

ANALISIS ASPEK FUNDAMENTAL DAN PSIKOLOGIS TERHADAP PERUBAHAN KURS VALAS DI INDONESIA PERIODE 2004 – 2012**Ria Safitri, Ria Nelly Sari dan Gusnardi**Program Magister Manajemen Universitas Riau
Kampus Pattimura Gedung K Jl. Pattimura No. 9 Gobah – Pekanbaru**ABSTRAK**

Exchange rate stability is one important factor in keeping the economy, because the exchange rate is a representation of the international financial and economic conditions. For the stability of the exchange rate must be obtained, maintained and attempted to obtain a stronger exchange rate to shocks. Especially since the introduction of free-floating exchange rate system in Indonesia, where the determination of the Indonesia exchange rate against foreign currencies left entirely to the market mechanism that giving more opportunities for market participant to speculate that impact in fluctuating exchange rate prediction becomes difficult to predict.

The main problem in this research is how the fundamental factors which consists of inflation (INF), interest rate (SBI), GDP, money supply (JUB), current account (CA), the capital account (CFA), external debt and speculation that psychological factors and interventions affect the exchange rate changes. While the purpose of this study is to get empirical evidence of fundamental and psychological factors influence the rate changes. The data used in the form of secondary data obtained from several central banks. Data collected from the period 2004 Q1 to 2012 Q4. Based on purposive sampling technique, chosen to be analyzed is 3 rate, USD / GBP, JPY / USD and AUD / USD. In this study, data analysis was conducted using OLS and variance ARCH GARCH models

Based on the research results, it was concluded all of the variables used in this study affect in three exchange rate sample that was studied, except for a variable money supply that does not affect the exchange rate of JPY / USD. It can be caused by actors who tend to pay attention to forex technical analysis and forex psychological. Based on the technical analysis of the movement of JPY / USD exchange rate movements rely heavily on USD / IDR, in addition to the fundamentals of money supply by simply giving effect indirectly through inflation and interest rates. The total effect of all variables on each exchange rate amounted to 47%, 41% and 43% while about 66% are caused by other variables outside of this study.

Kata Kunci : *Exchange rate, inflation, SI, GDP, JUB, ED, CA, CFA, speculation, intervention, OLS, ARCH, GARCH*

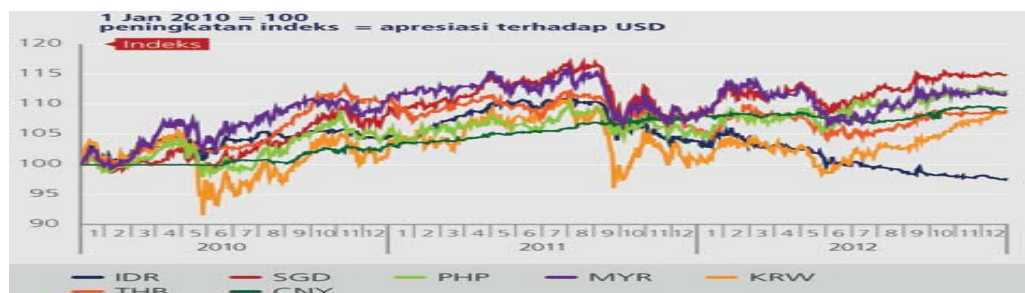
PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian global dewasa ini mengalami banyak penurunan terutama pada Negara maju. Seperti yang di sampaikan Gubernur BI pada laporan tahunan, beliau mengatakan, memburuknya perekonomian global tersebut selain di karenakan perbaikan ekonomi di AS, juga disebabkan oleh kinerja ekonomi di kawasan Eropa yang masih dihadapkan pada permasalahan keuangan, kebijakan moneter, tingkat pengangguran dan melemahnya kepercayaan pasar. Kondisi ini berdampak pada pertumbuhan ekonomi di negara – negara *emerging market*. Menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter merupakan tujuan dan kewenangan Bank Indonesia dalam mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah berdasarkan UU NO.23 tahun 1999. Yang mana kestabilan nilai rupiah tersebut memiliki dua dimensi, yaitu kestabilan nilai rupiah terhadap barang dan jasa, dan kestabilan nilai rupiah terhadap mata uang negara lain (nilai tukar atau kurs rupiah) yang akan mempengaruhi dinamika keuangan internasional.

Dr. Harmanta (Bank Indonesia) dalam seminar nasional “ peran bank indonesia dalam menjaga stabilitas nilai tukar pasca berdirinya otoritas jasa keuangan” mengatakan, Kestabilan nilai mata uang, baik dalam arti inflasi maupun nilai tukar, sangat penting untuk mendukung pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dan meningkatkan kesejahteraan rakyat. Karena jika mata uang rupiah stabil, ini akan sangat mendukung pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dan meningkatkan kesejahteraan rakyat. Bisnis Internasional mengharuskan berhadapan dengan mata uang Negara lain untuk melakukan transaksi pembayaran. Perubahan nilai tukar mata uang setiap saat, akan mempengaruhi besarnya transaksi antar dua perusahaan di Negara yang berbeda. Jika perubahan nilai tukar antar mata uang sangat berfluktuasi, maka *cash inflows* dan *cash outflows* perusahaan juga akan berfluktuasi, tergantung pada besar kecilnya nilai tukar tersebut.

Ketidakstabilan nilai tukar rupiah terhadap dollar dari waktu ke waktu menyebabkan ketidakstabilan harga saham. Kondisi ini cenderung menimbulkan keragu-raguan bagi investor, sehingga kinerja bursa efek menjadi menurun. Namun bagaimana menjaga stabilitas dari nilai tukar tersebut? Dan apa indikator dari stabilitas nilai tukar rupiah? Nilai tukar suatu mata uang dikatakan stabil apabila pergerakan nilai tukar mata uang tersebut searah dengan pergerakan nilai tukar mata uang lainnya dalam kawasan. Namun pada kenyataannya pergerakan nilai tukar rupiah masih tidak searah dengan pergerakan nilai mata uang lainnya di kawasan asia, Grafik 1 menunjukkan dari tiga tahun belakangan ini yakni 2010 – 2012, ketidakstabilan pergerakan rupiah mulai terjadi setelah depresiasi kuartal III thn 2011.

