



**ANALISIS PENGARUH PENDALAMAN SEKTOR KEUANGAN
DAN CADANGAN DEvisa TERHADAP STABILITAS NILAI
TUKAR DI 5 NEGARA *EMERGING MARKET***

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains Universitas
Pembangunan Panca Budi

Oleh :

**ARDELA
1615210042**

**PROGRAM STUDI PEMBANGUNAN FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2020**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui secara efektif pengaruh pendalaman sektor keuangan dan cadangan devisa terhadap stabilitas nilai tukar di 5 negara Emerging Market. Jenis penelitian ini adalah analisis kuantitatif dengan menggunakan data skunder atau time series yaitu dari kuartal pertama tahun 2004 sampai kuartal pertama tahun 2018. Model analisis data dalam penelitian ini adalah model *Vector Autoregression* (VAR) dan Panel ARDL. Hasil analisis interaksi variabel pendalaman sektor keuangan (GDP, SBK, JUB) dan cadangan devisa dalam jangka pendek tidak berpengaruh terhadap stabilitas nilai tukar di 5 negara *Emerging Market*. Pengaruh variabel tersebut baru muncul pada jangka menengah dan panjang dalam mempengaruhi stabilitas nilai tukar di 5 negara *Emerging Market*. Hasil panel ARDL variabel pendalaman sektor keuangan dan cadangan devisa dalam jangka pendek (*short run*) tidak berpengaruh signifikan dalam mempengaruhi stabilitas nilai tukar. Namun dalam jangka panjang (*long run*) variabel sektor keuangan dan cadangan devisa berpengaruh signifikan dalam stabilitas nilai tukar. Berdasarkan hasil diatas maka diperlukan kebijakan oleh Bank Indonesia berupa dorongan menjalankan fungsi intermediasi Bank-Bank Umum dan Swasta yang di 5 Negara *Emerging Market*. Intermediasi perbankan berhubungan langsung dengan jumlah uang beredar sehingga berdampak pada pendalaman sektor keuangan. Perlunya peningkatan kondisi pendalaman sektor keuangan dimaksudkan untuk menindaklanjuti temuan penelitian yang menunjukkan pendalaman sektor keuangan memiliki peranan *buffer stock* cukup memungkinkan untuk menjaga stabilitas nilai tukar.

Kata kunci : Cadangan Devisa, *Gross Domestic Product*, Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar, Suku Bunga Kredit

ABSTRACT

This study aims to effectively determine the effect of financial sector deepening and foreign exchange reserves on exchange rate stability in 5 Emerging Market countries. This type of research is quantitative analysis using secondary or time series data, from the first quarter of 2004 to the first quarter of 2018. Model Data analysis in this research is the Vector Autoregression (VAR) model and the ARDL Panel. The results of the analysis of the interaction of financial sector deepening variables (GDP, SBK, JUB) and short-term foreign exchange reserves do not affect stability exchange rates in 5 Emerging Market countries. The influence of these variables has only emerged in the medium and long term in influencing exchange rate stability in the 5 Emerging Market countries. The ARDL panel results in the deepening variables of the financial sector and foreign exchange reserves in the short run (short run) have no significant effect in influencing exchange rate stability. But in the long run (long run) financial sector variables and foreign exchange reserves have a significant effect on the stability of the exchange rate. Based on the above results, a policy is needed by Bank Indonesia in the form of encouraging the intermediary function of commercial and private banks in the 5 Emerging Market Countries. Banking intermediation is directly related to the money supply, which has an impact on financial sector deepening. The need for improvement in the deepening conditions of the financial sector is intended to follow up on research findings that show the deepening of the financial sector has the role of buffer stock is quite possible to maintain exchange rate stability.

Keywords: Foreign Exchange Reserves, Gross Domestic Product, Money Supply, Exchange Rates, Loan Interest Rates

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
MOTTO/PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	13
C. Batasan Masalah	13
D. Rumusan Masalah	14
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian	14
F. Keaslian Penelitian	15
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	17
A. Landasan Teori	17
1. Pendalaman Sektor Keuangan	17
2. <i>Gross Domestic Product</i> (GDP)	20
3. Suku Bunga Kredit (SBK)	21
4. Jumlah Uang Beredar (JUB)	22
5. Cadangan Devisa (CDV)	26
6. Nilai Tukar (Kurs)	29
B. Junal Penelitian Terdahulu	35
C. Kerangka Konseptual	38
D. Hipotesis	41
BAB III METODE PENELITIAN	42
A. Pendekatan Penelitian	42
B. Tempat dan Waktu Penelitian	42
C. Definisi Operasional	43
D. Jenis dan Sumber Data	43
E. Teknik Pengumpulan Data	44
F. Metode Analisis Data	44
1. Model VAR	44
a. Uji Asumsi	45
1) Uji Stasioneritas	45
2) Uji Kausalitas Granger	47
3) Uji Kointegrasi Johansen	48
4) Uji Stabilitas Lag Struktur VAR	50
5) Penetapan Tingkat Lag Optimal	51

b.	<i>Model Impulse response function (IRF)</i>	51
c.	<i>Model Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)</i>	52
2.	Panel ARDL.....	52
a)	Model Uji Stasioneritas	53
b)	Uji Cointegrasi Lag	56
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		59
A.	HASIL PENELITIAN.....	59
1.	Perkembangan Sejarah Negara <i>Emerging Market</i>	59
2.	Perkembangan Variabel Penelitian.....	61
a.	Perkembangan Nilai Tukar (Kurs).....	61
b.	Perkembangan <i>Gross Domestic Product</i>	62
c.	Perkembangan Suku Bunga Kredit	64
d.	Perkembangan Jumlah Uang Beredar	65
e.	Perkembangan Cadangan Devisa.....	66
3.	Hasil Uji Asumsi VAR	68
a.	Hasil Uji Stasioneritas	68
b.	Hasil Uji Kausalitas Granger	70
c.	Hasil Uji Kointegrasi Johansen	71
d.	Hasil Uji Stabilitas Lag Struktur VAR.....	72
e.	Hasil Uji Panjang Lag Optimal.....	74
4.	Analisis <i>Vector Autoregression (VAR)</i>	75
a.	<i>Impulse response function (IRF)</i>	80
1)	<i>Response Function of Kurs</i>	80
2)	<i>Response Function of GDP</i>	82
3)	<i>Response Function of SBK</i>	85
4)	<i>Response Function of JUB</i>	87
5)	<i>Response Function of CDV</i>	90
b.	<i>Error Variance Decomposition (FEVD)</i>	92
1)	<i>Variance Decomposition of Kurs</i>	93
2)	<i>Variance Decomposition of GDP</i>	94
3)	<i>Variance Decomposition of SBK</i>	96
4)	<i>Variance Decomposition of JUB</i>	98
5)	<i>Variance Decomposition of CDV</i>	100
5.	Hasil Uji Panel ARDL	103
a.	Analisis Panel Negara India	104
b.	Analisis Panel Negara Filipina	105
c.	Analisis Panel Negara China	106
d.	Analisis Panel Negara Indonesia	107
e.	Analisis Panel Negara Malaysia	108
B.	PEMBAHASAN	109
1.	Pembahasan VAR (<i>Vector Auto Regression</i>).....	109
2.	Pembahasan <i>Impulse Response Function (IRF)</i>	109
3.	Pembahasan <i>Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)</i>	110
4.	Pembahasan Panel ARDL 5 Negara <i>Emerging Market</i>	112
a.	<i>Leading Indicator Negara Emerging Market</i>	112

b. Secara Panel.....	113
c. <i>LeadingIndicator</i> Efektivitas Variabel.....	114
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	117
1. Kesimpulan	117
2. Saran	118
DAFTAR PUSTAKA.....	119
DAFTAR LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

1.1 Data Daftar 30 Negara <i>Emerging Market</i>	8
1.2 Data Perkembangan Kurs 5 Negara <i>Emerging Market</i>	8
1.3 Data Perkembangan GDP 5 Negara <i>Emerging Market</i>	10
1.4 Data Perkembangan Cadangan Devisa 5 Negara <i>Emerging Market</i>	14
1.5 Perbedaan Penelitian	16
2.1 Jurnal Penelitian Terdahulu	35
3.1 Jadwal Proses Penelitian	42
3.2 Definisi Operasional.....	43
3.3 Rincian Sumber Data	43
4.1 Perkembangan Kurs 5 Negara <i>Emerging Market</i>	61
4.2 Perkembangan GDP 5 Negara <i>Emerging Market</i>	63
4.3 Perkembangan SBK5 Negara <i>Emerging Market</i>	64
4.4 Perkembangan JUB 5 Negara <i>Emerging Market</i>	65
4.5 Perkembangan CDV 5 Negara <i>Emerging Market</i>	66
4.6 Hasil Pengujian Stasioner Dengan Akar-akar Unit Pada Level.....	69
4.7 Hasil Pengujian Stasioner Dengan Akar-akar Unit Pada 1st difference	69
4.8 Hasil Uji Kausalitas Granger	70
4.9 Hasil Uji Kointegrasi Johansen.....	71
4.10 Hasil Uji Stabilitas Lg Structur	72
4.11 Hasil Estimasi VAR	75
4.12 Hasil Analisis VAR.....	77
4.13 <i>Impulse Response Function</i> Kurs.....	80
4.14 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Kurs	82
4.15 <i>Impulse Response Function</i> GDP	83
4.16 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> GDP	84
4.17 <i>Impulse Response Function</i> SBK.....	85
4.18 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> SBK	87
4.19 <i>Impulse Response Function</i> JUB	88
4.20 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> JUB	89
4.21 <i>Impulse Response Function</i> CDV	90
4.22 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> CDV	92
4.23 <i>Variance Decomposition of</i> Kurs	93
4.24 Rekomendasi Kebijakan Untuk KURS.....	94
4.25 <i>Variance Decomposition of</i> GDP.....	95
4.26 Rekomendasi Kebijakan Untuk GDP.....	96
4.27 <i>Variance Decomposition of</i> SBK.....	97
4.28 Rekomendasi Kebijakan Untuk SBK.....	98
4.29 <i>Variance Decomposition of</i> JUB.....	99
4.30 Rekomendasi Kebijakan Untuk JUB	100
4.31 <i>Variance Decomposition of</i> CDV	101
4.32 Rekomendasi Kebijakan Untuk CDV	102

4.33 Hasil Uji Panel ARDL	103
4.34 Hasil Uji Panel ARDL Negara India.....	104
4.35 Hasil Uji Panel ARDL Negara Filipina	105
4.36 Hasil Uji Panel ARDL Negara China	106
4.37 Hasil Uji Panel ARDL Negara Indonesia	107
4.38 Hasil Uji Panel ARDL Negara Malaysia	108
4.39 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Kurs	109
4.40 Interaksi Variabel terhadap Kurs	110
4.41 Rangkuman Panel ARDL.....	112

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
1.1 Grafik Perkembangan Kurs Negara Emerging Market	9
1.2 Grafik Perkembangan GDP Negara Emerging Market	10
1.3 Grafik Perkembangan Cadangan Devisa Negara Emerging Market.....	13
2.1 Kerangka Berfikir.....	40
2.2 Kerangka Vector Auto Regressions (VAR).....	40
2.3 Kerangka Panel ARDL	41
4.1 Perkembangan Kurs 5 Negara Emerging Merket.....	62
4.2 Perkembangan GDP 5 Negara Emerging Merket	63
4.3 Perkembangan SBK5 Negara Emerging Merket	64
4.4 Perkembangan JUB 5 Negara Emerging Merket	66
4.5 Perkembangan CDV 5 Negara Emerging Merket	67
4.6 Stabilitas Lag Struktur	73
4.7 Respon Variabel Kurs Terhadap Variabel Lain	81
4.8 Respon Variabel GDP Terhadap Variabel Lain	84
4.9 Respon Variabel SBK Terhadap Variabel Lain	86
4.10 Respon Variabel JUB Terhadap Variabel Lain	89
4.11 Respon Variabel CDV Terhadap Variabel Lain	91
4.12 Stabilitas Jangka Waktu Pengendalian Kurs	112

LAMPIRAN

	Halaman
1. Perkembangan Data Variabel Penelitian.....	122
2. Perkembangan Grafik Variabel Penelitian.....	125
3. Uji Stasioneritas	127
4. Uji Kausalitas Granger	134
5. Uji Kointegrasi Johansen	135
6. Uji Stabilitas Lag Structur VAR	136
7. Uji Panjang Lag Optimal	137
8. Estimasi VAR.....	138
9. <i>Implus Response Funtion</i> (IRF)	142
10. <i>Forecast Error Variance Decompostio</i> (FEVD)	150
11. Uji Panel ARDL.....	157

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas Rahmat Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “**Analisis Pendalaman Sektor Keuangan Dan Cadangan Devisa Terhadap Stabilitas Nilai Tukar Di 5 Negara *Emerging Market***”

Dalam menyelesaikan skripsi ini, penulis menyadari bahwa banyak terdapat kekurangan dalam pembahasan maupun penyajian skripsi ini.

