

DETERMINAN KURS RUPIAH TERHADAP DOLAR: PENDEKATAN PARTIAL ADJUSTMENT MODEL

Fa'idhatul Achsani Ima Rachmawati; Muhammad Anas
Program Studi Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan, Fakultas
Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta

Abstrak

Kurs merupakan variabel penting karena nilai mata uang yang stabil menunjukkan kondisi ekonomi suatu negara yang relatif baik atau stabil. Faktor-faktor yang dapat memengaruhi kurs antara lain adalah ekspor, impor, suku bunga riil, dan utang luar negeri. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengestimasi pengaruh ekspor, impor, suku bunga riil, dan utang luar negeri terhadap nilai tukar rupiah tahun 1986-2021 dalam jangka pendek dan jangka panjang dengan regresi Partial Adjustment Model (PAM). Berdasarkan hasil regresi, diketahui bahwa dalam jangka pendek maupun jangka panjang, ekspor dan impor tidak berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah, sedangkan suku bunga riil berpengaruh negatif dan utang luar negeri berpengaruh positif. Pemerintah harus mengurangi utang luar negeri Indonesia, meningkatkan ekspor dengan peningkatan kualitas produk yang berstandar internasional, serta mengurangi impor untuk mempertahankan nilai tukar rupiah. Selain itu, Bank Indonesia sebagai bank sentral diharapkan mampu mengendalikan suku bunga agar tidak terlalu tinggi maupun rendah. Suku bunga yang terlalu tinggi akan menyebabkan konsumsi dan investasi menurun karena pinjaman menjadi lebih mahal sehingga nilai tukar rupiah melemah. Sebaliknya, suku bunga yang terlalu rendah akan mendorong aktivitas konsumsi dan investasi yang berlebihan, sehingga permintaan barang dan jasa melebihi kapasitas produksi yang mengakibatkan permintaan impor meningkat dan nilai tukar rupiah melemah.

Kata kunci: kurs, ekspor, impor, suku bunga riil, utang luar negeri, Partial Adjustment Model.

Abstract

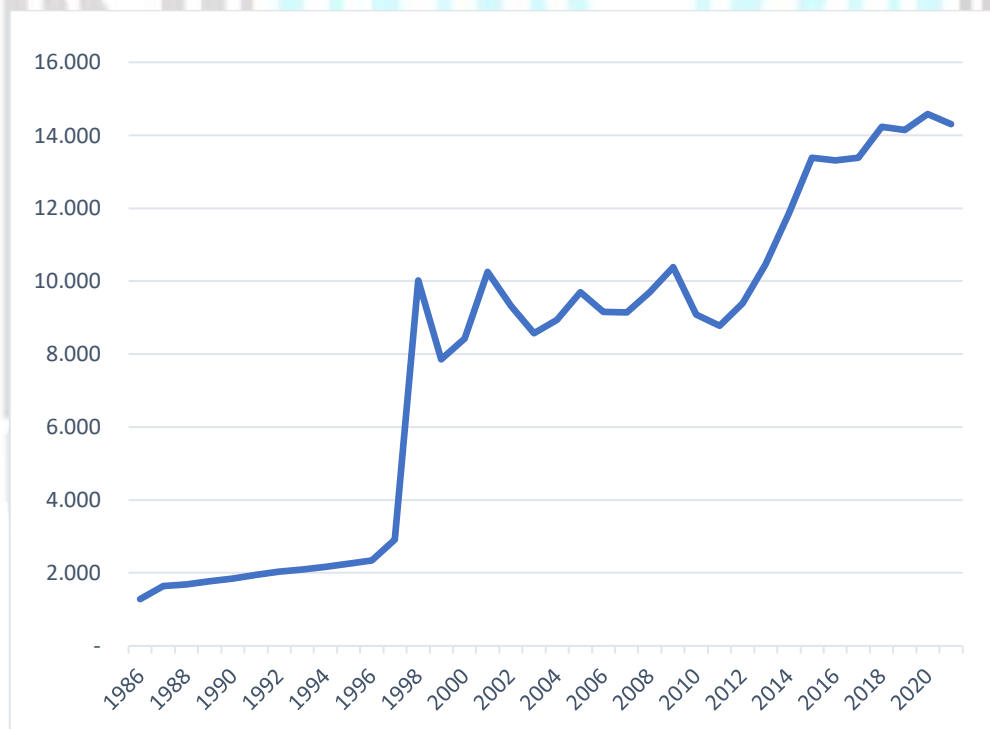
The exchange rate is an important variable because a stable exchange rate indicates that a country's economy is relatively stable. Factors that can affect exchange rates include exports, imports, real interest rates, and foreign debt. The purpose of this study was to estimate the effect of exports, imports, real interest rates, and foreign debt on the rupiah exchange rate from 1986-2021 in the short and long run using the Partial Adjustment Model (PAM) regression. Based on the regression results, it is known that in the short and long run, exports and imports had no effect on the rupiah exchange rate, while real interest rates had a negative effect and foreign debt had a positive effect. The government must reduce Indonesia's foreign debt, increase exports by increasing the quality of international standard products, and reduce imports to maintain the rupiah exchange rate. In addition, Bank Indonesia as the central bank is expected to be able to control interest rates so that they are not too high or too low. Interest rates that are too high will cause consumption and investment to decline because loans become more expensive so that the rupiah exchange rate weakens. Conversely, interest rates that are too low will encourage excessive consumption and investment activities, resulting in

demand for goods and services exceeding production capacity and thus increasing demand for imports, causing the rupiah exchange rate to depreciate.