Grafik 1 : Pergerakan nilai tukar Negara kawasan terhadap Dollar AS



Ketidakstabilan nilai rupiah yang sering terjadi membuat pergerakan nilai rupiah sangat rentan dan lemah bagi pelaku usaha skala dunia, seperti yang telah diketahui pergerakan nilai tukar suatu mata uang dipengaruhi oleh factor eksternal seperti pertumbuhan ekonomi Negara maju dan Negara kawasan dan dari sisi internal yang merupakan factor ekonomi domestic yang berkaitan langsung dengan nilai tukar yang disebut sebagai factor fundamental seperti inflasi, tingkat bunga, neraca pembayaran, dll. Terlepas dari fundamental ekonomi tersebut, dimana kondisi pasar yang merupakan tempat terjadinya transaksi valas juga perlu diperhatikan . kondisi pasar ini sering disebut perilaku pasar atau aspek psikologis dalam analisa kurs. Akan tetapi, apakah faktor ini berpengaruh pada perubahan kurs rupiah. Untuk itu perlu dilakukan analisis untuk mengetahui dan menemukan bukti empiris apakah faktor fundamental yang terdiri dari inflasi, suku bunga, pdb, jumlah uang beredar, current account dan utang luar negeri serta faktor psikologis yang terdiri dari spekulasi dan intervensi berpengaruh terhadap perubahan kurs valas di Indonesia

Valuta asing (valas) atau *foreign exchange* (forex) atau *foreign currency* adalah mata uang asing dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk melakukan atau membiayai transaksi ekonomi keuangan internasional dan yang mempunyai catatan kurs resmi pada bank central. Kurs atau nilai tukar (*exchange rate*) adalah harga satu mata uang yang diekspresikan terhadap mata uang lainnya (M.Faisal, 2001;20). Mata uang yang sering digunakan sebagai alat pembayaran dan kesatuan hitung dalam transaksi ekonomi dan keuangan internasional disebut sebagai *hard currency*, yaitu mata uang yang nilainya relatif stabil dan kadang-kadang mengalami apresiasi atau kenaikan nilai dibandingkan dengan mata uang lainnya (Eko Wijatmoko, 2009). Mata uang *hard currency* ini pada umumnya berasal dari negara-negara industri maju seperti Dollar – Amerika Serikat (USD), Yen – Jepang (JPY), Euro (EUR) , Poundsterling – Inggris (GBP), Dollar – Australia (AUD), Franc – Swiss (CHF) dan lain-lain. Sedangkan *Soft currency* adalah mata uang lemah yang jarang digunakan sebagai alat pembayaran dan kesatuan hitung karena nilainya relatif tidak stabil dan sering mengalami depresiasi atau penurunan nilai dibandingkan dengan mata uang lainnya (Dr. Chairul Anam).

Soft currency ini pada umumnya berasal dari negara–negara sedang berkembang seperti Rupiah – Indonesia, Peso – Filipina, Bath – Thailand, Rupee – India, dan lain–lain.

Beberapa teori yang berkaitan dengan nilai tukar valuta asing (Berlianta, 2004):

1. *Balance of Payment Approach*.

Pendekatan ini mendasarkan diri pada pendapatan bahwa nilai tukar valuta ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan terhadap valuta tersebut. Adapun alat yang digunakan untuk mengukur kekuatan penawaran dan permintaan adalah *Balance of Payment*. Dengan menggunakan *Balance of Payment* kita dapat melihat aliran dana masuk dan keluar suatu negara. Dalam menggunakan pendekatan ini kita harus berhati–hati melihat data yang ada pada *Balance Of Payment* karena tidak jarang data yang tersaji disana memberikan gambaran yang bias terhadap pergerakan mata uang itu sendiri.

2. *Teori Purchasing Power Parity*

Teori ini agak berbeda dengan pendekatan sebelumnya. Teori ini berusaha untuk menghubungkan nilai tukar dengan daya beli valuta tersebut terhadap barang dan jasa. Pendekatan ini menggunakan apa yang disebut *Law of One Price* sebagai dasar. Dalam *Law of One Price* disebutkan bahwa dengan asumsi tertentu, dua barang yang identik (sama dalam segala hal) harusnya mempunyai harga yang sama.

3. Fisher Effect yang diperkenalkan oleh Irving Fisher. *Fisher Effect* menyatakan bahwa tingkat suku bunga nominal di suatu negara akan sama dengan tingkat suku bunga riil ditambah dengan tingkat inflasi di negara itu. Dari pernyataan tersebut dapat digambarkan dalam persamaan matematika sederhana seperti dibawah ini. Menurut Fisher Effect, tingkat suku bunga nominal di dua negara dapat berbeda karena tingkat inflasi mereka berbeda.

4. Internasional Fisher Effect, pendapat ini didasari oleh Fisher Effect yang telah dijelaskan diatas. Pendapat ini menyatakan bahwa pergerakan nilai mata uang suatu negara dibanding negara lain (pergerakan kurs) disebabkan oleh perbedaan suku bunga nominal yang ada dikeluarga negara tersebut.

Sama seperti dalam setiap jenis perdagangan, yang menggerakkan harga adalah dinamika penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*). A.P Endrosiwi (2008), mengungkapkan secara umum terdapat 3 faktor dominan yang selalu di perhatikan oleh para pemain valuta asing, yaitu faktor fundamental, teknikal dan psikologis.

Sesuai dengan namanya faktor fundamental adalah faktor faktor yang secara mendasar berkaitan langsung dengan perubahan nilai mata uang Misalnya, kondisi perkonomian, kebijakan moneter, kebijakan pemerintah dan lain sebagainya. Pada intinya analisis fundamental berupaya memahami keterkaitan antara faktor faktor fundamental dan kemungkinan arah pergerakan harga negeri mengalami kenaikan. Naiknya harga barang sama artinya dengan turunnya nilai mata uang.

Kenaikan tingkat inflasi yang mendadak dan besar disuatu negara akan menyebabkan meningkatnya impor oleh negara tersebut terhadap berbagai barang dan jasa dari luar negeri, sehingga semakin di perlukan banyak valuta asing untuk membayar transaksi impor tersebut. Hal ini akan mengakibatkan meningkatnya permintaan terhadap valuta asing. Tingkat suku bunga adalah biaya yang harus dibayar oleh peminjam atas pinjaman yang diterima dan merupakan imbalan bagi pemberi pinjaman atas dananya (Nopirin, 2000). Perubahan suku bunga SBI juga dapat mempengaruhi nilai tukar. Mekanisme ini sering disebut jalur nilai tukar. Kenaikan suku bunga SBI, sebagai contoh, akan mendorong kenaikan selisih antara suku bunga di Indonesia dengan suku bunga luar negeri. Dengan melebarnya selisih suku bunga tersebut mendorong investor asing untuk menanamkan modal ke dalam instrument-instrument keuangan di Indonesia seperti SBI karena mereka akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Aliran modal masuk asing ini pada gilirannya akan mendorong apresiasi nilai tukar rupiah.