Selama proses penyusunan skripsi ini, penulis mendapat bimbingan, arahan, bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Yang tercinta kedua orang tua penulis yakni Ayahanda Bahagia Sembiring dan Ibunda Mawar br Surbakti serta seluruh keluarga yang telah memberikan bantuan baik moril maupun materil kepada penulis.
2. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan S.E., M.M., selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi
3. Ibu Dr. Surya Nita, S.H, M. Hum. selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
4. Bapak Bakhtiar Efendi, S.E., M.Si., selaku Ketua Program Studi Pembangunan Universitas Pembangunan Panca Budi.
5. Ibu Lia Nazliana Nasution, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberi arahan dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

6. Ibu Dewi Mahrani Rangkuty, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan dan bimbingan mengenai ketentuan penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan rapi dan sistematis.
7. Kepada seluruh keluargaku dan adik adik kandungku Fida Hernanda, Sherly Sembiring dan sibungsu Alvaro Gabriel Sembiring. Yang telah memberi semangat dengan canda dan tawa yang menghibur.
8. Kepada Bestie ku, Risdianti Br PA dan Zollandamay Damayanti terimakasih buat support dan dukungannya yang telah mendengarkan keluh kesaku selama penulisan skripsi ini.
9. Kepada kawan seperjuanganku Meldeldes, Malinda Dan Dessyella Hidayah yang telah berjuang bersama, terima kasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tak terlupakan.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Penulis mengharapkan masukan dan saran dari para pembaca untuk menyempurnakan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca. Terimakasih.

Medan, Maret 2020

Ardela
NPM. 1615210042

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perekonomian dunia mengakibatkan perkembangan ekonomi Indonesia semakin terintegrasi sebagai konsekuensi dari sistem perekonomian terbuka yang berkaitan dan tidak lepas dari hubungan internasional. Dampak perkembangan neraca pembayaran suatu negara mengakibatkan keterbukaan suatu perekonomian yang meliputi arus perdagangan dan lalu lintas modal terhadap luar negeri suatu negara.

Salah satu bentuk aliran modal yang masuk ke dalam negeri berupa devisa yang berasal dari perdagangan internasional yang dilakukan oleh negara. Kestabilan nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing merupakan salah satu faktor penting bagi suatu negara. Oleh karenanya faktor-faktor yang dapat menyebabkan ketidakstabilan nilai tukar selalu mendapat perhatian khusus bagi negara bersangkutan. Pengalaman di banyak negara membuktikan bahwa ketidakstabilan ekonomi suatu negara dapat berakibat terhadap perubahan nilai tukar mata uang negara bersangkutan. Dengan berbagai alasan, masing-masing negara menetapkan sistem nilai tukar yang berbeda termasuk Indonesia.

Nilai tukar merupakan variabel makroekonomi yang penting dalam perekonomian terbuka, karena ditentukan oleh adanya keseimbangan antara permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar valuta asing. Pertumbuhan nilai mata uang yang stabil menunjukkan bahwa negara tersebut memiliki kondisi ekonomi yang relatif baik atau stabil (Salvator, 1997). Sebaliknya, kondisi nilai tukar yang buruk juga akan berbahaya bagi perekonomian, bahkan dapat menimbulkan krisis. Krisis

sektor keuangan di Indonesia misalnya, yang dimulai pada bulan Agustus 1997 lalu dimana krisis ini ditandai dengan terjadinya krisis nilai tukar. Fenomena ini dapat dijadikan sebagai contoh bagaimana krisis pada sektor finansial dapat menjadi pemicu krisis ekonomi. Terdepresiasi nilai mata uang secara terus-menerus akan sangat berbahaya bagi perekonomian suatu negara (Aulia & Masbar, 2016).

Nilai tukar sebagai harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Nilai tukar memainkan peranan yang sangat penting dalam perdagangan internasional, karena nilai tukar memungkinkan untuk membandingkan harga setiap barang dan jasa yang dihasilkan oleh berbagai negara, Perubahan nilai tukar disebut sebagai depresiasi dan apresiasi. Depresiasi menunjukkan melemahnya harga mata uang domestik terhadap mata uang asing sedangkan apresiasi menunjukkan meningkatnya harga mata uang domestik terhadap mata uang asing.

Dalam fungsinya sebagai alat ukur, manusia menggunakan uang dalam berbagai kegiatan ekonomi atau perdagangan. Kegiatan perdagangan merupakan salah satu kegiatan ekonomi yang dilakukan untuk melengkapi kebutuhan hidup manusia. Esensi dari perdagangan adalah proses pertukaran yang memiliki adanya satu kesamaan yaitu penetapan nilai tukar (kurs), sehingga dibutuhkan alat pertukaran atau mata uang yang dapat diterima oleh semua pelaku ekonomi dengan mudah. Kegiatan perdagangan tidak hanya dilakukan antara masyarakat disuatau daerah atau wilayah tertentu, tetapi dilakukan di suatu negara dengan negara lainnya untuk memenuhi berbagai kebutuhan dari suatu negara atau bisa disebut dengan perdagangan internasional. Dalam melakukan kegiatan perdagangan setiap negara memiliki alat tukar masing-masing suatu negara, sehingga untuk mempelancar proses perdagangan

tersebut mengharuskan adanya perbandingan nilai mata uang suatu negara dengan mata uang negara lainnya.

Sistem nilai tukar mata uang dunia telah mengalami beberapa kali perubahan. Dimulai sejak tahun 1876 ketika perdagangan antar negara semakin meningkat yang pada akhirnya menuntut agar dibentuk standar nilai tukar yang bisa diterima di dunia internasional. Maka lahirlah sebuah sistem nilai tukar dengan menggunakan emas sebagai standarnya. Tetapi standar tersebut tidak bertahan lama dan segera hancur pada tahun 1914 bersama dengan meletusnya perang dunia. Pada tahun 1945 sistem nilai tukar berubah kembali menjadi sistem kurs tetap yang ditandai dengan ditandatangani perjanjian *Bretton Woods*. Pada akhirnya sistem tersebut juga berganti pada tahun 1973 menjadi sistem mengambang yang bertahan sampai sekarang. Tidak berbeda dengan di dunia internasional, di Indonesia sendiri penerapan kebijakan sistem nilai tukar juga mengalami beberapa perubahan yang dimulai pada tahun 1970 dengan menggunakan sistem kurs tetap sesuai dengan UU No.32 tahun 1964. Selanjutnya pada tahun 1978 sistem kurs Indonesia berubah menjadi sistem mengambang terkendali bersamaan dengan dilakukannya kebijakan devaluasi terhadap Rupiah. Terakhir kali Indonesia mengubah sistem kursnya menjadi sistem mengambang (*free floating exchange rate*) yang dimulai sejak 14 Agustus 1997 sampai sekarang. Sejak Indonesia menganut sistem nilai tukar mengambang bebas pergerakan nilai tukar Rupiah mengalami tekanan dari mata uang lain khususnya Dolar Amerika Serikat (Widodo, 2016).

Indonesia sebagai negara yang sedang memiliki karakter yang tidak berbeda jauh dengan negara sedang berkembang lainnya. Tujuan pencapaian tingkat pertumbuhan

ekonomi yang tinggi dalam proses pembangunannya dihadapkan pada permasalahan dalam keterbatasan modal untuk membiayai investasi pembangunan. Berbagai upaya telah dilakukan guna meningkatkan peran sektor keuangan dalam pembiayaan pembangunan secara mandiri dan tidak tergantung dari bantuan luar negeri. Hal ini dimaksudkan supaya terjadi *financial deepening* dalam perkembangan sektor keuangan dalam perekonomian nasional.

Pembangunan ekonomi suatu negara tidak terlepas dari sektor keuangan yang mana sektor keuangan berperan dalam menjalankan fungsinya sebagai *intermediary function*. Dalam pembangunan sektor keuangan, suatu negara dihadapkan pada kondisi sektor keuangan yang mengalami pendalaman (*financial deepening*) dan sektor keuangan yang mengalami pendangkalan (*shallow finance*) (Ruslan, 2011). Keberadaan sektor keuangan dalam perekonomian suatu negara memiliki peranan penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Sektor keuangan yang berkembang dengan baik akan mendorong kegiatan perekonomian. Sebaliknya sektor keuangan yang tidak dapat berkembang dengan baik, akan menyebabkan perekonomian mengalami hambatan likuiditas dalam upaya mencapai pertumbuhan ekonomi yang tinggi (Ruslan, 2011).

Perkembangan makro ekonomi (pertumbuhan ekonomi, bunga, nilai tukar dan inflasi) mencerminkan stabilitas perekonomian yang dapat mempengaruhi kinerja sektor keuangan suatu negara, semakin stabilnya perekonomian maka semakin banyak kegiatan ekonomi yang berlangsung di negara. Kondisi ini tentunya dapat berdampak pada perkembangan sektor keuangan yang semakin meluas dalam menyuplai ekspansi kegiatan ekonomi yang berkembang (Mukhlis, 2015).

Salah satu indikator dalam menjaga stabilitas perekonomian adalah perkembangan *Gross Domestic Product* (GDP), GDP mencerminkan kapasitas keluaran yang dapat dihasilkan perekonomian dengan memanfaatkan segenap sumber daya yang ada dalam perekonomian (Mukhlis, 2015). Suatu negara akan berhasil dalam mencapai sasaran pembangunannya, bila sektor keuangannya berkembang dengan baik. Perkembangan sektor keuangan dapat dilihat dari kemampuan suatu negara dalam menyediakan tabungan yang cukup bagi keperluan investasi pembangunan maupun dalam mengatasi masalah-masalah seperti pembiayaan inflasi dan pengaruh defisit anggaran terhadap pertumbuhan ekonomi.