Keywords: exchange rates, exports, imports, real interest rates, foreign debt, Partial Adjustment Model

1. PENDAHULUAN

Nilai tukar merupakan variabel penting karena nilai mata uang yang stabil menunjukkan kondisi ekonomi suatu negara yang relatif baik atau stabil. Kuat atau lemahnya nilai tukar mata uang tidak hanya ditetapkan oleh kondisi dan kebijakan ekonomi di dalam negeri, akan tetapi juga kondisi perekonomian dari negara lain yang menjadi mitra dagangnya serta kondisi non ekonomi seperti keamanan dan kondisi politik (Yudiarti & Mustika, 2018). Ketika mata uang domestik terapresiasi, harga barang impor menjadi relatif lebih murah. Hal ini akan berdampak pada sektor riil yaitu dengan meningkatnya daya beli masyarakat, sehingga kegiatan usaha menjadi lebih lancar (Faizin, 2020).

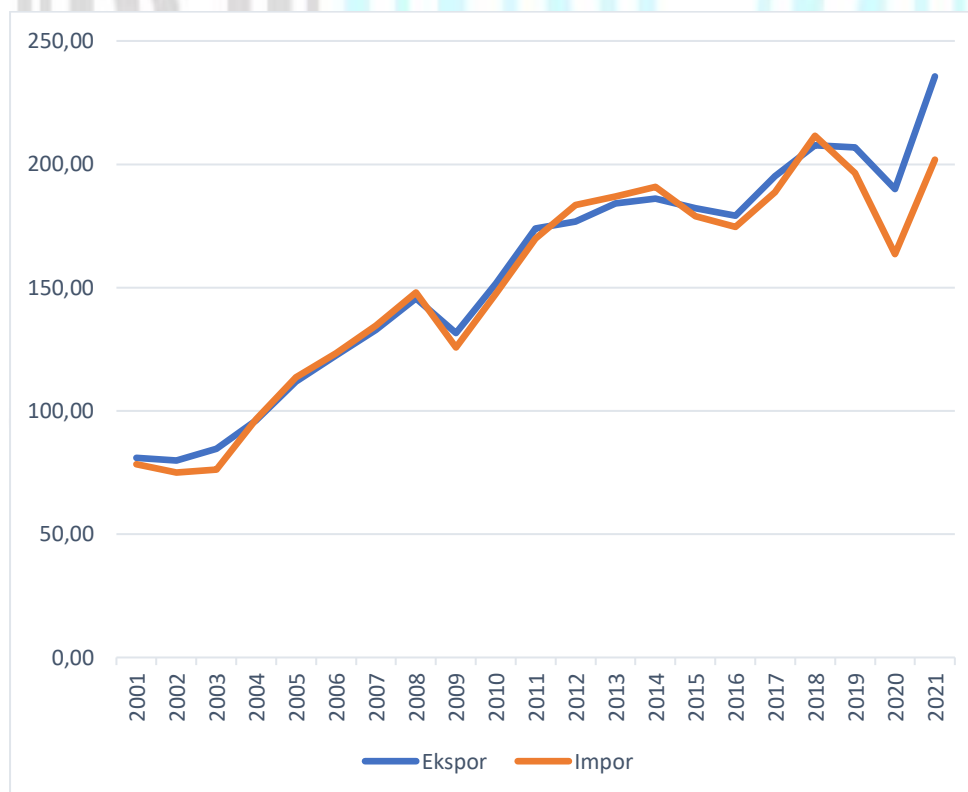


Gambar 1. Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Tahun 1986-2021 (Rupiah/US\$)

Gambar 1 menunjukkan bahwa pergerakan kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat dari tahun 1986-2021 mengalami fluktuasi. Nilai tukar tertinggi terjadi pada tahun 2020 yaitu sebesar 14.582 rupiah per dolar. Hal ini dikarenakan pada bulan Maret dan April terjadi banyak arus modal keluar akibat dari kepanikan global karena pandemi *Covid-19* yang menyebabkan nilai tukar semua negara naik (Tallo, 2021). Rupiah termasuk salah satu mata

uang lemah (*soft currency*) sehingga jarang digunakan sebagai alat pembayaran internasional karena nilainya yang tidak stabil dan sering mengalami depresiasi atau penurunan nilai jika dibandingkan dengan mata uang lainnya (Sakir et al., 2020). Meskipun demikian, jika nilai tukar mata uang suatu negara melemah, maka barang dan jasa yang dihasilkan di negara tersebut akan menjadi lebih murah bagi negara-negara lain, sehingga dapat mendorong ekspor dan mengurangi impor (Setyorani, 2018).

Banyak faktor yang menyebabkan nilai mata uang rupiah berfluktuasi, di antaranya ekspor dan impor yang menjadikan kurs sebagai alat transaksi perdagangan internasional. Secara teori, peningkatan ekspor menyebabkan kenaikan permintaan atas mata uang domestik, sehingga mata uang domestik akan mengalami apresiasi (Diana & Dewi 2019). Sebaliknya, peningkatan permintaan terhadap komoditas luar negeri (peningkatan impor) akan cenderung mendepresiasi mata uang rupiah karena semakin banyaknya kebutuhan negara tersebut untuk membayar dengan mata uang asing (Yulianti, 2014).