Salah satu parameter yang digunakan untuk mengukur pendapatan nasional suatu negara adalah *Gross Domestik Bruto* (GDP) atau produk domestik bruto (PDB). Menurut Sukirno (2008) GDP dapat diartikan sebagai nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh berbagai unit produksi di wilayah satu Negara dalam jangka waktu satu tahun. *Income* suatu negara dapat dilihat dari GNP maupun GDP jika keduanya meningkat maka permintaan terhadap mata uang domestik akan semakin meningkat. Dengan demikian nilai tukar mengalami apresiasi karena masyarakat lebih memilih untuk menggunakan mata uang domestik. Menurut Catur (2002) Jumlah uang beredar terbagi dua, uang dalam arti sempit (m1) adalah penjumlahan dari uang kartal dan giral. Sedangkan uang dalam arti luas (m2) penjumlahan dari m1 dan uang kuasi yang berupa kas, deposito berjangka, giro dan tabungan. Berlebihnya jumlah uang beredar dalam perekonomian suatu Negara dapat memberikan tekanan pada nilai tukar mata uang domestic terhadap mata uang asing karena bertambahnya jumlah penawaran mata uang domestic di pasar valas. *Balance Of Payment* (BOP) atau neraca pembayaran internasional (NPI) adalah suatu catatan yang disusun secara sistematis tentang semua transaksi ekonomi internasional yang meliputi perdagangan, keuangan, dan moneter antara penduduk suatu negara dan penduduk luar negeri untuk suatu periode tertentu, biasanya satu tahun. Penjumlahan dari *current account* dan *capital account* dari bop merupakan cadangan devisa maka penawaran terhadap mata uang asing meningkat, sehingga dapat menyebabkan apresiasi mata uang domestik. Utang Luar Negeri (ULN) pada umumnya memainkan peran yang sangat strategis sebagai sumber pembiayaan pembangunan di Negara – Negara berkembang, tidak terkecuali di Indonesia. Utang luar negeri kemudian menjadi alternatif sumber dana pendukung untuk mempercepat proses pembangunan di Indonesia, ketika perekonomian domestik di hadapkan pada kenyataan terjadinya keenjangan antara kebutuhan dana untuk pembangunan dengan jumlah tabungan (*saving investment gap*) serta kesenjangan devisa (*foreign exchange gap*).

Penerimaan ULN akan menambah pasokan valas yang kemudian menyebabkan mata uang domestic terapresiasi terhadap mata uang asing. Sebaliknya, pembayaran ULN akan berdampak pada penurunan pasokan valas, yang berimplikasi pada terdepresiasinya mata uang domestik terhadap mata uang asing. Setiap pelaku pasar mengamati pergerakan harga mata uang melalui chart. Akibatnya kondisi pergerakan nilai mata uang yang tergambar pada *chart* ikut mempengaruhi keputusan eksekusi transaksi yang diambil para pelaku pasar. Dinamika pergerakan harga pada chart inilah yang disebut sebagai faktor teknikal.

Menurut asal katanya, psikologi berasal dari bahasa Yunani Kuno: (Psyche yang berarti jiwa) dan *logia* yang artinya ilmu sehingga secara etimologis, psikologi dapat diartikan dengan ilmu yang mempelajari tentang jiwa. Sedang dalam Ruang lingkup pasar, Pengertian Psikologis Pasar bisa diartikan hal hal yang berhubungan dengan keadaan dan ruang lingkup Pasar. Misalkan pada kondisi market yang sedang sepi dengan volume transaksi yang terbatas, secara tiba-tiba, harga meningkat tajam dan hanya berlangsung beberapa menit sebelum akhirnya kembali ke level semula. Kondisi ini sering disebut sebagai “stophunting”. Hal ini diakibatkan oleh faktor psikologis, seperti keserakahan pemain besar yang ingin melikuidasi posisi lawanannya. Pada umumnya faktor psikologis ini sering dikaitkan dengan spekulasi oleh para spekulan dan public news maupun private news atau rumor yang beredar. Untuk meredakan kondisi yang ditimbulkan oleh spekulasi ini, bank central sering melakukan intervensi untuk menahan dan mendongkrak kembali depresiasi rupiah.

METODE PENELITIAN

Objek dari penelitian ini yaitu perubahan kurs rupiah terhadap 3 mata uang asing lainnya yaitu USD (yang merupakan transaksi mata uang yang paling sering digunakan) JPY (merupakan peringkat ke-2 ULN Indonesia setelah USD) dan AUD (merupakan mata uang yang paling cepat bereaksi terhadap spekulasi/rumor yang beredar di Indonesia). Penelitian dilakukan pada periode 2004 – 2012 dengan data sekunder yang bertipe kuartal. Adapun metode yang digunakan adalah metode OLS ARCH GARCH. Berdasarkan lampiran, diketahui bahwa data yang sudah stasioner dilakukan analisis OLS namun hasil tersebut mengandung arch effect pada ke-3 sample kurs yang diteliti. Selanjutnya dilakukan analisis dengan berbagai model varian ARCH GARCH terhadap. Hasil uji model arch garch di tampilkan pada tabel 1, tabel 2 dan tabel 3.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bedasarkan hasil analisis dengan model arch garch yang tertera pada table 1, dapat dilihat bahwa semua variable independen signifikan pada $\alpha = 5\%$. Dengan R-squared 0.77

$$y = -0.0586 - 0.0991INF + 0.1025SBI + 2.3188GDP + 0.1471JUB + 0.0641CA + 0.1032CFA - 0.0092ULN + 0.0625Spekulasi + 0.0894Intervensi + 1.2986\sigma_t$$

Tabel 1 : Hasil Analisis model Arch Garch pada perubahan kurs USD/IDR

Dependent Variable: Y
 Method: ML - ARCH (Marquardt) - Normal distribution
 Date: 11/07/13 Time: 22:37
 Sample: 2004Q1 2012Q4
 Included observations: 36
 Convergence achieved after 39 iterations
 Bollerslev-Wooldridge robust standard errors & covariance
 Presample variance: backcast (parameter = 0.7)
 GARCH = C(12) + C(13)*RESID(-1)^2 + C(14)*RESID(-1)^2*(RESID(-1)<0) + C(15)*GARCH(-1)

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
@SQRT(GARCH)	1.298933	0.423709	3.065623	0.0022
INTERVENSI	0.089461	0.016621	2.268424	0.0484
SPEKULASI	0.062595	0.012586	2.206163	0.0367
ULN	-0.009217	0.000143	-1.717863	0.0420
CFA	0.103238	0.000782	4.139164	0.0000
CA	0.064170	0.003175	1.713370	0.0181
JUB	0.147107	0.006508	1.851190	0.0662
GDP	2.318885	0.074951	2.378462	0.0174
SBI	0.102537	0.026971	3.801827	0.0001
INF	-0.099130	0.002184	-4.180859	0.0000
C	-0.058618	0.017452	-3.358809	0.0008

Variance Equation				
C	0.000399	0.000147	2.710215	0.0067
RESID(-1)^2	-0.205064	0.190752	-1.775031	0.0224
RESID(-1)^2*(RESID(-1)<0)	0.563642	0.255311	2.207671	0.0273
GARCH(-1)	0.673625	0.147197	4.576337	0.0000

R-squared	0.770864	Mean dependent var	0.004787
Adjusted R-squared	0.419210	S.D. dependent var	0.046111
S.E. of regression	0.043276	Akaike info criterion	-3.278666
Sum squared resid	0.046819	Schwarz criterion	-2.618866
Log likelihood	74.01598	Hannan-Quinn criter.	-3.048378
Durbin-Watson stat	1.806387		

Keterangan : INF : inflasi, SBI : suku bunga, GDP : tingkat pendapatan (gross domestic product), JUB : jumlah uang beredar, CA : current account, CFA : capital account, ULN : utang luar negeri

Untuk pemeriksaan kembali apakah model ini sudah benar benar baik, dapat ditampilkan beberapa test lainnya seperti korelogram residual, jarque-bera, dan ARCH-LM.