Peranan cadangan devisa di dalam rezim devisa bebas yang dianut Indonesia tereliminir akibat dari bebasnya arus devisa masuk-keluar. Dengan mudahnya devisa masuk-keluar, maka stabilitas nilai tukar mata uang dapat terjaga karena terjadinya pelemahan atau penguatan nilai tukar secara mekanisme pasar dapat diatasi dengan *supply* dan *demand* devisa secara bebas. Namun pada kenyataannya, pasar valuta asing Indonesia bersifat tidak simetris dimana *supply* cenderung berasal dari *hot money*, sedangkan *demand* yang bersifat fundamental untuk impor atau membayar hutang luar negeri relatif besar. Sementara *supply* devisa yang terutama berasal dari hasil ekspor pada kenyataan tidak sepenuhnya masuk ke Indonesia, atau lebih banyak mengendap di bank-bank di luar negeri. Kondisi ini menyebabkan rentannya stabilitas nilai tukar rupiah dari guncangan *sudden reversal*, sehingga diperlukan pertahanan psikologis berupa cadangan devisa yang kuat.

Upaya memperkuat pertahanan ekonomi dari guncangan nilai tukar semakin meningkat seiring dengan pelemahan ekonomi global. Krisis utang pemerintah di

beberapa negara telah menimbulkan gejolak di pasar global, dimana pasar saham melemah dan harga komoditas dunia menurun. Dampak dari gejolak pasar global telah menjalar ke perekonomian Indonesia berupa turunnya harga saham dan pelemahan nilai tukar rupiah yang sangat cepat. Dalam upaya menjaga stabilitas nilai tukar rupiah dan optimisme terhadap perekonomian nasional, diperlukan kehadiran otoritas moneter dan fiskal. Ketersediaan cadangan devisa yang memadai telah menjadi amunisi dalam stabilisasi rupiah, sehingga rupiah saat ini berada pada tingkat yang sesuai secara fundamental.

Faktor penyebab rendahnya cadangan devisa yang diterima Indonesia adalah keengganan para eksportir Indonesia menggunakan perbankan dalam negeri di dalam aktivitas ekspornya. Alasan utama yang dikemukakan adalah bank di dalam negeri belum mampu memberikan fasilitas yang memadai dalam bertransaksi ekspor-impor sebagaimana yang dilakukan oleh bank di luar negeri. Salah satu faktor hambatan transaksi oleh bank dalam negeri adalah terbatasnya bank korespondensi yang dimiliki oleh bank di dalam negeri dan insentif yang kurang kompetitif. Kondisi ini, eksportir hanya memanfaatkan bank dalam negeri untuk bertransaksi terkait membayar biaya operasional atau hutang di dalam negeri, sehingga devisa yang masuk relatif terbatas. Akibatnya, devisa yang bersumber dari menjual barang yang diproduksi di Indonesia tidak dapat sepenuhnya dinikmati oleh Indonesia.

Dalam rangka memperkuat stabilitas nilai tukar dan ketahanan ekonomi Indonesia dari gejolak ekonomi global, maka Indonesia sangat berkepentingan terhadap peran serta eksportir dalam mendukung stabilitas perekonomian nasional. Bank Indonesia memandang, sudah saatnya ekonomi kita tidak terpaku pada

masuknya dana-dana panas dari luar negeri yang dengan cepatnya kembali ke negara asalnya. Pasokan modal yang bersumber dari devisa hasil ekspor akan lebih menjamin kesinambungan kecukupan cadangan devisa yang sewaktu-waktu dapat dipergunakan untuk menjaga ketahanan ekonomi domestik dari guncangan global dan dapat dimanfaatkan bagi sebesar-besarnya bagi pengembangan ekonomi nasional. Oleh karenanya Bank Indonesia berkepentingan untuk mengatur lalu lintas devisa yang berasal dari ekspor dan utang luar negeri. Aturan yang akan diterapkan di Indonesia pada awal 2012 melalui Peraturan Bank Indonesia No. 13/20/PBI/2011 tentang penerimaan devisa hasil ekspor dan penarikan devisa utang luar negeri mewajibkan transaksi atas devisa yang diterima dari hasil ekspor dan utang luar negeri harus melalui bank devisa di dalam negeri.

Negara-negara yang berkembang pesat (*Emerging Market*) saat ini umumnya memiliki struktur perekonomian yang masih bercorak agraris yang cenderung masih sangat rentan dengan adanya guncangan terhadap kegiatan perekonomian. Di negara seperti Indonesia seringkali terjadi gejolak dalam hal menjaga keseimbangan kegiatan perekonomian, selalu menjadi perhatian yang paling penting dikarenakan apabila perekonomian dalam kondisi tidak stabil akan timbul masalah-masalah ekonomi seperti rendahnya pertumbuhan ekonomi, investasi, tingginya tingkat pengangguran dan tingginya tingkat inflasi. Ukuran kestabilan perekonomian yakni dimana terjadi pertumbuhan ekonomi, angka pengangguran yang rendah serta stabilnya laju inflasi (Novalina, 2018). Adapun 30 negara *Emerging Market* itu antara lain sebagai berikut:

Tabel 1.1 Daftar 30 Negara *Emerging Market*

No	Negara
1	India
2	Brazil
3	China
4	Russia
5	Indonesia
6	Afrika Selatan
7	Vietnam
8	Meksiko
9	Turki
10	Argentina
11	Thailand
12	Chile
13	Korea Selatan
14	Malaysia
15	Singapura
16	Afrika Barat
17	Kolombia
18	Arab Saudi
19	Polandia
20	Filipina
21	UAE
22	Mesir
23	Taiwan
24	Hongkong
25	Peru
26	Italia
27	Ceko
28	Bangladesh
29	Pakistan
30	Hungaria

Sumber : International Monetary Fund

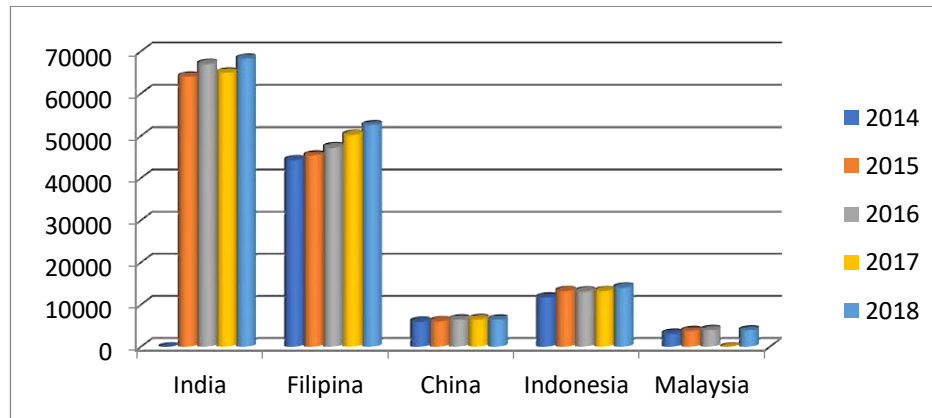
Dari daftar 30 negara *emerging market* tersebut, peneliti tertarik memilih secara acak sebanyak 5 negara untuk diteliti diantaranya: India, Filipina, China, Indonesia dan Malaysia.

Tabel 1.2 Perkembangan Kurs 5 Negara *Emerging Market* 2014-2018 (LCU/US\$)

Tahun	India	Filipina	China	Indonesia	Malaysia
2014	6103	44395	6143	11865	3273
2015	64152	45503	6227	13389	3906
2016	67195	47492	6644	13308	4148

2017	65122	50404	6759	13380	43
2018	68389	52661	6616	14236	4035

Sumber: World Bank 2019



Sumber : Tabel 1.2

Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Kurs 5 Negara *Emerging Market*

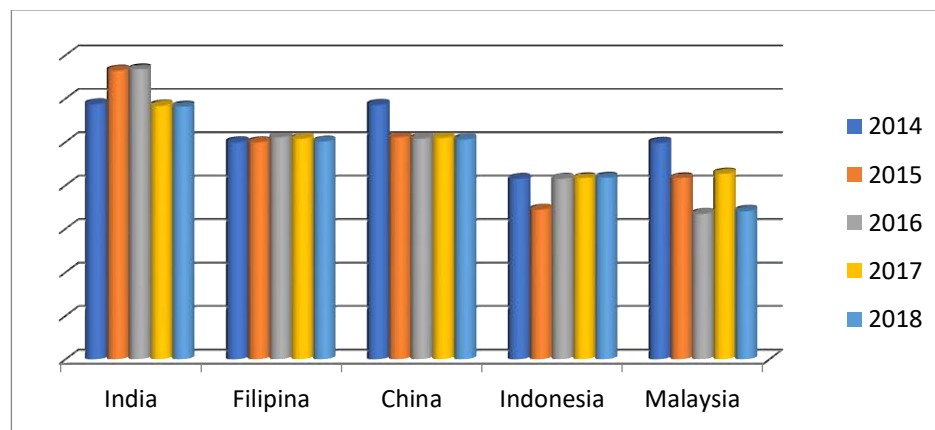
Berdasarkan Tabel dan Grafik diketahui bahwa pergerakan kurs negara *Emerging Market* cenderung mengalami fluktuasi kecuali Filipina. Pada tahun 2017 negara India mengalami penurunan sebesar 65.195 US\$ dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2018 China mengalami penurunan sebesar 6.616 US\$ dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2017 Indonesia mengalami penurunan sebesar 13.380 US\$ dari tahun sebelumnya. Dan Filipina mengalami penurunan sebesar 4.3 US\$ dari tahun sebelumnya. Fluktuasi nilai rupiah ini juga berdampak pada cadangan devisa Indonesia, yang akan menjual stok dolar ketika rupiah terpuruk.

Terjadinya apresiasi dan depresiasi di suatu negara menunjukkan daya beli internasional negara yang bersangkutan, sehingga perubahan di dalam nilai tukar mata uang menunjukkan perubahan daya beli negara tersebut. Oleh karena itu, nilai tukar suatu negara perlu dijaga agar dapat berperan secara optimal dalam mendukung perekonomian nasional.

Tabel 1.3 Perkembangan CPS/GDP 5 Negara *Emerging Market* Tahun 2014-2018(%)

Tahun	India	Filipina	China	Indonesia	Malaysia
2014	51.9	39.2	140.7	36.4	120.6
2015	51.9	41.7	153.2	39.1	123.1
2016	49.2	44.7	157.6	39.4	122.0
2017	48.8	65.2	157.0	38.7	117.2
2018	50.0	66.3	161.1	38.8	120.4

Sumber: World Bank, 2019



Sumber : Tabel 1.3

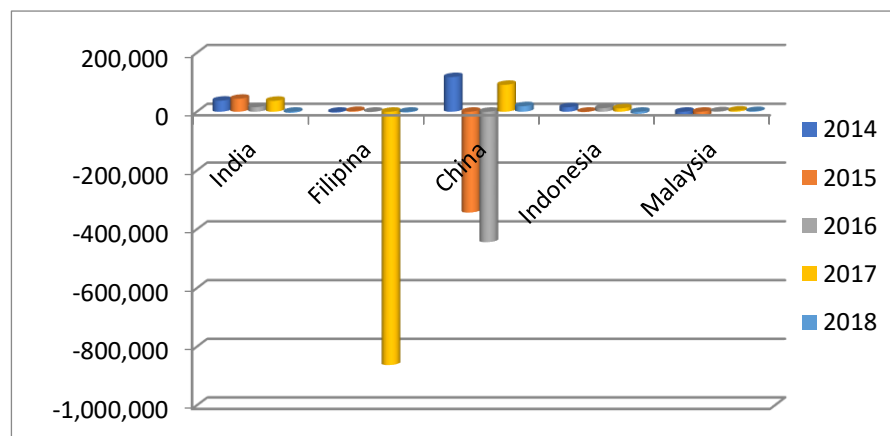
Gambar 1.2 Grafik Perkembangan GDP 5 Negara *Emerging Market*

Berdasarkan Tabel dan Grafik di atas diketahui bahwa adanya penurunan pertumbuhan GDP pada tahun 2018 dari tahun sebelumnya di Negara India, Filipina, China, Malaysia kecuali Indonesia. India turun menjadi 7.0 % dari tahun sebelumnya. Filipina turun menjadi 6.2% dari tahun sebelumnya. China turun menjadi 6.6% dari tahun sebelumnya. Indonesia naik menjadi 5.1% dari 5.2% ke tahun berikutnya. Dan Malaysia turun menjadi 4.7% dari tahun sebelumnya.