Gambar 2. Ekspor dan Impor Indonesia Tahun 2001-2021 (Miliar US\$)

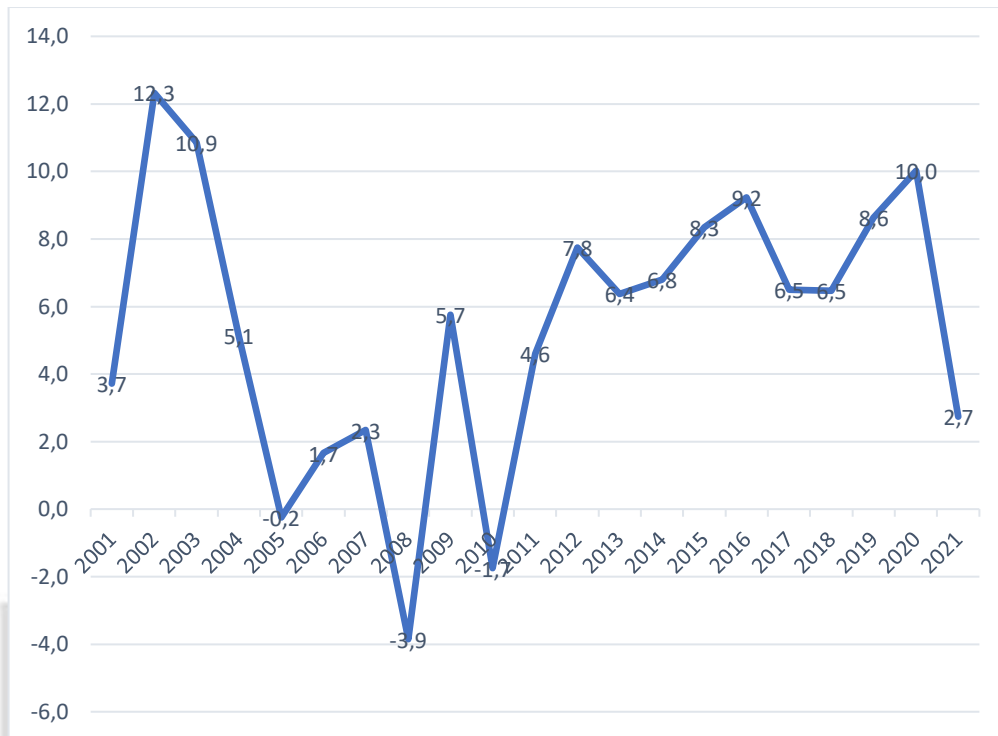
Sumber: World Bank

Berdasarkan Gambar 2, terlihat bahwa nilai ekspor dan impor cenderung meningkat meski terjadi sedikit fluktuasi. Nilai ekspor tertinggi pada tahun 2021 sebesar 235,61 miliar dolar. Kinerja ekspor dipengaruhi oleh peningkatan ekspor komoditas utama sumber daya alam seperti batu bara, bijih tembaga, produk turunan sawit, dan karet. Selain itu, kinerja

ekspor yang meningkat juga didorong peningkatan permintaan sebagai dampak krisis energi dan musim dingin belahan bumi utara, sehingga mendorong ekspor sumber daya alam (SDA) hingga akhir tahun 2021 (Kementrian Keuangan, 2022). Sepanjang tahun 2020, nilai kumulatif ekspor dan impor mengalami penurunan dibandingkan dengan periode-periode sebelumnya di tahun 2019. Hal ini disebabkan oleh faktor eksternal yang belum pulih, lesunya ekonomi global, hingga meluasnya dampak pandemi *Covid-19* (Kementrian Keuangan, 2021).

Faktor lain yang memengaruhi nilai tukar adalah suku bunga. Kenaikan suku bunga riil akan meningkatkan biaya pinjaman sehingga investasi mengalami penurunan. Akibatnya, permintaan terhadap mata uang domestik menurun karena investor dari luar negeri kurang berminat menanamkan modalnya di negara yang suku bunganya tinggi. Hal tersebut menyebabkan melemahnya nilai tukar. Sebaliknya, penurunan suku bunga riil akan mengurangi biaya modal sehingga investasi akan mengalami peningkatan. Permintaan terhadap mata uang domestik akan meningkat, sehingga nilai tukar menguat (Mankiw, 2006).

Gambar 3 menunjukkan tingkat suku bunga riil yang mengalami fluktuasi. Suku bunga riil terendah terjadi pada tahun 2008 sebesar -3,%. Hal ini disebabkan karena krisis keuangan global yang menyebabkan perlambatan pertumbuhan ekonomi. Terjadinya krisis keuangan ini dipicu oleh runtuhnya pasar perumahan di Amerika Serikat yang menyebar ke seluruh dunia dan memengaruhi banyak negara, khususnya Indonesia. Untuk mengatasi hal tersebut, Bank Indonesia menurunkan suku bunga riil guna merangsang investasi dan konsumsi dalam upaya mendongkrak pertumbuhan ekonomi. Di tahun 2020, suku bunga riil meningkat menjadi 10% akibat melonjaknya harga komoditas global sebagai dampak dari permintaan pasca pandemi *Covid-19* dan terus meningkatnya harga energi dan pangan global (Anggela & Elena 2022).