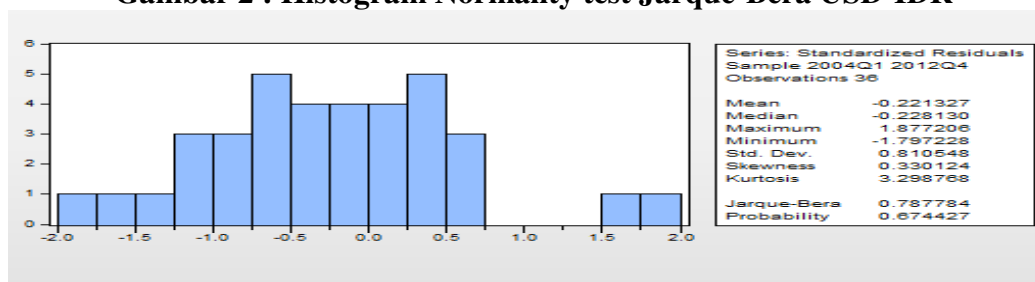
Gambar 1 : Corellogram USD/IDR

Date: 12/02/13 Time: 21:55
 Sample: 2004Q1 2012Q4
 Included observations: 36

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1 0.012	0.012	0.0057	0.940
		2 0.039	0.039	0.0679	0.967
		3 -0.049	-0.050	0.1675	0.983
		4 -0.141	-0.142	1.0145	0.908
		5 0.156	0.167	2.0925	0.836
		6 -0.065	-0.064	2.2841	0.892
		7 0.116	0.096	2.9157	0.893
		8 0.023	0.019	2.9423	0.938
		9 0.008	0.040	2.9457	0.966
		10 -0.081	-0.126	3.2879	0.974
		11 -0.226	-0.180	6.0855	0.868
		12 -0.011	-0.023	6.0918	0.911
		13 -0.119	-0.112	6.9372	0.905
		14 0.053	0.002	7.1115	0.930
		15 0.049	0.035	7.2700	0.950
		16 -0.164	-0.148	9.1153	0.909

Berdasarkan gambar (4.12) Diatas, korelogram menunjukkan semua batang berada didalam garis Bartlett. Nilai statistik Q tidak signifikan, ditandai dengan nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan sudah tidak ada masalah pelanggaran asumsi adanya otokorelasi.

Gambar 2 : Histogram Normality test Jarque-Bera USD-IDR



Berdasarkan gambar (2) histogram normalitas di atas sudah mengikuti bentuk lonceng dan nilai statistik Jarque-Bera memiliki probabilitas yang jauh lebih besar dari 5%. Maka, model ini sudah memenuhi syarat normalitas. Selanjutnya, dilakukan uji ARCH-LM test untuk melihat apakah masih ada efek arch atau garch dari model tersebut.

Gambar 3 : Hasil ARCH test USD-IDR

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.009352	Prob. F(1,33)	0.9235
Obs*R-squared	0.009916	Prob. Chi-Square(1)	0.9207

Berdasarkan hasil ARCH-LM test di atas dapat dilihat probabilitas Obs*R-Squared jauh lebih besar dari 0.05 yang dapat diartikan bahwa sudah tidak terdapat efek arch maupun garch pada model ARCH-M ini. Dengan demikian, model ini sudah benar-benar baik dan dapat juga digunakan untuk analisis lebih lanjut yaitu untuk memprediksi kurs USD-IDR.

Tabel 2 : Hasil Analisis Arch Garch pada perubahan kurs JPY/IDR

Dependent Variable: Y
 Method: ML - ARCH (Marquardt) - Normal distribution
 Date: 11/08/13 Time: 15:43
 Sample: 2004Q1 2012Q4
 Included observations: 36
 Convergence achieved after 114 iterations
 Bollerslev-Wooldridge robust standard errors & covariance
 Presample variance: backcast (parameter = 0.7)
 GARCH = C(12) + C(13)*RESID(-1)^2 + C(14)*GARCH(-1) + C(15)*X9

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
GARCH	16.23734	10.22937	1.587325	0.1124
X9	0.353094	0.013556	3.916664	0.0001
XX8	0.255744	0.012918	4.315140	0.0000
XX7	0.080835	0.001045	0.799565	0.4260
XX6	0.094106	0.002805	0.143104	0.0362
XX5	-0.108221	0.002846	-2.888547	0.0039
XX4	-0.013736	0.030708	-1.668514	0.0502
XX3	0.044347	0.009911	1.447628	0.0477
XX2	0.239019	0.014022	2.782664	0.0054
XX1	-0.034329	0.007312	-1.959640	0.0453
C	-0.015017	0.012464	-1.204817	0.2283

Variance Equation				
C	0.000656	0.000286	2.291228	0.0220
RESID(-1)^2	0.433583	0.625764	0.692886	0.4884
GARCH(-1)	0.042602	0.143198	0.297501	0.0661
X9	-0.000291	0.000325	-0.896681	0.3699

R-squared	0.714183	Mean dependent var	0.014412
Adjusted R-squared	0.179856	S.D. dependent var	0.070714
S.E. of regression	0.064040	Akaike info criterion	-3.883797
Sum squared resid	0.102528	Schwarz criterion	-3.23998
Log likelihood	66.90835	Hannan-Quinn criter.	-2.653509
Durbin-Watson stat	1.713349		

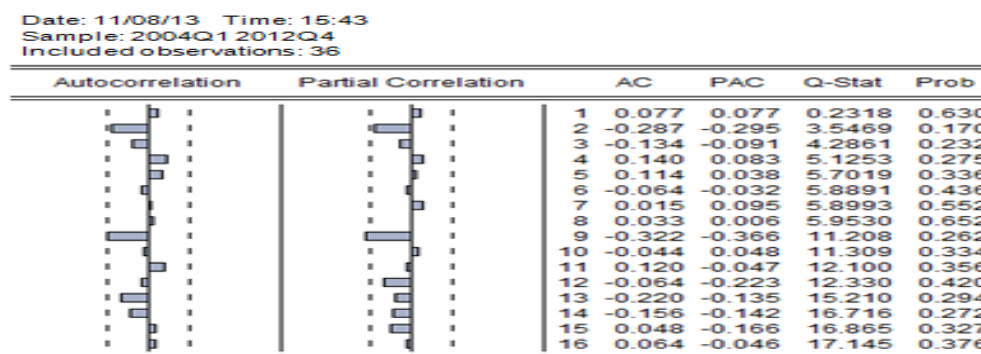
Dari hasil analisis Arch Garch pada kurs JPY/IDR seperti yang tertera pada table 2, Dapat dilihat bahwa semua variabel independen signifikan pada $\alpha=5\%$, kecuali variabel jumlah uang beredar (X4) yang tidak signifikan. Dengan R-squared 0.714.