Tabel 1.4 Perkembangan Cadangan Devisa 5 Negara *Emerging Market* 2014-2018 (Miliar US\$)

Tahun	India	Filipina	China	Indonesia	Malaysia
2014	37,583	-2,858	117,783	15,248	-13,193
2015	44,065	2,615	-342,940	-1,098	-14,518
2016	15,739	-1,036	-443,625	12,088	1,452
2017	37,070	-862,390	91,526	11,585	3,932
2018	-3,778	-2,304	18,876	-7,133	2,108

Sumber: World Bank, 2019



Sumber : Tabel 1.4

Gambar 1.3 Grafik Perkembangan Cadangan Devisa 5 Negara *Emerging Market*

Berdasarkan Tabel dan Grafik menunjukkan terjadi penurunan di masing masing negara *Emerging Market*. Pada tahun 2015 India mengalami penurunan sebesar 15.739 Miliar US\$ dibandingkan pada tahun sebelumnya sebesar 44.065 Miliar US\$. Pada tahun 2017 Filipina mengalami penuruan sbesar -862.390 Miliar US\$ dibandingkan dengan tahun 2016 sebesar -1.036 Miliar US\$. Pada tahun 2016 China mengalami penurunan sebesar -443.625 Miliar US\$ dibandingkan pada tahun sebelumnya yaitu -342.940 Miliar US\$. Pada tahun 2018 Indonesia mengalami penurunan sebesar -7.133 Miliar US\$ dari tahun sebelumnya 11.585 Miliar US\$.

Malaysia mengalami kenaikan pada tahun 2017 sebesar 3.932 Milyar US\$ dari 1.452 Milyar US\$ pada tahun sebelumnya.

Cadangan devisa mengambil peranan penting dalam perdagangan internasional suatu negara maka tanpa topang cadangan devisa yang kuat, perekonomian suatu negara dapat runtuh seketika dapat dilihat dari grafik bahwasanya terjadi penurunan cadangan devisa di beberapa negara negara *Emerging Market*. Karena pengaruh pembiayaan cadangan devisa guna keperluan impor, pembayaran utang serta serangan dari para spekulan mampu menggoncang perekonomian suatu negara.

Penulis merasa perlu mengkaji usaha untuk meningkatkan stabilisasi nilai tukar di 5 negara *Emerging Market* sebab hal ini merupakan indikator penting mengenai keberadaan posisi perekonomian Indonesia dalam menghadapi sistem perekonomian dunia yang telah terintegrasi dan terbuka saat ini. Segala aspek dalam perbaikan maupun penurunan baik pada sisi pendalaman sektor keuangan dan cadangan devisa, memiliki pengaruh yang sangat besar dalam menentukan stabilisasi nilai tukar. Rentannya pergerakan nilai tukar di pasar internasional akan berakibat pada melambatnya pertumbuhan ekonomi yang berimbas pada sektor keuangan, dan pada akhirnya akan mempengaruhi percepatan pembangunan nasional. Berdasarkan uraian tersebut, penulis tertarik meneliti dengan judul: **“Analisis Pengaruh Pendalaman Sektor Keuangan dan Cadangan Devisa terhadap Stabilitas Nilai Tukar di 5 Negara *Emerging Market*”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas serta memperoleh kejelasan terhadap masalah yang akan dibahas, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut :

1. Terjadinya apresiasi nilai tukar Indonesia terhadap US\$ pada tahun 2018 dari tahun sebelumnya.
2. Terjadinya penurunan GDP tahun 2017 dari tahun sebelumnya di negara India dan Filipina.
3. Terjadinya penurunan cadangan devisa pada tahun 2017 dari tahun sebelumnya di negara Filipina.

C. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah Analisis Pengaruh Pendalaman Sektor Keuangan dan Cadangan Devisa terhadap Stabilitas Nilai Tukar di 5 negara *Emerging Market* (India, Filipina, China, Indonesia dan Malaysia).

D. Rumusan Masalah

1. Apakah Pendalaman sektor keuangan secara efektif berpengaruh terhadap stabilitas nilai tukar di 5 negara *Emerging Market* baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang?
2. Apakah Cadangan devisa secara efektif berpengaruh terhadap stabilitas nilai tukar di 5 negara *Emerging Market* baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang ?
3. Bagaimana deteksi jangka panjang pendalaman sektor keuangan dan Cadangan Devisa terhadap stabilitas nilai tukar di 5 negara *Emerging Market* ?

E. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

- a. Untuk mengetahui dan membuktikan secara efektif pengaruh pendalaman sektor keuangan terhadap stabilisasi nilai tukar di 5 negara *Emerging Market*.
- b. Untuk mengetahui dan membuktikan secara efektif pengaruh cadangan devisa terhadap stabilisasi nilai tukar di 5 negara *Emerging Market*.
- c. Untuk mengetahui dan membuktikan bagaimana deteksi jangka panjang pengaruh pendalaman sektor keuangan dan cadangan devisa terhadap stabilisasi nilai tukar di 5 negara *Emerging Market*.

2. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi semua pihak yang berkepentingan.

- a. Bagi pemerintah, sebagai bahan informasi dalam menetapkan kebijakan pendalaman sektor keuangan dan cadangan devisa, serta stabilisasi nilai tukar.
- b. Bagi penulis, menambah pengetahuan dan wawasan mengenai pengaruh pendalaman sektor keuangan dan cadangan devisa terhadap stabilisasi nilai tukar dan sebagai syarat dalam memperoleh gelar sarjana ekonomi.
- c. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dijadikan sebagai bahan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya.

F. Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Dwi Agus Widodo (2016), Universitas Pembangunan Pancabudi Medan yang berjudul: Efektifitas Prediksi Stabilitas Nilai Tukar di Indonesia. Sedangkan penelitian ini berjudul: Analisis Pengaruh Pendalaman Sektor Keuangan dan Cadangan Devisa terhadap Stabilitas Nilai Tukar di 5 negara *Emerging Market* (India, Filipina, China, Indonesia dan Malaysia).

Perbedaan penelitian terletak pada:

1. **Model penelitian** :Penelitian terdahulu menggunakan metode VAR periode 2011-2015. Sedangkan penelitian ini menggunakan metode VAR dan Panel ARDL 2004-2018.

- 2. Variabel Penelitian :** Penelitian terdahulu menggunakan 3 (tiga) variabel yaitu : Cadangan Devisa (CDV), Jumlah Uang Beredar (JUB), dan Nilai Tukar (Kurs). Sedangkan penelitian ini menggunakan 6 (enam) variabel yaitu : Nilai tukar (Kurs), *Gross Domestic Product* (GDP), Suku Bunga Kredit (SBK), Jumlah uang beredar (JUB), dan Cadangan Devisa (CDV).
- 3. Waktu Penelitian :** Penelitian terdahulu dilakukan tahun 2016 sedangkan penelitian ini tahun 2019. Perbedaan model penelitian, variabel penelitian, dapat menjadikan perbedaan yang membuat keaslian penelitian ini dapat terjamin dengan baik.

Tabel 1.5 Perbedaan penelitian:

No	Perbedaan	Dwi Agus Widodo (2016)	Ardela (2019)
1	Variabel	Cadangan devisa , JUB, dan Nilai tukar.	Nilai tukar, GDP, SBK, JUB dan CDV
2	Model	VAR (<i>Vector Autoregression</i>)	VAR (<i>Vector Autoregression</i>), dan Panel ARDL
3	Lokasi	Indonesia	5 Negara <i>Emerging Market</i>
4	Waktu	2011-2015	2004-2018

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pendalaman Sektor Keuangan

Keberadaan sektor keuangan dapat dilihat dari beberapa indikator dalam perkembangannya. Dalam hal ini terdapat beberapa pandangan mengenai indikator untuk mengetahui perkembangan sektor keuangan di suatu negara. Diantaranya pendapat yang dikemukakan (Ruslan, 2011), yang menyatakan terdapat 5 indikator untuk mengetahui perkembangan sektor keuangan suatu negara, yakni:

a. Ukuran kuantitatif (*quantity measures*)

Indikator kuantitatif bersifat moneter dan kredit, seperti rasio uang dalam arti sempit terhadap GDP, rasio uang dalam arti luas terhadap GDP dan rasio kredit sektor swasta terhadap GDP. Indikator kuantitatif ini untuk mengukur pembangunan dan kedalaman sektor keuangan.

b. Ukuran struktural (*structural measures*)

Indikator struktural menganalisa struktur sistem keuangan dan menentukan pentingnya elemen-elemen yang berbeda-beda pada sistem keuangan. Rasio-rasio yang digunakan sebagai indikator adalah : rasio uang dalam arti luas terhadap GDP, rasio pengeluaran pasar sekuritas terhadap uang dalam arti luas.

c. Harga sektor keuangan (*financial prices*)

Indikator ini dilihat dari tingkat bunga kredit dan pinjaman sektor riil.

d. Skala Produk (*product range*)

Indikator ini dilihat dari berbagai jenis-jenis instrumen keuangan yang terdapat di pasar keuangan, seperti produk keuangan dan bisnis (*commercial paper, corporate bond, listed equity*), produk investasi, produk pengelolaan risiko dan nilai tukar luar negeri.

e. Biaya Transaksi (*transaction cost*)

Indikator ini dilihat dari spread suku bunga. Berkaitan dengan indikator kuantitatif untuk melihat perkembangan sektor keuangan dalam pembangunan dengan menggunakan rasio antara aset keuangan dalam negeri terhadap GDP (seperti: rasio M1/GDP, M2/GDP, M3/GDP, M4/GDP), maka perkembangan dalam rasio aset keuangan terhadap GDP menunjukkan pendalaman keuangan. Perkembangan yang semakin besar dalam rasio tersebut menunjukkan semakin dalam sektor keuangan suatu negara. Sebaliknya semakin kecil rasio tersebut menunjukkan semakin dangkal sektor keuangan suatu negara. “pendalaman sektor keuangan (*financial deepening*) merupakan akumulasi dari aktiva-aktiva keuangan yang lebih cepat dari pada akumulasi kekayaan yang bukan keuangan”. Pendalaman keuangan ditunjukkan oleh semakin besarnya rasio antara jumlah uang beredar (M2) dengan GDP. Sebaliknya semakin kecil rasio antara jumlah uang beredar (M2) dengan GDP menunjukkan semakin dangkal sektor keuangan suatu negara. Ukuran pendalaman keuangan suatu negara ditunjukkan oleh rasio antara jumlah kekayaan yang dinyatakan dengan uang (*financial asset*) dengan pendapatan nasional. Semakin tinggi rasionya mempunyai arti bahwa penggunaan uang dalam perekonomian suatu negara semakin dalam. Semakin tinggi

pendalaman keuangan semakin besar penggunaan uang dalam perekonomian dan semakin besar serta semakin meluas kegiatan lembaga keuangan maupun pasar uang dalam perekonomian.