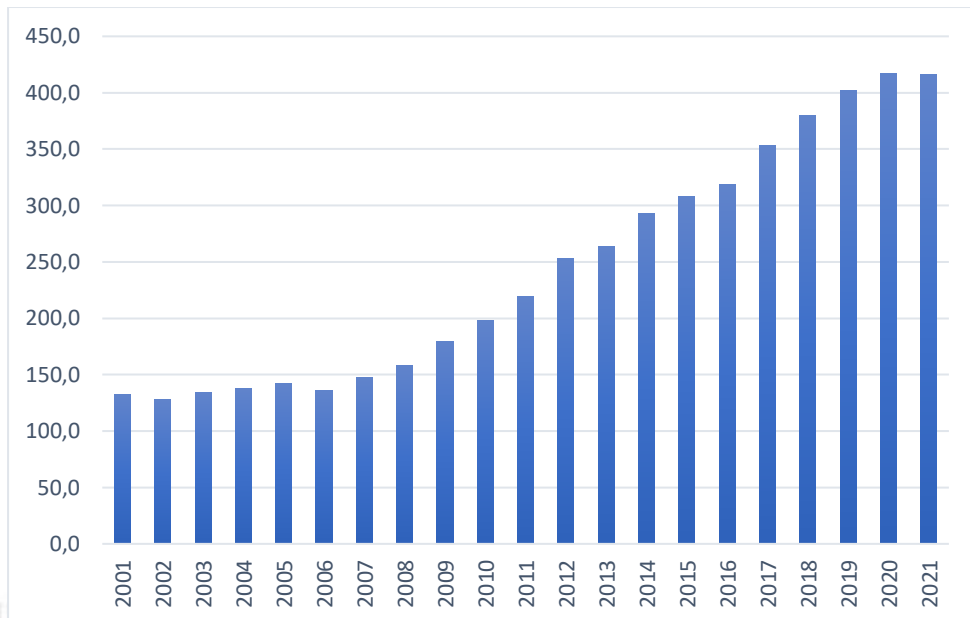


Gambar 3. Suku Bunga Riil Indonesia Tahun 2001-2021 (%)

Sumber: *World Bank*

Faktor lain yang memengaruhi nilai tukar adalah utang luar negeri. Dalam jangka pendek, utang luar negeri dapat berdampak pada pertumbuhan ekonomi, memperbaiki kondisi pembangunan, serta membantu pemerintah mengisi defisit anggaran. Namun, dalam jangka panjang, negara harus membayar angsuran dan bunga utang luar negeri yang terus meningkat. Utang luar negeri yang tinggi memicu kekhawatiran kemampuan suatu negara dalam membayar utangnya sehingga dapat memengaruhi sentimen pasar yang mengakibatkan penurunan permintaan mata uang domestik. Hal tersebut membuat nilai tukar mata uang rupiah melemah. (Yudiarti & Mustika 2018)

Berdasarkan Gambar 4, nampak bahwa utang luar negeri tahun 2001-2021 mengalami peningkatan. Pada masa pemerintahan Joko Widodo periode pertama tahun 2014 hingga 2019, utang luar negeri meningkat dari 292,6 juta dolar menjadi 402,1 juta dolar untuk membiayai proyek ataupun program yang bersifat produktif, seperti pembangunan infrastruktur, penguatan program pendidikan, kesehatan, hingga perlindungan sosial. Selain itu, kenaikan utang luar negeri yang signifikan selama pandemi *Covid-19* digunakan untuk membantu penanganan pandemi, baik dalam hal kesehatan maupun menjaga ekonomi masyarakat (Agustiyan, 2023).



Gambar 4. Utang Luar Negeri Indonesia Tahun 2001-2021 (Juta US\$)

Sumber: *World Bank*

Kurs adalah variabel yang penting bagi ekonomi suatu negara, karena pergerakan kurs memengaruhi daya saing suatu negara dalam perdagangan internasional sehingga mendorong setiap negara untuk melakukan upaya agar kurs relatif stabil. Oleh karena itu, faktor-faktor yang memengaruhi kestabilan kurs harus diperhatikan. Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengestimasi pengaruh ekspor, impor, suku bunga riil, dan utang luar negeri terhadap nilai tukar rupiah tahun 1986-2021 dalam jangka pendek dan jangka panjang.

2. METODE

Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda dengan alat analisis *Partial Adjustment Model* (PAM), yang mengasumsikan keberadaan suatu hubungan keseimbangan jangka panjang dua atau lebih variabel, meski dalam jangka pendek, terjadi ketidakseimbangan (Gujarati & Porter, 2003). Bentuk model umum PAM yang memformulasikan hubungan jangka panjang adalah sebagai berikut:

$$Y_t^* = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \varepsilon_t$$

Persamaan regresi jangka panjang dalam penelitian ini adalah:

$$\text{LogKURS}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{LogEKS}_t + \beta_2 \text{LogIMP}_t + \beta_3 \text{SB}_t + \beta_4 \text{LogULN}_t + \varepsilon_t$$

Perilaku penyesuaian partial PAM diformulasikan dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{LogKURS}_t - \text{LogKURS}_{t-1} = \delta(\text{logKURS}_t^* - \text{LogKURS}_{t-1})$$