Sehingga Persamaan yang didapatkan sebagai berikut :

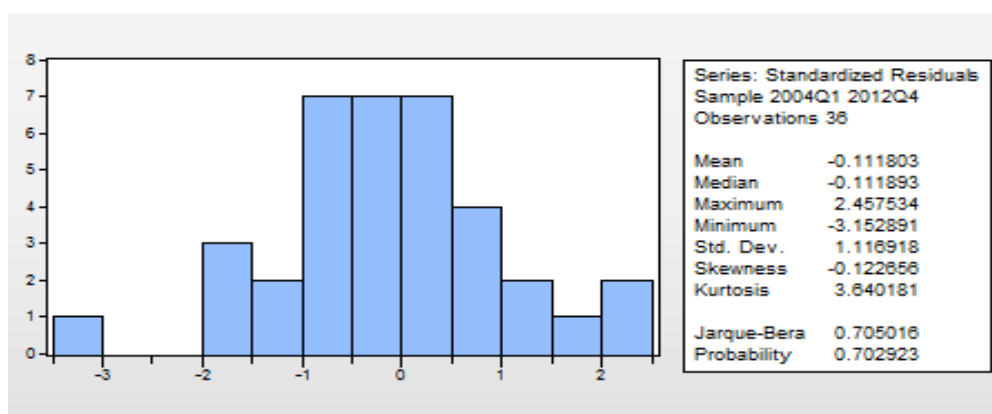
$$Y = -0.015 - 0.0343INF + 0.239SBI + 0.0443GDP - 0.0137JUB + 0.1082CA + 0.0941CFA - 0.0908ULN + 0.2557Spekulasi + 0.353Intervensi$$

Keterangan : INF : inflasi, SBI : suku bunga, GDP : tingkat pendapatan (*gross domestic product*), JUB : jumlah uang beredar, CA : *current account*, CFA : *capital account*, ULN : utang luar negeri. Untuk pemeriksaan kembali apakah model ini sudah benar benar baik, dapat ditampilkan beberapa test lainnya seperti korelogram residual, jarque-bera, dan ARCH-LM. Berdasarkan gambar (4), korelogram menunjukkan semua batang berada didalam garis Bartlett. Nilai statistik Q tidak signifikan, ditandai dengan nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan sudah tidak ada masalah pelanggaran asumsi adanya otokorelasi.

Gambar 4 : Corellogram JPY –IDR



Gambar 5 : Histogram JPY-IDR



Berdasarkan gambar (5) histogram normalitas diatas sudah mengikuti bentuk lonceng dan nilai statistik Jarque-Bera memiliki probabilitas yang jauh lebih besar dari 5%.

Maka, model ini sudah memenuhi syarat normalitas. Selanjutnya, dilakukan uji ARCH-LM test untuk melihat apakah masih ada efek arch atau garch dari model TARCH.

Gambar 6 : Hasil ARCH test JPY-IDR

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.027773	Prob. F(1,33)	0.8687
Obs*R-squared	0.029431	Prob. Chi-Square(1)	0.8638

Berdasarkan hasil ARCH-LM test diatas dapat dilihat probabilitas Obs*R-Squared jauh lebih besar dari 0.05 yang dapat diartikan bahwa sudah tidak terdapat efek arch maupun garch pada model ARCH-M ini. Dengan demikian, model ini sudah benar-benar baik dan dapat juga digunakan untuk analisis lebih lanjut yaitu untuk memprediksi kurs JPY-IDR.

Tabel 3 : Hasil Analisis arch garch pada perubahan kurs AUD/IDR

Dependent Variable: Y
 Method: ML - ARCH (Marquardt) - Normal distribution
 Date: 11/03/13 Time: 21:36
 Sample: 2004Q1 2012Q4
 Included observations: 36
 Convergence achieved after 16 iterations
 Bollerslev-Wooldridge robust standard errors & covariance
 Presample variance: backcast (parameter = 0.7)
 GARCH = C(11) + C(12)*RESID(-1)^2 + C(13)*GARCH(-1) + C(14)*X4

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
INTERVENSI	0.029688	0.009652	3.075806	0.0021
SPEKULASI	0.061025	0.009400	2.236664	0.0253
ULN	0.020234	0.005105	5.152516	0.0000
CFA	0.031087	0.000412	2.636175	0.0084
CA	0.015113	0.002420	2.112637	0.0346
JUB	-0.021513	0.030799	-0.698490	0.0449
GDP	0.232887	0.009543	3.446139	0.0006
SBI	0.123790	0.029670	0.801793	0.0227
INF	0.101839	0.010197	2.143736	0.0321
C	-0.000200	0.013616	-0.014682	0.0883

Variance Equation				
C	0.000553	0.000262	2.108599	0.0350
RESID(-1)^2	-0.199994	0.120958	-1.653418	0.0382
GARCH(-1)	0.492523	0.421954	1.167244	0.2431
X4	0.002220	0.000565	3.926406	0.0001

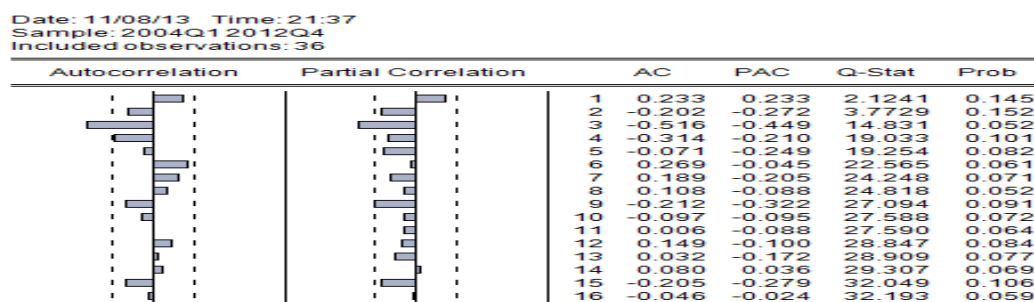
R-squared	0.731431	Mean dependent var	0.013394
Adjusted R-squared	0.334619	S.D. dependent var	0.039950
S.E. of regression	0.034951	Akaike info criterion	-3.671234
Sum squared resid	0.031760	Schwarz criterion	-3.055421
Log likelihood	80.08221	Hannan-Quinn criter.	-3.456299
Durbin-Watson stat	1.643341		