Selain itu, merancang 4 ukuran dalam perhitungan perkembangan sektor keuangan. Pertama, ukuran dari kedalaman sektor keuangan adalah rasio dari kewajiban lancar (*liquid liabilities*) dari sistem keuangan terhadap GDP. Kewajiban lancar dalam hal ini adalah M3, namun apabila M3 tidak bisa didapatkan, maka digunakan M2. Hal ini sejalan dengan IMF dalam database *International Financial Statistic*. Kedua, adalah rasio dari *deposit money bank domestic asset* dibagi dengan *deposit money bank domestic asset* ditambah dengan *central bank domestic asset* yang menggambarkan institusi keuangan yang lebih spesifik. Ketiga, rasio kredit dari sektor swasta non keuangan dibagi dengan total kredit domestik. Keempat, adalah rasio kredit sektor swasta non-keuangan dibagi dengan GDP. Dua yang terakhir ini menggambarkan ukuran keuangan sektor dan tingkat pinjaman publik (Asmanto & Suryandi, 2008).

Penggunaan rasio M2 terhadap GDP sebagai indikator *financial deepening* juga dibenarkan Asmanto dan Suryandri (2008). Semakin kecil rasio tersebut, semakin dangkal sektor keuangan suatu negara. Suatu negara dikatakan memiliki sektor keuangan yang dalam apabila $M2 > 20\%$ dari GDP dan dangkal apabila $M2 < 20\%$ dari GDP (Aizenman & Crichton, 2006). Telah disebutkan bahwa apabila terjadi gejolak pada nilai tukar akibat *terms of trade shock*, maka negara dengan sektor keuangan yang dalam akan mampu menstabilkan nilai tukarnya secara otomatis melalui mekanisme pasar.

2. GDP (*Gross Domestic Product*)

Produk Domestik Bruto (*Gross Domestic Product*) tahunan suatu negara adalah nilai total sebuah barang dan jasa yang diproduksi dalam satu tahun di negara tersebut. GDP hanya menghitung barang jadi atau barang final dan jasa final, dan tidak termasuk nilai barang setengah jadi. GDP dipakai sebagai media atau indikator yang baik untuk kehidupan masyarakat. Ada tiga metode untuk menghitung *Gross Domestic Product* (GDP), yaitu metode produksi, metode pendapatan dan metode pengeluaran/penggunaan. Dari ketiga metode tersebut yang sering digunakan adalah metode pengeluaran/ penggunaan, dalam metode ini *Gross Domestic product* (GDP) dibedakan menjadi empat komponen, yaitu konsumsi (C), investasi (I), belanja pemerintah (G) dan ekspor neto (NX) (Mankiw, 2014:9). *Gross Domestic product* (GDP) dapat dirumuskan menjadi:

$$\text{GDP} = \text{C} + \text{I} + \text{G} (\text{X}-\text{M})$$

C : Pengeluaran konsumsi barang dan jasa

I : Investasi

G : Pengeluaran untuk belanja pemerintah

X : Ekspor

M : Impor

GDP dibagi menjadi dua yakni GDP riil dan GDP nominal. GDP adalah ukuran paling luas yang dapat menggambarkan keseluruhan kondisi perekonomian. Seringkali para ekonom menggunakan GDP riil untuk dapat menggambarkan kemakmuran ekonomi. Hal tersebut dikarenakan untuk mengukur kemakmuran ekonomi yang lebih baik akan menghitung output barang dan jasa perekonomian dan tidak akan dipengaruhi oleh perubahan harga. GDP riil juga digunakan untuk

mengukur fluktuasi ekonomi jangka pendek pada aktivitas ekonomi (Kristiani & Rahayu, 2018).

Faktor yang mempengaruhi Neraca Perdagangan Indonesia tahun 1980-2012 selain nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar, ada juga *Gross Domestic Product* (GDP). *Gross Domestic Product* (GDP) dapat mencerminkan kesejahteraan masyarakat dalam suatu negara. Dengan kondisi negara yang stabil dan aman, maka *Gross Domestic Product* (GDP) akan bisa meningkat. Setelah kondisi perekonomian Indonesia membaik, *Gross Domestic Product* (GDP) kembali mengalami peningkatan. Hal ini membuktikan bahwa keadaan ekonomi suatu negara dapat mempengaruhi besarnya *Gross Domestic Product* (GDP). Kemampuan suatu bangsa dalam melakukan impor sangat tergantung pada pendapatan nasionalnya. Semakin besar pendapatan nasionalnya, maka semakin besar pula kemampuan negara tersebut untuk melakukan impor. Menurut Mundell-Fleming, net ekspor dipengaruhi secara positif oleh pendapatan domestik bruto dalam negeri dan luar negeri (Rahmawati, 2014).

3. Suku Bunga Kredit

Suku bunga adalah harga dari penggunaan uang yang dinyatakan dalam persen per satuan waktu (per bulan atau per tahun). Dalam kamus ilmu ekonomi bunga diartikan sebagai imbalan yang dibayarkan oleh pinjaman atas dana yang diterima, bunga dinyatakan dalam persen. Suku bunga adalah jumlah yang diterima oleh orang yang meminjamkan dan dibayar oleh pinjaman dana sejumlah presentase yang disepakati oleh kedua belah pihak (Subagyo, 2002)

Bunga bank dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank yang berdasarkan prinsip konvensional kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya atau bunga juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar kepada nasabah dengan yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank. Menurut teori klasik, tabungan adalah fungsi dari tingkat bunga. Makin tinggi tingkat bunga makin tinggi pula keinginan masyarakat untuk menabung artinya pada tingkat bunga yang lebih tinggi masyarakat akan lebih terdorong untuk mengorbankan atau mengurangi pengeluaran untuk konsumsi guna menambah tabungan. Investasi merupakan fungsi dari tingkat bunga. Makin tinggi tingkat bunga, keinginan untuk melakukan investasi juga makin kecil (Nopirin, 2000) .

(Mankiw, 2003) teori tingkat bunga yang dibayarkan bank sebagai tingkat bunga nominal yang merupakan penjumlahan tingkat bunga riil ditambah tingkat inflasi. Adanya kenaikan atau penurunan tingkat inflasi menyebabkan pada kenaikan atau penurunan tingkat bunga nominal.

4. JUB (Jumlah Uang Beredar)

Di dalam membahas mengenai uang yang terdapat dalam perekonomian sangat penting untuk membedakan diantara mata uang dalam peredaran dan uang beredar. Mata uang dalam peredaran adalah seluruh jumlah uang yang telah dikeluarkan dan diedarkan oleh Bank Sentral. Mata uang tersebut terdiri dari dua jenis yaitu uang logam dan uang kertas. Dengan demikian mata uang dalam peredaran sama dengan uang kartal. Sedangkan uang beredar adalah semua jenis uang yang ada di dalam perekonomian yaitu jumlah dari mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang

giral dalam bank-bank umum. Uang beredar atau *money supply* dibedakan menjadi dua pengertian yaitu dalam arti sempit dan arti luas.

Jumlah uang beredar yang berlebihan dalam perekonomian suatu negara akan dapat memberikan tekanan pada nilai tukar mata uangnya terhadap mata uang asing. Naiknya penawaran uang atau jumlah uang beredar akan menaikkan harga barang yang diukur dengan *term of money* sekaligus akan menaikkan harga valuta asing yang diukur dengan mata uang domestik (Triyono, 2008).

a. Teori-Teori Uang Beredar

1) Teori Kuantitas mengenai Uang (*Quantity Theory of Money*)

Teori ini sebenarnya adalah teori mengenai permintaan sekaligus penawaran akan uang, beserta interaksi antara keduanya. Fokus dari teori tersebut adalah hubungan antara penawaran uang (jumlah uang beredar) dengan nilai uang (tingkat harga). Hubungan antara kedua variabel tersebut dijabarkan lewat konsepsi (teori) mereka mengenai permintaan akan uang. Perubahan jumlah uang beredar atau penawaran uang berinteraksi dengan permintaan akan uang dan selanjutnya menentukan nilai uang (Boediono, 1994).

2) Teori Cambridge (*Marshall-Pigou*)

Teori Cambridge, berpokok pada fungsi uang sebagai alat tukar umum (*mean of exchange*). Karena itu, teori-teori Klasik melihat kebutuhan uang (permintaan akan uang) dari masyarakat sebagai kebutuhan akan alat likuid untuk tujuan transaksi. Teori Cambridge mengatakan bahwa kegunaan dari pemegangan kekayaan dalam bentuk uang adalah karena uang (berbeda dengan bentuk kekayaan lain) mempunyai sifat likuid sehingga dengan mudah bisa ditukarkan

dengan barang lain. Uang dipegang atau diminta oleh seseorang karena sangat mempermudah transaksi atau kegiatan-kegiatan ekonomi lain dari orang tersebut (sering disebut sebagai faktor “*convenience*”). Teori Cambridge lebih menekankan faktor-faktor perilaku (pertimbangan untung rugi) yang menghubungkan antara permintaan akan uang seseorang dengan volume transaksi yang direncanakannya. Teoritisi Cambridge mengatakan bahwa permintaan selain dipengaruhi oleh volume transaksi dan faktor-faktor kelembagaan, juga dipengaruhi oleh tingkat bunga, besar kekayaan warga masyarakat, dan ramalan/harapan (*expectations*) dari para warga masyarakat mengenai masa mendatang. Faktor-faktor lain ini mempengaruhi permintaan akan uang seseorang, dan demikian juga mempengaruhi permintaan akan uang dari masyarakat secara keseluruhan (Boediono, 1994).

3) Teori Keynes

Teori uang Keynes adalah teori yang bersumber pada teori Cambridge, tetapi Keynes memang mengemukakan sesuatu yang betul-betul berbeda dengan teori moneter tradisi Klasik. Pada hakekatnya perbedaan ini terletak pada penekanan oleh Keynes pada fungsi uang yang lain, yaitu sebagai *store of value* dan bukan hanya sebagai *means of exchange*. Teori ini kemudian terkenal dengan nama teori *Liquidity Preference* (Boediono, 1994).