Dengan melakukan substitusi persamaan jangka panjang ke dalam persamaan penyesuaian, maka akan diturunkan persamaan jangka pendek sebagai berikut:

$$Y_t - Y_{t-1} = \delta(Y_t^* - Y_{t-1})$$

$$Y_t - Y_{t-1} = \delta(Y_t^* - \delta Y_{t-1})$$

$$Y_t = \delta Y_t^* + Y_{t-1} - \delta Y_{t-1}$$

$$Y_t = \delta Y_t^* + (1 - \delta) Y_{t-1}$$

$$Y_t = \delta(\beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \varepsilon_t) + (1 - \delta) Y_{t-1}$$

$$Y_t = \delta\beta_0 + \delta\beta_1 X_{1t} + \delta\beta_2 X_{2t} + (1 - \delta) Y_{t-1} + \delta\varepsilon_t$$

Dengan demikian, diperoleh persamaan jangka pendek sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{LogKURS}_t = & \delta\beta_0 + \delta\beta_1 \text{LogEKS}_t + \delta\beta_2 \text{LogIMP}_t + \delta\beta_3 \text{SB}_t + \delta\beta_4 \text{LogULN}_t + \\ & (1 - \delta) \text{LogKURS}_{t-1} + v_t \end{aligned}$$

Keterangan:

<i>Log</i>	: Logaritma
<i>KURS</i>	: Nilai tukar (rupiah/US\$)
<i>EKS</i>	: Ekspor (US\$)
<i>IMP</i>	: Impor (US\$)
<i>SB</i>	: Suku bunga riil (%)
<i>ULN</i>	: Utang luar negeri (juta US\$)
δ	: Koefisien penyesuaian
β_0	: Konstanta
$\beta_1 \beta_2 \beta_3$	: Koefisien variabel independen
$1 - \delta$	: Koefisien nilai tukar periode sebelumnya
<i>t</i>	: Periode
<i>v</i>	: Residual

Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder berupa deret berkala (*time series*) tahunan. Data yang digunakan meliputi nilai tukar rupiah, ekspor, impor, suku bunga riil, dan utang luar negeri di Indonesia tahun 1986-2021, dan diperoleh dari *World Bank*. Supaya PAM valid, koefisien Y_{t-1} harus berada di antara nol dan satu dan harus signifikan atau terbukti nyata secara statistik.

Penelitian ini juga akan menguji apakah model regresi memenuhi asumsi Gauss-Markov, yang meliputi normalitas residual (Uji Jarque-Bera), residual yang bersifat homoskedastis (Uji White), dan tidak ada autokorelasi (Uji Breusch-Godfrey). Selain itu, akan dilihat juga *Variance Inflation Factors* (VIF) masing-masing variabel independen untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas.

Selain uji di atas, perlu dilakukan juga uji *F* untuk mengetahui apakah ada pengaruh dari variabel-variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. H_0 pada

uji F adalah ekspor, impor, suku bunga riil, dan utang luar negeri secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah. H_0 akan ditolak jika probabilitas F -statistik $< \alpha$.

Kemudian, uji t juga perlu dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu berpengaruh nyata terhadap variabel dependen. H_0 uji t menyatakan bahwa masing-masing variabel independen tidak berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah ($\delta\beta_i = 0$, di mana $i = 1-4$). Adapun H_A menyatakan bahwa, ($\delta\beta_j > 0$, di mana $j = 2-4$), yang berarti impor, suku bunga riil, dan utang luar negeri masing-masing berpengaruh positif terhadap nilai tukar rupiah, sedangkan $\delta\beta_1 < 0$, yang berarti ekspor berpengaruh negatif terhadap nilai tukar rupiah.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk mengestimasi pengaruh ekspor, impor, suku bunga riil, utang luar negeri, nilai tukar rupiah di Indonesia tahun 1986-2021. Penelitian ini menggunakan teknik *Partial Adjustment Model* (PAM). Hasil estimasi PAM beserta uji asumsi Gauss-Markov terangkum dalam Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Estimasi PAM					
$\log KURS_t = -1,44 - 0,29\log EKS_t + 0,06\log IMP_t - 0,03SB_t + 0,35\log ULN_t + 0,83\log KURS_{t-1}$					
	(0,46)	(0,84)	(0,00)*	(0,02)**	(0,00)*
$R^2 = 0,98$; DW-Stat = 1,81; F-Stat = 257,10; Sig. F-Stat = 0,00					
Uji Diagnosis					
(1) Multikolinieritas (VIF)					
$\log EKS = 95,20$; $\log IMP = 61,43$; $SB = 1,18$; $\log ULN = 12,72$; $\log KURS(-1) = 5,75$					
(2) Normalitas (Uji Jarque-Bera)					
$\chi^2(2) = 1,02$ Sig. $\chi^2(2) = 0,60$					
(3) Autokorelasi (Uji Breusch-Godfrey)					
$\chi^2(2) = 1,13$ Sig. $\chi^2(2) = 0,57$					
(4) Heteroskedastisitas (Uji White)					
$\chi^2(17) = 26,60$ Sig. $\chi^2(17) = 0,06$					
Sumber: <i>World Bank</i> , diolah					
Keterangan: *Signifikan pada $\alpha = 0,01$; **Signifikan pada $\alpha = 0,05$					

Berdasarkan Tabel 1, terlihat nilai koefisien regresi nilai tukar rupiah tahun sebelumnya ($1 - \delta$) adalah sebesar 0,8259; sehingga $\delta = 1 - 0,8259$ dan diperoleh hasil sebesar 0,1741 atau 17,41%. Kemudian, $1 - \delta$ terbukti nyata karena probabilitas t -statistiknya kurang dari 0,05. Dengan demikian, syarat validitas PAM terpenuhi, sehingga model penelitian ini dapat merepresentasikan keberadaan hubungan teoretik jangka pendek dan jangka panjang antara variabel dependen dan variabel independen. Penyesuaian nilai tukar rupiah dalam satu periode sebesar 17,41%, sehingga penyesuaian nilai tukar rupiah menuju tingkat nilai tukar rupiah yang diinginkan cenderung lambat.