Berdasarkan hasil analisis dengan model arch garch pada perubahan kurs AUD/IDR seperti yang tertera pada table 3, dapat dilihat bahwa semua variabel independen signifikan pada $\alpha=5\%$. Dengan R-squared 0.77. Sehingga Persamaan yang didapatkan sebagai berikut :

$$Y = -0.0002 + 0.1018INF + 0.1237SBI + 0.2328GDP - 0.0125JUB + 0.0151CA + 0.0310CFA + 0.0202ULN + 0.0610Spekulasi + 0.0296Intervensi$$

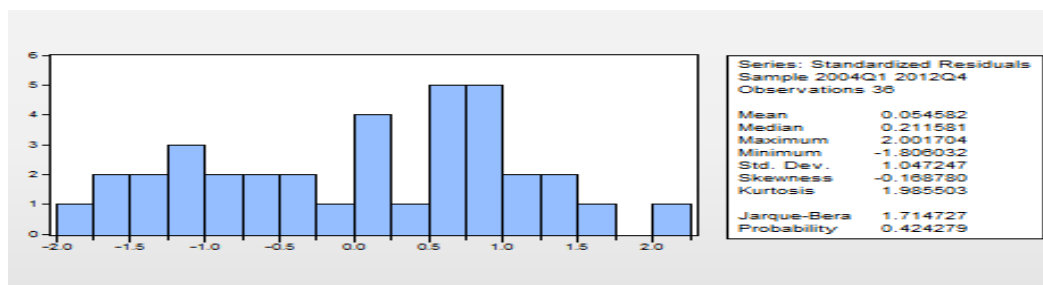
Keterangan : INF : inflasi, SBI : suku bunga, GDP : tingkat pendapatan (*gross domestic product*), JUB : jumlah uang beredar, CA : *current account*, CFA : *capital account*, ULN : utang luar negeri. Untuk pemeriksaan kembali apakah model ini sudah benar benar baik, dapat ditampilkan beberapa test lainnya seperti korelogram residual, jarque-bera, dan ARCH-LM.

Gambar 7 : Corellogram AUD- IDR



Berdasarkan gambar (4.20) Diatas, korelogram menunjukkan semua batang berada didalam garis Bartlett. Nilai statistik Q tidak signifikan, ditandai dengan nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan sudah tidak ada masalah pelanggaran asumsi adanya otokorelasi.

Gambar 8 : Histogram AUD- IDR



Berdasarkan gambar (8) histogram normalitas diatas sudah mengikuti bentuk lonceng dan nilai statistik Jarque-Bera memiliki probabilitas yang jauh lebih besar dari 5%. Maka, model ini sudah memenuhi syarat normalitas. Selanjutnya, dilakukan uji ARCH-LM test untuk melihat apakah masih ada efek arch atau garch dari model TARCH.

Gambar 9 : Hasil ARCH test TARCH AUD_IDR

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.509385	Prob. F(1,33)	0.4804
Obs*R-squared	0.532045	Prob. Chi-Square(1)	0.4657

Berdasarkan hasil ARCH-LM test diatas dapat dilihat probabilitas Obs*R-Squared jauh lebih besar dari 0.05 yang dapat diartikan bahwa sudah tidak terdapat efek arch maupun garch pada model ARCH-M ini. Dengan demikian, model ini sudah benar-benar baik dan dapat juga digunakan untuk analisis lebih lanjut yaitu untuk memprediksi kurs AUD - IDR.

Berdasarkan hasil pengujian terhadap ke-3 sample tersebut dapat dikatakan hamper semua variable baik dari sisi fundamental dan psikologis berpengaruh signifikan terhadap perubahan kurs USD, JPY dan AUD, terkecuali variable jumlah uang beredar (JUB) yang memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap perubahan kurs JPY/IDR. Variabel selisih tingkat inflasi (INF) berpengaruh signifikan terhadap perubahan kurs, USD – IDR, JPY – IDR dan AUD - IDR. Berdasarkan estimasi ARCH-M tingkat inflasi memiliki koefisien negatif, yang berarti pertumbuhan tingkat inflasi berbanding terbalik dengan perubahan kurs atau dapat diartikan berdampak pada pertumbuhan yang terbalik yang sebaliknya pada kurs, hal ini terjadi karena kenaikan inflasi menyebabkan harga produk mengalami kenaikan, karena sebagian besar produk yang beredar di Indonesia merupakan produk impor maka ketergantungan terhadap mata uang dollar sangat tinggi untuk membayar produk tsb keluar negeri, maka kondisi ini akan mempengaruhi perubahan nilai tukar rupiah terhadap dollar amerika.

Variabel selisih tingkat Suku Bunga (SBI) berpengaruh signifikan terhadap perubahan kurs, USD – IDR, JPY – IDR dan AUD - IDR. Berdasarkan estimasi arch garch tingkat inflasi memiliki koefisien positif, yang berarti perbedaan suku bunga dapat menjadi daya tarik bagi investor untuk mendapatkan return yang lebih tinggi bagi investasinya. jika perbedaan suku bunga dalam dan luar negeri makin membesar diperkirakan akan mampu menarik arus modal masuk sehingga nilai tukar menguat. Kenaikan tingkat bunga di Amerika lebih tinggi dibandingkan tingkat bunga di Indonesia akan menyebabkan investasi mata uang asing dalam bentuk Dollar Amerika (USD) akan semakin menarik sehingga akan menyebabkan kecenderungan kurs Rupiah (IDR) terhadap mata uang Dollar Amerika (USD) akan terdepresiasi. Sebaliknya, jika tingkat bunga di Indonesia cenderung lebih tinggi dibandingkan tingkat bunga di Amerika, maka akan menyebabkan kurs Rupiah (IDR) mengalami apresiasi terhadap mata uang Dollar Amerika (USD).

Variabel selisih tingkat Pendapatan (GDP) berpengaruh signifikan terhadap perubahan kurs, USD – IDR, JPY – IDR dan AUD - IDR. hal ini terjadi (berdasarkan pendekatan Keynesian) karena dengan peningkatan pendapatan akan meningkatkan impor yang selanjutnya akan meningkatkan permintaan valuta asing guna membiayai impor tersebut, oleh karena itu PDB akan mempengaruhi nilai tukar. Variabel selisih jumlah uang beredar (JUB) berpengaruh signifikan terhadap perubahan kurs, USD – IDR dan AUD - IDR. Namun tidak berpengaruh signifikan untuk JPY-IDR. Selisih jumlah uang beredar berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap perubahan nilai tukar USD - IDR dimana dengan meningkatnya jumlah uang beredar, yang selanjutnya akan diikuti dengan meningkatnya suku bunga, sehingga dapat menyebabkan apresiasi nilai tukar domestic.