Menurut Keynes, ada tiga tujuan masyarakat memegang uang, yaitu:

a) Tujuan transaksi

Keynes tetap menerima pendapat golongan Cambridge, bahwa orang memegang uang guna memenuhi dan melancarkan transaksi-transaksi yang

dilakukan, dan permintaan akan uang dari masyarakat untuk tujuan ini dipengaruhi oleh tingkat pendapatan nasional dan tingkat bunga. Semakin besar tingkat pendapatan nasional semakin besar volume transaksi dan semakin besar pula kebutuhan uang untuk memenuhi tujuan transaksi. Demikian pula Keynes berpendapat bahwa permintaan akan uang untuk tujuan transaksi ini pun tidak merupakan suatu proporsi yang konstan, tetapi dipengaruhi pula oleh tinggi rendahnya tingkat bunga.

b) Tujuan berjaga-jaga

Keynes juga membedakan permintaan akan uang untuk tujuan melakukan pembayaran-pembayaran yang tidak reguler atau yang diluar rencana transaksi normal, misalnya untuk pembayaran keadaan-keadaan darurat seperti kecelakaan, sakit, dan pembayaran yang tak terduga lain. Permintaan uang seperti ini disebut dengan permintaan uang untuk tujuan berjaga-jaga (*precautionary motive*). Menurut Keynes permintaan akan uang untuk tujuan berjaga-jaga ini dipengaruhi oleh faktor-faktor yang sama dengan faktor yang mempengaruhi permintaan akan uang untuk transaksi, yaitu terutama dipengaruhi oleh tingkat penghasilan dan tingkat bunga.

c) Tujuan spekulasi

Motif dari pemegangan uang untuk tujuan spekulasi adalah terutama bertujuan untuk memperoleh “keuntungan” yang bisa diperoleh dari seandainya si pemegang uang tersebut meramal apa yang akan terjadi dengan betul.

5. Cadangan Devisa

Kebutuhan cadangan devisa bagi suatu negara mempunyai tujuan dan manfaat seperti halnya manfaat kekayaan bagi suatu individu. Motif kepemilikan *international reserves* dapat disamakan dengan motif seseorang untuk memegang uang yaitu untuk motif transaksi, motif berjaga-jaga dan motif spekulasi. Motif transaksi antara lain untuk membiayai transaksi impor yang dilakukan oleh pemerintah dalam rangka mendukung proses pembangunan, motif berjaga-jaga berkaitan dengan mengelola nilai tukar, serta motif yang ketiga adalah untuk lebih memenuhi kebutuhan diversifikasi kekayaan (memperoleh return dari kegiatan investasi dengan *international reserves* (Asmanto & Suryandi, 2008).

Cadangan devisa adalah cadangan devisa negara yang dikuasai oleh Bank Indonesia, yang tercatat pada sisi aktiva neraca Bank Indonesia, yang antara lain berupa emas, uang kertas asing dan tagihan lainnya dalam valuta asing kepada pihak luar negeri yang dapat dipergunakan sebagai alat pembayaran luar negeri (Abdullah & Tantri, 2014).

Cadangan devisa mencakup pula hak atas devisa yang setiap waktu dapat ditarik dari suatu badan keuangan internasional. Bank Indonesia mengupayakan agar cadangan devisa yang dipelihara mencapai jumlah yang oleh Bank Indonesia dianggap cukup untuk melaksanakan kebijakan moneter. Pengelolaan cadangan devisa oleh Bank Indonesia dilakukan dengan melalui berbagai jenis transaksi devisa yaitu menjual, membeli, dan/atau menempatkan devisa, emas dan surat surat berharga secara tunai atau berjangka termasuk pemberian pinjaman. Pengelolaan dan pemeliharaan cadangan devisa didasarkan pada prinsip keamanan dan kesiagaan

memenuhi kewajiban segera tanpa mengabaikan prinsip untuk memperoleh pendapatan yang optimal. Tujuan pengelolaan dan pemeliharaan cadangan devisa merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari upaya menjaga nilai tukar (Abdullah & Tantri, 2014).

Pinjaman luar negeri yang diterima Bank Indonesia adalah pinjaman luar negeri yang atas nama dan menjadi tanggung jawab Bank Indonesia sebagai badan hukum. Pinjaman ini semata-mata digunakan dalam rangka pengelolaan cadangan devisa untuk memperkuat posisi neraca pembayaran sebagian dari pelaksanaan kebijakan moneter. Dengan demikian, pinjaman ini tidak mengganggu dan tidak termasuk dalam anggaran pendapatan dan belanja negara. Jumlah pinjaman tersebut disesuaikan dengan kemampuan Bank Indonesia untuk membayar kembali pelaksanaan pinjaman harus dapat dipantau oleh Dewan Perwakilan Rakyat melalui hasil pemeriksaan keuangan oleh Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia.

“International liquidity (generally used as a synonym for international reserves) is defined as the aggregate stock of internally acceptable assets held by the central bank to settle a deficit in a country»s balance of payments”. Cadangan devisa merupakan asset dari bank sentral yang dipergunakan untuk mengatasi ketidakseimbangan neraca pembayaran (Abdullah & Tantri, 2014). Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa cadangan devisa sebagai seluruh aktiva luar negeri yang dikuasai oleh otoritas moneter dan dapat digunakan setiap waktu guna membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran atau dalam rangka stabilitas moneter.

Kecukupan cadangan devisa ditentukan oleh besarnya kebutuhan impor dan sistem nilai tukar yang digunakan. Dalam sistem nilai tukar yang mengambang bebas, fungsi cadangan devisa adalah untuk menjaga stabilitas nilai tukar hanya terbatas pada tindakan untuk mengurangi fluktuasi nilai tukar yang terlalu tajam. Oleh karena itu, cadangan devisa yang dibutuhkan tidak perlu sebesar cadangan devisa yang dibutuhkan apabila negara tersebut mengadopsi sistem nilai tukar tetap. Wujud utama dari cadangan devisa adalah emas, *hard currencies* yang pada umumnya dalam bentuk empat jenis mata uang utama yang dianggap paling berpengaruh di dunia, yaitu: US dollar, Euro, Poundsterling dan Yen serta surat-surat berharga terbitan IMF yang biasa disebut sebagai *Special Drawing Rights* (SDRs). Penjelasan lebih rinci mengenai komponen *international reserves*. (Ghandi, 2006).

Berkaitan dengan sifat dari rezim nilai tukar (sistem nilai tukar tetap, dan mengambang terkendali) di negara yang menganut sistem nilai tukar tetap pada umumnya memerlukan cadangan devisa yang besar untuk mempertahankan nilai tukar pada level yang ditetapkan. Hal ini dikarenakan oleh ketakutan negara itu akan ketidakpastian dalam sistem nilai tukar mengambang bebas yang diterapkannya. Dengan demikian, cadangan devisa sebagai upaya untuk berjaga-jaga dalam menghadapi fluktuasi nilai tukarnya otoritas moneter negara tersebut membutuhkan cadangan devisa dalam jumlah yang dianggap memadai guna stabilisasi nilai tukar.

Pada sistem nilai tukar mengambang, terjadinya pergerakan nilai tukar dapat diatasi sendiri oleh mekanisme pasar, sehingga jumlah cadangan devisa yang dibutuhkan tidak sebanyak yang dibutuhkan oleh suatu negara dengan sistem nilai tukar tetap yang rigid. (Carbaugh, 2004), menyatakan bahwa “tujuan utama dari

cadangan devisa adalah untuk memfasilitasi pemerintah dalam melakukan intervensi pasar sebagai upaya untuk menstabilkan nilai tukar”. Suatu negara dengan aktivitas stabilisasi yang aktif memerlukan jumlah cadangan devisa yang besar pula.

Keterbukaan perekonomian suatu negara tercermin dengan semakin besarnya transaksi perdagangan dan aliran modal antar negara. Semakin terbuka perekonomian suatu negara kebutuhan cadangan devisanya cenderung semakin besar guna membiayai transaksi perdagangan. Parameter yang biasa dipakai untuk mengukur kecukupan cadangan devisa sehubungan dengan transaksi perdagangan antar negara adalah *marginal propensity to import*. Semakin besar angka *propensity* tersebut menunjukkan semakin besarnya kebutuhan cadangan devisa yang harus dimiliki dan semakin kecil angka *propensity* tersebut menunjukkan semakin kecilnya kebutuhan cadangan devisa yang harus dimiliki (Gandhi, 2006). Dengan tersedianya cadangan devisa yang mencukupi, maka apabila suatu negara menghadapi kondisi *terms of trade* yang buruk yang kemudian akan berpengaruh pada nilai tukar riilnya, maka cadangan devisa dapat berperan sebagai absorber.

6. Nilai Tukar (Kurs)

Perubahan kecil dalam nilai mata uang akibat kekuatan pasar tidak mengharuskan bank sentral melakukan intervensi pasar mata uang luar negeri. Masyarakat atau lembaga keuangan dapat menjual atau membeli mata uang luar negeri untuk mencegah perubahan besar dari nilai tukar mata uang dalam jangka panjang. Suatu negara yang mengalami surplus neraca pembayaran tidak menginginkan nilai tukar mata uang negara tersebut apresiasi karena harga produk

ekspor menjadi relatif lebih mahal. Apresiasi nilai tukar mata uang akan mengurangi penjualan perusahaan dan *surplus* neraca pembayaran internasional, jumlah pengangguran naik dan di ikuti oleh penjualan mata uang domestik pada pasar uang luar negeri untuk meningkatkan cadangan internasional. Sebaliknya, negara yang mengalami defisit neraca pembayaran internasional tidak menginginkan nilai tukar mata uang negara tersebut depresiasi karena harga relatif produk impor menjadi lebih mahal dan menciptakan stimulus inflasi. (Manurung J. , 2009) menyatakan bahwa “suatu negara sering kali membeli mata uang domestik pada pasar uang luar negeri dan melepas cadangan internasional untuk menjaga nilai tukar suatu mata uang tetap tinggi atau kuat”.

Sistem keuangan internasional sekarang adalah sistem nilai tukar tetap dan fleksibel. Fluktuasi nilai tukar merupakan respon kekuatan pasar, bukan ditentukan oleh aksi jual beli mata uang. IMF sebagai pemberi pinjaman internasional tidak pernah menganjurkan agar nilai mata uang suatu negara tetap. IMF secara langsung menyediakan pinjaman kepada negara yang mengalami defisit neraca pembayaran internasional. Sisi lain yang penting dari sistem keuangan internasional sekarang ini adalah keberlanjutan sistem transaksi keuangan internasional dengan konversi dalam bentuk emas. Sejak tahun 1970, IMF telah menerbitkan suatu kertas emas sebagai substitusi emas yang dikenal sebagai hak penarikan khusus (*Special Drawing Right-SDR*). Mirip seperti emas, fungsi SDR adalah cadangan internasional. SDR diterbitkan oleh IMF bilamana diputuskan untuk meningkatkan cadangan internasional, perdagangan dunia dan pertumbuhan ekonomi. Penggunaan emas dalam transaksi internasional masih dilakukan oleh IMF dengan cara menghilangkan

harga resmi emas sejak tahun 1975 dan penjualan emas. Sekarang ini harga emas ditentukan oleh kekuatan pasar, spekulator dapat membeli atau menjual emas sesuai dengan kekuatan pasar.

Pertimbangan nilai tukar mata uang penting dalam sistem nilai tukar fleksibel karena nilai tukar mata uang memainkan peranan penting terhadap kebijakan moneter. Jika bank sentral tidak menginginkan nilai tukar mata uang depresiasi maka kontraksi moneter perlu dilakukan untuk mengurangi jumlah penawaran uang dan meningkatkan tingkat suku bunga domestik. Apresiasi nilai tukar mata uang domestik akan mengurangi persaingan industri domestik, tetapi arus modal masuk akan naik sehingga ekspansi moneter dari bank sentral perlu untuk mendorong depresiasi nilai tukar mata uang domestik. Sebaliknya, depresiasi nilai tukar mata uang domestik akan meningkatkan persaingan industri domestik tetapi arus modal masuk turun, sehingga kontraksi moneter dari bank sentral perlu untuk mendorong apresiasi nilai tukar mata uang domestik. Dengan demikian, salah satu tujuan kebijakan moneter dari bank sentral adalah menjaga stabilitas nilai tukar mata uang dalam jangka panjang. (Manurung J. , 2009). “nilai tukar atau kurs valuta asing menunjukkan harga atau nilai mata uang sesuatu negara dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain”. Nilai tukar valuta asing dapat juga didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan, untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Nilai tukar antar dua negara akan berubah seiring dengan berubahnya waktu (Supriana, 2008).