$$\lambda = (1 - \delta)$$

$$0,8259 = (1 - \delta)$$

$$\delta = 1 - 0,8259 = 0,1741$$

$$\begin{aligned} 1) \quad & \alpha_0 = \delta\beta_0 \\ & -1,4397 = 0,1741\beta_0 \\ & \beta_0 = \frac{\delta\beta_0}{\delta} = \frac{-1,4397}{0,1741} = -8,2693 \\ 2) \quad & \alpha_1 = \delta\beta_1 \\ & -0,2892 = 0,1741\beta_1 \\ & \beta_1 = \frac{\delta\beta_1}{\delta} = \frac{-0,2892}{0,1741} = -1,6611 \\ 3) \quad & \alpha_2 = \delta\beta_2 \\ & 0,06296 = 0,1741\beta_2 \\ & \beta_2 = \frac{\delta\beta_2}{\delta} = \frac{0,06296}{0,1741} = 0,3616 \\ 4) \quad & \alpha_3 = \delta\beta_3 \\ & -0,02505 = 0,1741\beta_3 \\ & \beta_3 = \frac{\delta\beta_3}{\delta} = \frac{-0,02505}{0,1741} = -0,1438 \\ 5) \quad & \alpha_4 = \delta\beta_4 \\ & 0,3452 = 0,1741\beta_4 \\ & \beta_4 = \frac{\delta\beta_4}{\delta} = \frac{0,3452}{0,1741} = 1,9827 \end{aligned}$$

Dari hasil penghitungan konstanta dan koefisien, diperoleh model estimator jangka panjang sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{LogKURS}_t = & -8,2693 - 1,6611\text{LogEKS}_t + 0,3616\text{LogIMP}_t - 0,1438\text{SB}_t \\ & + 1,9827\text{LogULN}_t \end{aligned}$$

Hasil Uji Jarque-Bera (JB) menunjukkan probabilitas statistik JB sebesar 0,5995 yang berarti lebih dari α 0,1; sehingga residual terdistribusi normal. Kemudian, probabilitas statistik χ^2 pada Uji Breusch-Godfrey (BG) sebesar 0,5675 berarti bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada model. Hasil Uji White menunjukkan probabilitas χ^2 adalah sebesar 0,0642 (lebih dari 0,05) yang berarti tidak terdapat heteroskedastisitas pada model. Terdapat tiga variabel independen yang memiliki *Variance Inflation Factors* (VIF) lebih dari 10, yaitu ekspor, impor, dan utang luar negeri. Meski demikian, dua dari empat variabel independen memiliki probabilitas *t*-statistik koefisien yang kurang dari 0,05; sehingga multikolinieritas dapat diabaikan.

Uji *F* menghasilkan probabilitas *F*-statistik sebesar 0,000 yang berarti kurang dari α 0,05; sehingga secara bersama-sama, nilai ekspor, impor, suku bunga riil, dan utang luar negeri berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah. Kemudian, koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,9779 berarti bahwa 97,79% variasi nilai tukar rupiah disebabkan oleh variasi nilai ekspor, impor, suku bunga riil, dan utang luar negeri, sedangkan 2,21% lainnya disebabkan

oleh variabel di luar model. Berdasarkan Tabel 2, variabel yang berpengaruh nyata adalah suku bunga riil dan utang luar negeri, sedangkan ekspor dan impor tidak berpengaruh

Tabel 2. Hasil Uji t

Variabel	Koefisien	Sig. t	Ket	Kesimpulan
<i>LogEKS</i>	$\delta\beta_1 = -0,2892$	0,4596	$\alpha = 0,10$	$\delta\beta_1$ tidak signifikan
<i>LogIMP</i>	$\delta\beta_2 = 0,030$	0,8438	$\alpha = 0,10$	$\delta\beta_2$ tidak signifikan
<i>SB</i>	$\delta\beta_3 = -0,0251$	0,0000	$\alpha = 0,05$	$\delta\beta_3$ signifikan
<i>LogULN</i>	$\delta\beta_4 = 0,3453$	0,0152	$\alpha = 0,05$	$\delta\beta_4$ signifikan

Sumber: Tabel 2

Berdasarkan Tabel 1 dan 2, terbukti bahwa suku bunga riil berpengaruh negatif terhadap nilai tukar rupiah, sedangkan utang luar negeri berpengaruh positif. Ekspor dan impor tidak berpengaruh terhadap nilai tukar karena probabilitas t -statistik koefisiennya lebih dari 0,1. Dengan demikian, koefisien suku bunga dan utang luar negeri dapat diinterpretasikan, sementara koefisien ekspor dan impor tidak perlu diinterpretasikan karena tidak signifikan. Koefisien suku bunga riil dalam jangka pendek dan jangka panjang adalah sebesar 0,02505 dan 0,1438. Artinya, apabila suku bunga naik 1%, maka nilai tukar rupiah akan turun sebesar 2,51% dalam jangka pendek dan 14,38% dalam jangka panjang. Koefisien utang luar negeri dalam jangka pendek dan jangka panjang sebesar 0,3453 dan 1,9827 berarti bahwa apabila utang luar negeri naik 1% maka nilai tukar rupiah akan naik sebesar 0,3453% dalam jangka pendek dan 1,9827% dalam jangka panjang.