Jumlah uang beredar memiliki pengaruh negatif untuk AUD –IDR hal ini terjadi karena dengan tersedianya mata uang kartal dan giral ditambah dengan quasi money yang beredar di masyarakat untuk melakukan motif spekulasi dengan melakukan pembelian mata uang dollar secara berlebihan yang mengakibatkan harga mata uang dollar mengalami kenaikan atau berfluktuasi sesuai dengan hukum permintaan, sehingga jumlah uang yang beredar di masyarakat akan mempengaruhi nilai tukar.

Namun hasil yang berbeda di temukan pada perubahan kurs JPY – IDR, hal ini dimungkinkan karena variabel JUB merupakan variabel perantara yang dimanfaatkan untuk menekan laju inflasi, dan menaikkan suku bunga. Selain itu, berdasarkan hasil pengamatan selama periode penelitian anomali hubungan jumlah uang beredar dengan kurs terjadi pada periode 2008 dan 2009. Terlepas dari akibat krisis global pada tahun 2008, berdasarkan coefisien negatif berarti jika JUB Indonesia lebih kecil dari JUB jepang maka seharusnya nilai tukar rupiah terapresiasi, tetapi pada kenyataannya ini tidak berpengaruh pada kurs JPY/IDR, yang terus bergerak selaras dengan kurs USD/IDR. Hal ini sesuai dengan fakta pada kondisi pasar, dimana pada akhir tahun 2008, Indonesia mengalami krisis ditambah dengan berkurangnya kepercayaan terhadap perbankan Indonesia, hal ini membawa tekanan pada nilai tukar rupiah sehingga apresiasi yang tajam dari JPY mengakibatkan banyak Investor asing pergi dari Indonesia sehingga jumlah uang beredar bertambah.

Variabel selisih tingkat inflasi (INF) berpengaruh signifikan terhadap perubahan kurs, USD – IDR, JPY – IDR dan AUD - IDR. Hal ini dikarenakan terms of trade berdampak positif terhadap perilaku nilai tukar. perbaikan tot akan mendorong perbaikan posisi current account yang selanjutnya akan cenderung berdampak pada menguatnya nilai tukar domestic. Variabel capital account (CFA) berpengaruh signifikan terhadap perubahan kurs, USD – IDR, JPY – IDR dan AUD - IDR. Hal ini di karenakan jumlah aktiva luar negeri mencerminkan ketersediaan devisa untuk memenuhi kewajiban - kewajiban dengan pihak luar negeri atas kemampuan negara kita untuk mengatasi *external shock* akan meningkat, sehingga dapat menekan berspekulasi atas mata uang domestik dan nilai tukar cenderung akan menguat. Variabel Utang Luar negeri (ULN) berpengaruh signifikan terhadap perubahan kurs, USD – IDR, JPY – IDR dan AUD - IDR. Utang luar negeri dapat berdampak negative terhadap nilai tukar yang dikarenakan meningkatnya pembayaran utang luar negeri yang jatuh tempo menyebabkan meningkatnya kebutuhan dollar untuk membayar utang, dengan kata lain meningkatnya permintaan terhadap dollar. Selain itu hal ini juga mengakibatkan defisitnya neraca current account. Dalam keadaan melemahnya nilai tukar rupiah, nominal rupiah terhadap utang luar negeri semakin besar sehingga pembayaran utang semakin mahal, hal ini hanya mengakibatkan nilai tukar rupiah semakin terdepresiasi.

Akan tetapi Utang luar negeri juga dapat membawa dampak positif, seperti yang terjadi pada nilai tukar JPY/IDR, yang mana dampak negative dari ULN dapat diminimalisir atau bahkan dapat dihindari dengan manajemen utang yang baik, salah satunya dengan refinancing melakukan penerimaan ULN yang lebih besar. pembayaran utang dapat dilakukan dan nilai tukar terhindar dari tekanan akibat ULN dan bahkan dapat terapresiasi yang disebabkan oleh cash inflow dari pembaruan ULN tersebut.

Variabel spekulasi berpengaruh signifikan terhadap perubahan kurs, USD – IDR, JPY – IDR dan AUD - IDR. Hal ini di karenakan country risk suatu negara mempengaruhi ekspektasi masyarakat terhadap perokonomian negara yang bersangkutan yang tercermin dari keputusan keputusan investasi yang akan dilakukan dinegara tersebut. Semakin tinggi risk premium suatu negara maka akan semakin mahal untuk melakukan investasi di negara tersebut. tingginya tingkat resiko juga menurunkan suku kepercayaan investor asing dan menimbulkan tekana depresiatif terhadap nilai tukar. Variabel intervensi berpengaruh signifikan terhadap perubahan kurs, USD – IDR, JPY – IDR dan AUD - IDR. Hal ini dikarenakan Sebuah bank sentral dapat mempengaruhi nilai tukar dengan intervensi Forex langsung (membeli atau menjual mata uang domestik dalam pertukaran untuk mata uang asing. Selain itu, bank sentral juga dapat mempengaruhi nilai tukar dengan operasi pasar terbuka tidak langsung (membeli atau menjual obligasi dalam negeri).

KESIMPULAN DAN SARAN

Secara garis besar aspek fundamental yang terdiri dari tingkat inflasi, tingkat suku bunga, tingkat pendapatan, jumlah uang beredar, *current account*, *capital account* dan ULN memiliki pengaruh terhadap perubahan kurs valas. Aspek Psikologis yang terdiri dari spekulasi dan intervensi memiliki pengaruh terhadap perubahan kurs valas. Untuk menjaga stabilitas nilai tukar, untuk masyarakat pada umumnya, dan bagi para pelaku valas maupun pembuat keputusan sebaiknya lebih meningkatkan ekspor dan mengurangi ketergantungan impor, peningkatan kepercayaan terhadap bank devisa dalam negeri juga perlu dilakukan agar para eksportir mau menempatkan dana hasil ekspornya di dalam negeri.

