy With Incomplete Exchange Rate Pass-Through. Working Paper Series, No.127, Sveriges Riksbank.*
- Arsyad, Lincoln. 2010. *Ekonomi pembangunan. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.*
- Aswicahyono, H., & Hill, H. (2014). Survey of recent developments. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 50(3), 319-346.
- Awirya, A. A., & Cahyadin, M. (2012). Interaksi Antara Indikator Moneter dan Indikator Makroekonomi di Indonesia Tahun 2005–2010. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 5(2). 101-108.
- Bank Indonesia. 2004. Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 6/23/DPNP Perihal Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank. Diakses pada tanggal 4 Desember 2017. www.bi.go.id.
- Bendesa, I. K. G., Andriani, S., & Mega, K. (2015). Keunggulan Komparatif Produk Alas Kaki Indonesia ke Negara ASEAN Tahun 2013. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 8(2), 172-178.
- Berlianta, Heli Chrisna, 2005. *Mengenal Valuta Asing. Gadjah Mada University Press: Yogyakarta.*

- Bjornland H. 2005. *Monetary Policy and Exchange Rate Interactions in a Small Open Economy*. University of Oslo, Department of Economics. Memorandum No.31.
- Chappelow, Jim. 2019. *Economic Shock*.
<https://www.investopedia.com/terms/e/economic-shock.asp>
- Cho.D. & West. K. D. (2003). *Interest Rates and Exchange Rates in the Korean, Philippine, and Thai Exchange Rate Crises. Managing Currency Crises in Emerging Markets, 11-35*.
- Dradjat H. Wibowo, 2001, "Kendala dalam Pemulihan Ekonomi: Country Risk dan Arus Modal", *Bisnis dan Ekonomi Politik*, Vol. 4 (1), April 2001.
- Erdal, L., & Göçer, İ. (2015). *The Effects of Foreign Direct Investment on R & D and Innovations: Panel Data Analysis for Developing Asian Countries*. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 195, 749-758.
- Fatahillah, Bau Asri, Dkk. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Manado: Universitas Sam Ratulangi.
- Istikomah, Navik. 2003. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi "Capital Flight" di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Irma, Ade Nurhasanah dan Soeharjoto. 2019. Determinasi Volatilitas Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol.7, No.1. Jakarta: Universitas Trisakti.
- Irawan, A. (2015). Regional Income Disparities in Indonesia: Measurements, Convergence Process, and Decentralisation. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 51(1),148-149.
- Jhingan, ML, 2004. *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Karim, M. S., Lee, M. and Gan, C. (2007). *Exchange Rate Dynamics of New Zealand. Journal of Economic Policy Reforms*, 10(3):241-260.
- Meydianawathi, L. G., & Pramana, K. A. S. (2013). Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Ekspor Nonmigas Indonesia ke amerika serikat. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 6(2). 98-105.
- Mishkin, Frederic S. 2008. *Ekonomi, Uang, Perbankan dan Pasar Keuangan*. Edisi 8. Buku 2. Salemba Empat: Jakarta.
- _____. 2011. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Buku 1. Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.
- Onwuka, E. M., & Igweze, A. H. (2014). *Impact of External Reserve and Foreign Debt on Naira Exchange Rate*. *Journal of International Academic Research For multidisciplinary*, Vol. 2, Hal. 416-423.
- Prasetyawan, Affandy. 2016. Analisis Pengaruh Investasi Asing Langsung, Investasi Portofolio dan Remitansi Terhadap Nilai Tukar Rupiah di Indonesia Periode 2008-2015. Malang: Universitas Brawijaya.

- Pomfret, Richard. (1992). *Diverse Paths of Economic Development*. New York: Harvester Wheatsheaf.
- Ratna, Febrina Iskana. 2020. Rupiah Anjlok, S&P Turunkan Prospek Utang Indonesia jadi Negatif,
- Rejekiingsih, T. W. (2012). Konsentrasi Ekspor Provinsi Jawa Tengah. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 5(2). 108-119
- Tambunan, Tulus. 2009. *Perekonomian Indonesia*. Edisi pertama. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Wulandari, A., Dwi, C., & Wardhono, A. (2015). Studi Kestinambungan Fiskal Pada Variabel Makro Ekonomi Indonesia: Analisis VAR. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 8(2). 113-121.
- Yudiarti Tri, dkk. 2018. Pengaruh Utang Luar Negeri, Tingkat Suku Bunga Dan Neraca Transaksi Berjalan Terhadap Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat. Vol 6, No 1. Universitas Jambi.
- Yulianti, Iin Nurul. 2014. “Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2), Tingkat Suku Bunga SBI, Impor dan Cadangan Devisa terhadap Nilai Tukar Rupiah / Dollar Amerika Tahun 2001-2013”. *Jurnal UNNES (EDAJ)*. No.3: Volume 2.
- Yusuf, A.A., & Sumner, A. (2015). Growth, Poverty, and Inequality under Jokowi. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 51(3), 323–348.