Berdasarkan hasil regresi, diketahui bahwa ekspor dan impor tidak berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah di Indonesia dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, sehingga tidak sesuai hipotesis. Berdasarkan Gambar 2, terlihat bahwa selisih ekspor dan impor cenderung kecil sepanjang periode. Jika penerimaan ekspor hampir setara dengan pembayaran impor, maka neraca perdagangan akan cenderung stabil, sehingga tidak terlalu berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah meskipun rupiah cenderung melemah.

Hasil ini juga mendukung temuan Syaifudin & Sugiharti (2022) tahun 1986-2018, di mana dalam jangka pendek, ekspor dan impor tidak berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah. Hal tersebut terjadi karena di beberapa periode penelitian, Indonesia masih mengalami surplus neraca perdagangan atau ekspor Indonesia lebih dari impornya, walaupun tingkat ekspor Indonesia masih tergolong rendah jika dibandingkan dengan negara lain. Dalam jangka panjang ekspor berpengaruh negatif dan impor berpengaruh positif.

Hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Wijaya (2020) pada tahun 1999 kuartal 1 sampai 2019 kuartal 2, di mana dalam jangka pendek, ekspor dan impor berpengaruh

negatif terhadap nilai tukar. Dalam jangka panjang, ekspor berpengaruh negatif terhadap nilai tukar rupiah, sedangkan impor berpengaruh positif. Adanya peningkatan ekspor menyebabkan kenaikan permintaan atas mata uang domestik, sehingga mata uang domestik mengalami apresiasi. Begitupula sebaliknya, peningkatan impor akan cenderung mendepresiasi mata uang rupiah karena semakin banyak kebutuhan negara untuk membayar dengan mata uang asing.

Pengaruh negatif terhadap nilai tukar rupiah ditemukan pada suku bunga riil, sehingga tidak sesuai hipotesis. Dapat dilihat pada Gambar 3, bahwa suku bunga riil pada tahun 2000-2021 berfluktuasi. Di tahun 2017 hingga 2020 suku bunga riil mengalami peningkatan. Berdasarkan Tabel 3, terlihat bahwa pertumbuhan konsumsi lebih rendah dibandingkan pertumbuhan tabungan. Tingginya tingkat suku bunga membuat pinjaman menjadi lebih mahal bagi para konsumen, sehingga masyarakat mengurangi pengeluaran dan cenderung menabung. Akibatnya, minat masyarakat untuk melakukan konsumsi menurun yang berdampak pada menurunnya permintaan terhadap barang impor, dan nilai tukar rupiah menguat.

Tabel 3. Pertumbuhan Tabungan dan Konsumsi di Indonesia Tahun 2017-2021 (%)

Tahun	Tabungan	Konsumsi
2017	8,78	4,41
2018	6,80	4,85
2019	6,17	4,70
2020	10,50	-2,12
2021	3,98	2,24

Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS)

Hasil yang serupa juga ditemukan oleh Algifari & Rohman (2022) pada Januari 2014 sampai Juni 2021, di mana suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai tukar rupiah karena kenaikan suku bunga dapat mengendalikan inflasi karena menurunnya konsumsi masyarakat. Impor pun akan berkurang, sehingga nilai tukar rupiah menguat.

Pengaruh positif terhadap nilai tukar rupiah dalam jangka pendek dan jangka panjang ditemukan pada utang luar negeri, sehingga sesuai hipotesis. Hasil penelitian yang serupa juga ditemukan oleh Yudiarti & Mustika (2018), di mana utang luar negeri berpengaruh positif terhadap nilai tukar rupiah. Peningkatan utang luar negeri tersebut digunakan untuk pembangunan infrastruktur, penguatan program pendidikan, kesehatan, perlindungan sosial

serta penanganan pandemi *Covid 19*, dan Indonesia harus membayar utang dengan mata uang asing, sehingga nilai tukar rupiah terdepresiasi.

4. PENUTUP

Kurs merupakan variabel penting karena nilai mata uang yang stabil menunjukkan kondisi ekonomi suatu negara yang relatif baik atau stabil. Faktor-faktor yang dapat memengaruhi kurs antara lain adalah ekspor, impor, suku bunga riil, dan utang luar negeri. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengestimasi pengaruh ekspor, impor, suku bunga riil, dan utang luar negeri terhadap nilai tukar rupiah tahun 1986-2021 dalam jangka pendek dan jangka panjang dengan regresi *Partial Adjustment Model* (PAM). Berdasarkan hasil regresi, diketahui bahwa dalam jangka pendek maupun jangka panjang, ekspor dan impor tidak berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah, sedangkan suku bunga riil berpengaruh negatif dan utang luar negeri berpengaruh positif.