Selain itu pengelolaan utang luar negeri perlu ditingkatkan dan selalu menjaga iklim investasi dan kondisi pasar. Untuk penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan periode pengamatan yang lebih panjang dan type data yang weekly atau monthly, selain itu dapat juga dihubungkan dengan berbagai variabel independen lainnya, misalkan dengan *foreign direct investment*, kepemilikan asing atas sbi dan obligasi, kebijakan- kebijakan yang diterapkan pada pemerintahan atau satuan kabinet kerja pemerintahan yang berbeda, ataupun perubahan kurs negara A terhadap Negara B yang berdampak pada perubahan nilai tukar Rupiah. Seperti yang telah terjadi pada tahun 2008, dimana rupiah dapat terapresiasi beberapa poin, yang di akibatkan melemahnya nilai tukar USD terhadap euro, yen dan yuan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adler haymans manurung dan Wilson Ruben Lumban Tobing, 2010, *Pengaruh Kepemilikan Asing atas Obligasi dan SBI terhadap Volatilitas Kurs Dollar*, Jakarta.
- Adwin Surja Atmadja, 2002, Analisa Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Setelah Diterapkannya Kebijakan Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas di Indonesia, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.4, No.1, Mei 2002, pp 69-78.
- Alan C.Stockman dan Margarida Duarte, 2004 Rational Speculation and Exchange Rate, *Journal of Monetary Economics* 52, pp 3-29.
- Alan T.Wang, Sheng-Yung Yang, dan Angela H.-C.Hsieh, 2007, *The Role of Exchange Rate Fluctuations in the Volatility and Correlations in Emerging Markets*.
- Alex Cukierman, Itay Goldstein, dan Yossi Spiegel, 2004 The Choice of Exchange Rate Regime and Speculative Attacks, *Journal of the European Economics Association*.
- Anas Kholidin, 2002, *Analisis faktor faktor yang mempengaruhi perubahan nilai tukar rupiah Indonesia terhadap dollar Amerika* , Universitas Diponegoro, Semarang.
- A.P Endrosiwi, 2008, *Forex itu mudah (panduan forex untuk orang biasa*, Jakarta.
- Baharuddin Semmaila, Analysis of Exchange Rate Instability In Indonesia, *pusat penelitian dan publikasi Ilmiah FE-UMI*, Makasar.
- Bank Indonesia, *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia*, berbagai edisi penerbitan.
- Bashir Ahmad Fida, Muhammad Majid Khan, dan Muhammad Khalid Sohail, Analysis of Exchange Rate Fluctuations and External Debt: Empirical evidence from Pakistan, *African Journal of Bussiness Management* Vol.6(4), pp. 1760-1768.
- Berlianta H.C, 2004, *Mengenal Valuta Asing*, Gadjah Mada University Press, Yogyakarta.
- Boediono, 2001, *Ekonomi Makro*, Edisi – 4, BPFE, Yogyakarta.
- Catur Sugiyanto, 2002, *Ekonometri Terapan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Cavallo, M., K. Kisselev, F. Perri and N. Roubini, 2002, Exchange Rate Overshooting and the Costs of Floating, *New York University, NBER and CEPR*.
- Charles PR Joseph, Arief Hartawan dan Firman Mochtar (1999), Kondisi dan Respon Kebijakan Ekonomi Makro Selama Krisis Ekonomi Tahun 1997-1998, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Vol2, No.2, September 1999 hal. 97 – 130.

- Chris Ryan dan Christopher Thompson, 2000, Inflation Targeting and Exchange Rate Fluctuation in Australia, *Reserve bank of Australia*.
- David k. Eiteman, Arthur I. Stonehil, Michael H. Muffet, 2003, *Multinasional Bussiness Finance*, Addison-Wesley Longman, incorporated.
- Departemen Keuangan republik Indonesia, 2008, *pengaruh Transaksi Asing terhadap Neraca Pembayaran Indonesia*, Jakarta.
- Eric Parrado, Inflation Targeting and Exchange Rate Rules in an Open Economy, *IMF Working Paper*, WP/04/21.
- Hamdy Hady, 2005, *Manajemen Keuangan Internasional*, Mitrawacana media, Jakarta.
- Herlambang, Sugiarto dan Baskara Said, 2001, *Ekonomi Makro : Teori Analisa dan Kebijakan*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Hilde C, Bjornland, 2008, Monetary Policy and Exchange Rate Interaction in a Small Open Economy, *The Scandinavian Journal of Economics* 110(1), pp 197-221.
- Jeannine Bailiu dan Michael R.King, 2005, *What Drives Movements in Exchange Rates*, Bank of Canada.
- Kawai, Masahiro, 2001, Bank and Corporate Restructuring in Crisis Affected East Asia: From Systemic Collapse to Reconstruction, *Pacific Economic Papers*.
- Lusianus Heronimus Sinyo kelen dan Yulita Milla Pakereng, 2009, Analisis Pergerakan Nilai Mata Uang Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat dan Dolar Australia Pasca Tragedi Ledakan Bom Hotel JW Mariot dan Ritz Carlton di Jakarta, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. XV, No.2.
- M. Faisal, 2001, *Manajemen Keuangan Internasional*, Edisi 1. Salemba empat, Jakarta.
- Madura, 2009, *International Corporate Finance*, jilid 1 dan Jilid 2, Salemba empat, Jakarta.
- Manolis Anatopaolus, 2008, *Theories of Exchange rate determination*.
- Muhammadinah, 2011, Pengaruh Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia dan Tingkat Inflasi Terhadap Nilai Tukar Rupiah Atas Dolar Amerika, *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi*, Vol.1 No.2, Mei 2011.
- N. Gregory Mankiw, 2003, *Principles of Microeconomics*, Cengage, South-Western.
- Nikolas A. Muller-Plantnberg, 2009, *Balance of Payment and Exchange rate Prediction in Japan*.
- Nopirin, 2000, *Ekonomi Moneter*, Buku II, Edisi pertama, BPFE UGM, Yogyakarta.

- Pribadi Santoso, Janu Dewandaru, Firman Mochtar dan Yoga affandi, 2000, Kajian Pemilihan Sistem Nilai Tukar di Indonesia, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Vol 2, No.4 Maret 2000, hal 151-234.
- Richard G. Lipsey, Paul N. Courant, Christopher T.S Ragan, 1997, *Economics*, Addison-Wesley
- Rudi Ardiansyah, 2006, *Analisis pengaruh Neraca pembayaran terhadap Nilai tukar Rupiah*, Institut Pertanian Bogor, Bogor.
- Samuelson, A.P dan Nordhaus D.W, 2004, *Ilmu Mikroekonomi*, Edisi 17, Media Global Edukasi, Jakarta.
- Santoso, Wijoyo dan Iskandar, 1999, Pengendalian Moneter dan Sistem Nilai Tukar Fleksibel, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Vol.2, No.2, Bank Indonesia, Jakarta.
- Sugeng, M, Noor Nugroho, Ibrahim dan Yanifitri, 2010, Pengaruh Dinamika Penawaran dan Permintaan Valas Terhadap Nilai Tukar Rupiah dan Kinerja Perekonomian Indonesia, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Sukirno Sadono, 2008, *Makro Ekonomi Teori Pengantar*, Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Tony Cavoli dan Ramkishen S.Rajan, 2006, Inflation targeting Arrangements in Asia: Exploring the Role of the Exchange Rate, *Departement of Economics SCAPE Working Paper Series*, Paper No. 2006/03.
- Tri Wibowo dan Hidayat Amir, 2005, “Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah”, *Kajian Ekonomi dan Keuangan* Vol. 9 No. 4.
- Triyono, 2008, Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika, *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, Vol. 9, No.2, Desember 2008.
- Wing Wahyu Winaryo, 2011, *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.