Nilai tukar valuta asing dapat dibedakan menjadi 2 (dua) yaitu:

- a. Sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*).

Dalam sistem ini nilai tukar ditentukan oleh pemerintah. Pemerintah melakukan intervensi dalam menentukan nilai tukar valuta asing. Tujuannya adalah untuk memastikan nilai tukar yang terjadi tidak memberikan pengaruh yang buruk terhadap perekonomian.

b. Sistem nilai tukar mengambang (*flexible exchange rate*).

Dalam sistem ini, nilai tukar ditentukan oleh besarnya jumlah permintaan dan jumlah penawaran. Faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran uang asing menjadi faktor-faktor yang menentukan besarnya nilai tukar uang asing. Sistem ini tidak membutuhkan cadangan devisa dan bank sentral juga tidak perlu mengintervensi pasar karena kurs mata uang ditetapkan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran mata uang yang bersangkutan. Setiap negara memiliki sebuah mata uang yang menunjukkan harga-harga barang dan jasa. Nilai tukar diartikan sebagai harga suatu mata uang terhadap mata uang negara lain. Nilai tukar nominal biasa disebut nilai tukar (Asmanto dan Suryandri, 2008).

Nilai tukar nominal merupakan harga relative dimana seseorang dapat memperdagangkan mata uang suatu negara dengan mata uang lainnya. Nilai tukar riil rupiah diperoleh dengan mengalikan antara nilai tukar nominal dalam negeri dengan *Consumer Price Index* (CPI) luar negeri dibagi dengan CPI dalam negeri, atau dengan rumus:

$$REER = \frac{\text{Kurs Nominal CPI}_x}{CPI_x} \times 100\%$$

Perubahan dalam permintaan dan penawaran valuta asing menyebabkan perubahan dalam nilai tukar valuta asing. (Supriana, 2008) menyatakan faktor yang dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing adalah:

Perubahan dalam permintaan dan penawaran valuta asing menyebabkan perubahan dalam nilai tukar valuta asing. Supriana (2008) menyatakan faktor yang dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing adalah:

- 1) Perubahan preferensi masyarakat

Cita rasa masyarakat mempengaruhi pola konsumsi mereka atas barang-barang yang diproduksi, di dalam negeri atau barang impor. Perbaikan kualitas barang-barang impor menyebabkan keinginan masyarakat untuk mengimpor bertambah besar. Pertumbuhan impor membutuhkan valuta asing dalam jumlah yang lebih besar. Hal ini menyebabkan permintaan valuta asing bertambah, sehingga harga valuta asing meningkat. Perubahan-perubahan ini akan mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing.

- 2) Perubahan harga barang ekspor dan impor

Harga sesuatu barang merupakan salah satu faktor penting yang menentukan apakah suatu barang akan diimpor atau diekspor. Sesuai dengan teori permintaan dan penawaran barang dalam negeri yang dijual dengan harga relatif murah akan menaikkan jumlah ekspor dan bila harganya naik, maka jumlah ekspor berkurang. Naik turunnya harga barang ekspor dan impor akan mempengaruhi penawaran dan permintaan atas mata uang negara tersebut.

3) Kenaikan harga umum (inflasi)

Inflasi sangat besar pengaruhnya kepada nilai tukar. Inflasi cenderung untuk menurunkan nilai tukar. Inflasi menyebabkan harga-harga di dalam negeri relatif lebih mahal dari harga-harga di luar negeri oleh karena itu inflasi cenderung meningkatkan impor. Inflasi juga menyebabkan harga-harga barang ekspor menjadi lebih mahal, oleh karena itu inflasi cenderung mengurangi ekspor. Hal ini menyebabkan permintaan atas valuta asing meningkat. Peningkatan permintaan akan menyebabkan harga juga meningkat.

4) Perubahan suku bunga dan tingkat pengembalian investasi

Naik turunnya suku bunga dan tingkat pengembalian investasi sangat penting perannya dalam mempengaruhi aliran modal. Suku bunga dan tingkat pengembalian yang rendah cenderung akan menyebabkan modal dalam negeri mengalir ke luar negeri. Sedangkan suku bunga dan tingkat pengembalian investasi yang tinggi akan menyebabkan modal luar negeri masuk ke negara itu. Apabila lebih banyak modal mengalir ke dalam suatu negara, permintaan ke atas mata uangnya bertambah, maka nilai mata uang negara tersebut akan meningkat. Nilai mata uang suatu negara akan merosot, apabila lebih banyak modal negara dialirkan ke luar negeri dari pada ke dalam negeri, karena suku bunga dan tingkat pengembalian investasi yang tinggi di negara lain jika dibandingkan dengan dalam negeri.

5) Pertumbuhan ekonomi

Pengaruh pertumbuhan ekonomi kepada nilai tukar mata uang tergantung kepada penyebab pertumbuhan ekonomi yang berlaku. Apabila pertumbuhan

ekonomi disebabkan oleh perkembangan ekspor, maka permintaan ke atas mata uang negara itu akan naik. Jika pertumbuhan ekonomi disebabkan oleh impor yang berkembang lebih cepat dari ekspor, penawaran mata uang negara lebih cepat bertambah dari permintaannya dan oleh karenanya nilai mata uang negara tersebut akan merosot.

B. Jurnal Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Jurnal Penelitian Terdahulu

NO	Nama, Tahun, judul	VARIABEL	MODEL ANALISIS	HASIL
1	(Istiqamah & Septiana, April 2018) PENGARUH INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP NILAI TUKAR RUPIAH PADA DOLLAR AMERIKA	Inflasi dan Suku Bunga, Nilai tukar	Analisis linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan secara simultan dihitung nilai F sebesar 35,149 dengan nilai probabilitas (sig) 0,000 karena probabilitasnya lebih kecil dari 0,05, dapat dikatakan bahwa tingkat inflasi dan suku bunga (BI rate) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Tukar Dolar AS. Sedangkan secara parsial, variabel inflasi dengan tingkat signifikansi $0,230 > 0,05$ ini menyiratkan tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap Nilai Tukar dalam Dolar AS, sedangkan variabel tingkat suku bunga (BI rate) dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ ini menyiratkan bahwa tingkat suku bunga .
2	(Harahap, 2013) DETEKSI DINI KRISIS NILAI TUKAR INDONESIA: IDENTIFIKASI VARIABEL MAKRO EKONOMI	REER, pertumbuhan cadangan devisa, pertumbuhan ekspor, dan pertumbuhan impor	Regresi Logistic	Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasa, dapat diambil kesimpulan bahwa Hasil perhitungan EMP dengan penggunaan nilai ambang batas atau $m=1,5$ didapatkan 10 periode bulan yang mengalami krisis nilai tukar. Periode krisis yang dialami Indonesia dengan penggunaan nilai m tersebut terjadi pada tahun 1997 (Agustus, Oktober, Desember), tahun 1998 (Januari, Februari, Juni), tahun 1999 pada bulan Juli, tahun 2006 pada bulan Juni, tahun 2008 pada bulan Oktober, dan tahun 2011 pada bulan September.
3	Dwi Agus Widodo(2016) Efektifitas prediksi stabilitas nilai tukar di Indonesia	Cadangan devisa (CD), jumlah uang beredar (JUB), dan nilai tukar (KURS)	VAR	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa cadangan devisa, Jumlah uang beredar dan nilai tukar memiliki hubungan yang terintegrasi. Oleh karena itu pemerintah perlu merespon kebijakan jumlah uang beredar dan cadangan devisa dalam menstabilkan nilai tukar pada jangka

				panjang.
4	Ruslan, Dede. (2011). Analisis financial deepening di Indonesia	<i>financial deepening, gross domestic product</i>	linier regression model	Variabel tingkat bunga dan pendapatan nasional memiliki pengaruh signifikan terhadap financial deepening Indonesia selama tahun 1980-2007. Sedangkan variabel kurs nilai tukar Rp/US\$ tidak memiliki pengaruh terhadap financial deepening Indonesia. Diantara variabel-variabel yang ada, variabel pendapatan nasional memiliki pengaruh terbesar terhadap perkembangan financial deepening di Indonesia selama tahun 1980-2007
5	Asmanto, Priadi dan Suryandari, Sekar (2008) Cadangan Devisa, Financial Deepening dan Stabilisasi Nilai Tukar Riil Rupiah akibat Gejolak Nilai Tukar Perdagangan	Cadangan internasional, stok penyangga, pendalaman keuangan, penyerap guncangan, ketentuan guncangan perdagangan, nilai tukar riil.	Mitigasi, data panel	Secara simultan variabel-variabel yang digunakan dalam estimasi keseluruhan maupun estimasi spesifik memiliki pengaruh yang signifikan. Secara parsial menunjukkan pengaruh masing-masing variabel bebas yang signifikan terhadap variabel nilai tukar riil (variabel dependen) pada estimasi secara keseluruhan.
6	Tiara Nofia Landa (2017) PENGARUH JUMLAH UANG BEREDAR DAN SUKU BUNGA BI TERHADAP KURS RUPIAH DI INDONESIA PERIODE 2005-2014	JUB, SBI, dan KURS	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah uang beredar (M2) secara signifikan dan positif berdampak pada nilai tukar. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung > t tabel yaitu $4,655161 > 2,36462$, dengan nilai probabilitas $0,0023 < \alpha (0,05)$. Sementara BI Rate berdampak signifikan dan positif terhadap nilai tukar. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung > t tabel yaitu $3,167523 > 2,36462$, dengan nilai probabilitas $0,0158 < \alpha (0,05)$.
7	Iin Nurul Yuliyanti (2014) PENGARUH JUMLAH UANG BEREDAR (M2), TINGKAT SUKU BUNGA SBI, IMPOR, DAN CADANGAN DEvisa	JUB, SBI, Impor, Cadangan Devisa, Nilai Tukar	Error Correction Model (ECM).	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) data stasioner pertama perbedaan (2) data yang digunakan kointegrasi bahwa ada parameter koneksi jangka panjang (3) nilai koefisien ECT signifikan pada $\alpha = 5\%$ adalah 0,409 model makna menggunakan berlaku. Dan Kesimpulan tersebut adalah sebagai berikut (1) variabel yang digunakan dalam penelitian ini dalam jangka pendek dampak adalah tingkat suku bunga SBI dan cadangan devisa (2) dari