Pemerintah harus mengurangi utang luar negeri Indonesia, meningkatkan ekspor dengan peningkatan kualitas produk yang berstandar internasional, serta mengurangi impor untuk mempertahankan nilai tukar rupiah. Selain itu, Bank Indonesia sebagai bank sentral diharapkan mampu mengendalikan suku bunga agar tidak terlalu tinggi maupun rendah. Suku bunga yang terlalu tinggi akan menyebabkan konsumsi dan investasi menurun karena pinjaman menjadi lebih mahal, sehingga nilai tukar rupiah melemah. Sebaliknya, suku bunga yang terlalu rendah akan mendorong aktivitas konsumsi dan investasi yang berlebihan, sehingga permintaan barang dan jasa melebihi kapasitas produksi yang mengakibatkan permintaan impor meningkat dan nilai tukar rupiah melemah.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada sampel penelitian yang hanya sampai tahun 2021 saja, bukan sampai tahun terbaru 2022. Hal ini disebabkan karena data variabel tahun 2022 belum sepenuhnya dipublikasikan. Penelitian selanjutnya diharapkan mampu menggunakan lebih banyak sampel dan menambahkan variabel lain yang lebih beragam dalam menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi nilai tukar rupiah.

DAFTAR PUSTAKA

Agustiyani, (2023, 23 Mei). JK Sebut RI Bayar Utang Rp. 1000 T per Tahun. *Katadata*.
<https://katadata.co.id/agustiyani/finansial/646c40b0e82e3/jk-sebut-ri-bayar-utang-rp-1000-t-per-tahun-ini-fakta-dan-datanya>

Algifari, A., & Rohman, I. Z. (2022). Dampak Tingkat Bunga dan Laju Inflasi terhadap Kurs: Bukti dari Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 6(1), 187-196.

Anggela, N. L. & Elena, M. (2022, 20 Oktober). Pengumuman RDG BI hari Ini, Suku Bunga
Acuan Naik Jadi 4,75 Persen? *Bisnis*.

<https://finansial.bisnis.com/read/20221020/11/1589520/pengumuman-rdg-bi-hari-ini-suku-bunga-acuan-naik-jadi-475-persen>

- Bau, A. F., Kumaat, R. J., Niode, A. O. (2016). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(3). 524-535.
- Carissa, N., & Khoirudin, R. (2020). The Factors Affecting the Rupiah Exchange Rate in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 18(1), 37-46.
- Faizin, M. (2020). Analisis Hubungan Kurs terhadap Inflasi. *Akuntabel*, 17(2), 314– 319.
- Fauji, D. A. S. (2016). Faktor–faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Periode 2013–Triwulan I 2015. *Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis*, 1(2), 64-77.
- Gujarati, D. N. & Porter, D. C. (2003). *Basic Econometrics*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Hesniati, Rahmah, A. F., Ricardo, T., & Angelina, J. (2022). Analisis Pengaruh Variabel Makro yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah. *Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 1(6), 1717–1730.
- Kementerian Keuangan. (2021, 30 Mei). Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2020 *Kementerian Keuangan* (Vol. 2020).
- Kementrian Keuangan, (2022, 30 Mei). Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2021. *Kementrian Keuangan* (Vol. 2021).
- Kurniasih, C. E., & Tampubolon, D. (2022). Pengaruh Inflasi Domestik dan Utang Luar Negeri terhadap Nilai Tukar Rupiah. *Ecoplan*, 5(1), 29-39.
- Mankiw, N. Gregory. (2006). *Makroekonomi* (Edisi Keenam). F. Lisa & I. Nurmawan. (Penerjemah). Erlangga.
- Nabillah, R., Samora, L. R., Tobing, M. P. Y., Matondang, K. A., & Indriani, R. (2023). The Influence of International Trade on the Rupiah Exchange Rate. *International Journal of Business and Applied Economics*, 2(2), 69-78.
- Sakir, A., Zainul, Z., R., & Zulkifli. (2020). Faktor-faktor Penyebab Pelemahan Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika. *Kinerja*, 17(2), 165–171.
- Saidah, H., Wiguna, A., Putri, C. S., & Rostiana, E. (2021). Analisis Pengaruh Utang Pemerintah terhadap Perkembangan Nilai Tukar Negara Oman. *Jurnal Riset Ilmu Ekonomi*, 1(3), 98-107.
- Sedyaningrum, M., & Nuzula, N. F. (2016). Pengaruh Jumlah Nilai Ekspor, Impor dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Nilai Tukar dan Daya Beli Masyarakat di Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 34(1), 114-121

- Setyorani, B. (2018). Pengaruh Nilai Tukar terhadap Ekspor dan Jumlah Uang Beredar di Indonesia. *Forum Ekonomi*, 20(1), 1-11.
- Syaifudin, M. F., & Sugiharti, R. R. (2022). Analysis of Macroeconomic Variables on the Rupiah Exchange Rate Based on Error Correction Model. *Journal of Management, Accounting, General Finance And International Economic Issues*, 2(1), 217-229.
- Tallo, J. (2021, 15 Juli). Sri Mulyani Jelaskan Penyebab Nilai Tukar Rupiah Melemah di 2020. *Liputan6*. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/4607814/sri-mulyani-jelaskan-penyebab-nilai-tukar-rupiah-melemah-di-2020>
- Wijaya, E. (2020). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Periode 1999Q1-2019Q2. *Jurnal Samudra Ekonomi dan Bisnis*, 11(2), 197-209.
- Yudiarti, T., & Mustika, C. (2018). Pengaruh Utang Luar Negeri, Tingkat Suku Bunga dan Neraca Transaksi Berjalan terhadap Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat. *E-Jurnal Perdagangan, Industri dan Moneter*, 6(1), 14-22.
- Yulianti, I. N. (2014). Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2), Tingkat Suku Bunga SBI, Impor, dan Cadangan Devisa terhadap Nilai Tukar Rupiah/Dolar Amerika Tahun 2001-2013. *Economics Development Analysis Journal*, 3(2), 284-292.