	TERHADAP NILAI TUKAR RUPIAH / DOLAR AMERIKA TAHUN 2001 – 2013			variabel lama digunakan berpengaruh signifikan terhadap dolar / nilai tukar rupiah AS 2001 2013.
8	Lenysuzan (2016) PENGARUH TINGKAT INFLASI DAN PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP NILAI TUKAR RUPIAH (STUDI PADA BANK INDONESIA PERIODE TAHUN 2005 – 2014)	Tingkat Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, Nilai Tukar Rupiah.	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Tingkat Inflasi dan, Pertumbuhan Ekonomi secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Tukar Rupiah atas Dollar AS. Secara parsial, Tingkat Inflasi tidak berpengaruh dengan arah positif terhadap Nilai Tukar Rupiah atas Dollar AS, dan Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh dengan arah negatif terhadap Pengungkapan Nilai Tukar Rupiah atas Dollar AS.
9	(Agustina & Reny, 2014). Pengaruh Ekspor, Impor, Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Inflasi Terhadap Cadangan Devisa Indonesia	Inflasi, Suku Bunga, Cadangan Devisa, Nilai Tukar	Regresi linier berganda	Secara simultan Ekspor, Impor, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Inflasi berpengaruh signifikan terhadap Cadangan Devisa Indonesia. (2) Secara parsial, Ekspor berpengaruh signifikan positif dan Tingkat Inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap Cadangan Devisa Indonesia. (3) Secara parsial, Impor dan Nilai Tukar Rupiah tidak berpengaruh terhadap Cadangan Devisa Indonesia. (4) Nilai koefisien determinasi sebesar 88,2% pengaruh yang cadangan devisa dapat dijelaskan oleh Ekspor, Impor, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat inflasi.
10	(Purba & Magdalena, 2017) PENGARUH NILAI TUKAR TERHADAP EKSPOR DAN DAMPAKNYA TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA	Stabilitas Nilai Tukar, Dinar Emas.	Analisis Jalur	Hasil penelitian menunjukkan : (a) Nilai tukar (Rp/USD) secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volume ekspor Indonesia, dengan total pengaruh sebesar 71,57%, (b) Perubahan ekspor secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, dengan total pengaruh sebesar 65,29%, (c) Perubahan kurs secara parsial memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, dengan total pengaruh sebesar 1,19%

C. Kerangka Konseptual

Dalam penelitian ada namanya kerangka konseptual. Kerangka konseptual adalah hubungan timbal balik antara satu variabel dengan variabel lainnya secara parsial. Dalam penelitian ini di negara *Emerging Market* yang terbentuk dari variabel Sektor Keuangan (GDP, SBK, JUB) dan Cadangan Devisa (CDV) akan berpengaruh dengan Stabilitas Nilai Tukar (Kurs) yang akan diteliti di 5 negara *Emerging Market* (India, Filipina, China, Indonesia, dan Malaysia).

1. Pengaruh Pendalaman Sektor Keuangan Terhadap Nilai Tukar

Efektifnya pengaruh pendalaman sektor keuangan memungkinkan untuk meningkatkan perekonomian domestik yang lebih baik. Dalam hal ini, peranan pendalaman sektor keuangan harus diikuti dengan intermediasi perbankan dan investasi yang sesuai dengan kebutuhan kinerja perekonomian. Kondisi perekonomian yang lebih baik dengan ditunjang intermediasi perbankan nasional yang memadai memungkinkan untuk meningkatkan output domestik yang berpengaruh pula pada stabilitas nilai tukar. Dengan membaiknya perekonomian nasional, memungkinkan untuk terlepas dari gejolak yang terjadi pada perekonomian dunia.

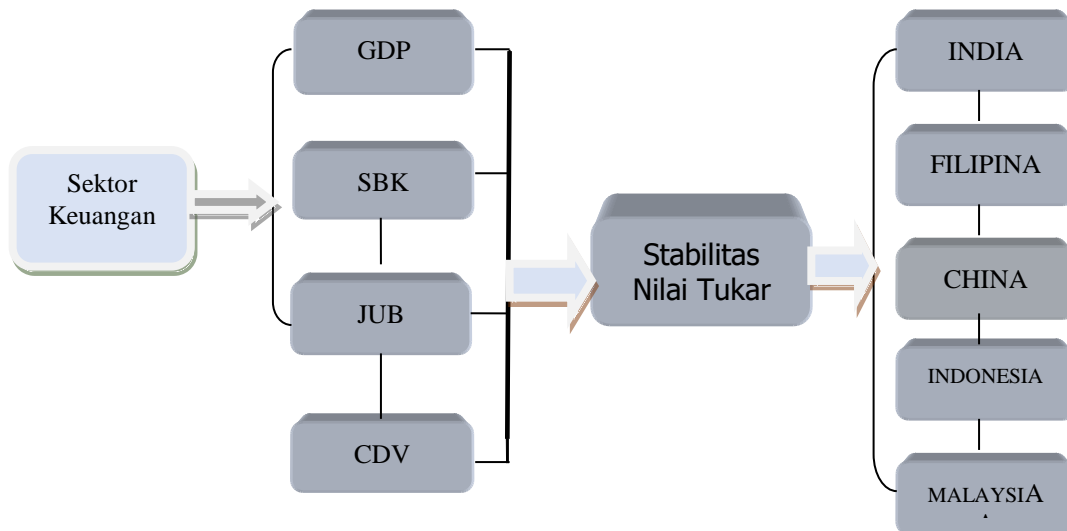
Baik dalam sistem nilai tukar tetap maupun dalam sistem nilai tukar mengambang fluktuasi nilai tukar mata uang berdampak pada perekonomian. Suatu apresiasi mata uang domestik terhadap mata uang asing dapat menyebabkan semakin meningkatnya permintaan masyarakat akan barang dan jasa. Bila terjadi keadaan kelebihan permintaan, maka hal tersebut dapat mengakibatkan inflasi yang tinggi. Apabila mata uang domestik

mengalami depresiasi terhadap mata uang asing, maka yang hal tersebut dapat mengakibatkan masyarakat akan terus memburu mata uang asing. Kondisi ini dikarenakan masyarakat akan menyimpan sebagian kekayaan dalam bentuk mata uang asing, sehingga secara umum depresiasi nilai tukar mata uang akan berdampak negatif terhadap pendalaman sektor keuangan.

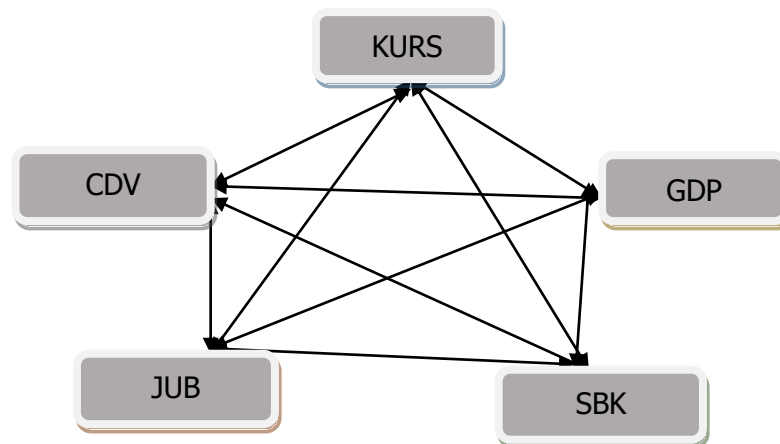
2. Pengaruh Cadangan Devisa Terhadap Nilai Tukar

Cadangan devisa dapat digunakan sebagai alat untuk menstabilkan fluktuasi nilai tukar, karena ketika suatu negara melakukan kegiatan impor barang, untuk mengurangi permintaan mata uang negara lain, maka akan digunakan cadangan devisa untuk membiayai impor, sehingga nilai tukar mata uang domestik dapat terjaga. (Masbar, 2016) “perdagangan internasional juga dipengaruhi oleh faktor kebutuhan akan cadangan devisa suatu negara”. Dalam memenuhi segala kebutuhannya setiap negara harus memiliki cadangan devisa yang digunakan dalam melakukan pembangunan, salah satu sumber devisa adalah pemasukan dari perdagangan internasional.

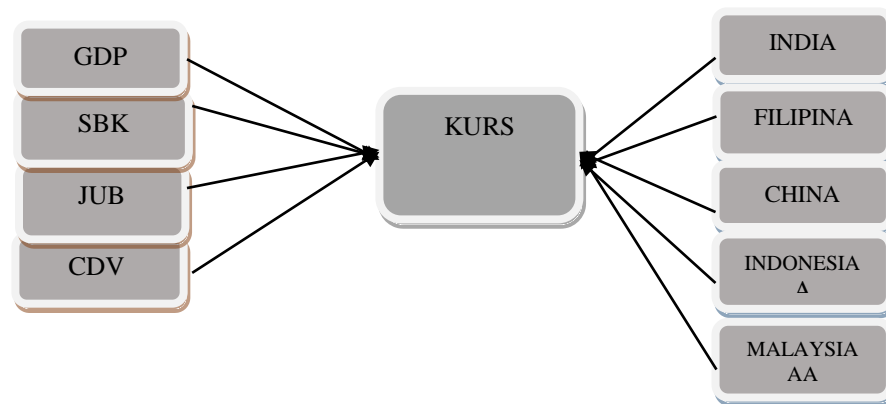
Feriyanto (2015:13) Kecukupan cadangan devisa mampu mengikuti perkembangan indikator moneter terutama nilai tukar rupiah dan perkembangan pasar valuta asing, dikarenakan bahwa devisa merupakan salah satu alat dan sumber pembiayaan yang penting bagi perekonomian suatu bangsa dan negara. Pemilikan dan penggunaan devisa serta sistem nilai tukar harus diatur sebaik-baiknya untuk memperlancar lalu lintas perdagangan, investasi dan pembayaran dengan luar negeri.



Gambar 2.1. Kerangka Berpikir: Analisis Pengaruh Pendalaman Sektor Keuangan dan Cadangan Devisa terhadap Stabilitas Nilai Tukar di 5 Negara *Emerging Market*



Gambar 2.2 Kerangka Konseptual (VAR): Analisis Pengaruh Pendalaman Sektor Keuangan dan Cadangan Devisa terhadap Stabilitas Nilai Tukar di 5 Negara *Emerging Market*



Gambar 2.3 Kerangka Konseptual (Panel ARDL): Analisis Pengaruh Pendalaman Sektor Keuangan dan Cadangan Devisa terhadap Stabilitas Nilai Tukar di 5 Negara *Emerging Market*

D. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian.

Adapun hipotesis penelitian ini adalah:

1. Pendalaman sektor keuangan berpengaruh efektif terhadap stabilisasi nilai tukar di 5 negara *Emerging Market* dalam jangka pendek, menengah dan panjang.
2. Cadangan devisa berpengaruh efektif terhadap stabilisasi nilai tukar di 5 negara *Emerging Market* dalam jangka panjang, menengah, dan panjang.
3. Deteksi jangka panjang pendalaman sektor keuangan dan cadangan devisa terhadap stabilitas nilai tukar di 5 negara *Emerging Market*.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan penelitian

Pendekatan penelitian ini adalah kuantitatif dengan dukungan model *Vector Autoregresion* (VAR) dan Regresi Panel ARDL yang digunakan sebagai alat analisis prediksi. Materi yang akan digunakan pada penelitian ini adalah berkaitan dengan Pendalaman Sektor Keuangan, dan Cadangan Devisa terhadap Stabilitas Nilai Tukar di 5 negara *Emerging Market*, yaitu (India, Filipina, China, Indonesia, dan Malaysia).

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Indonesia, dengan lokasi terhadap 5 negara *Emerging Market* diantaranya: India, Filipina, China, Indonesia dan Malaysia. Waktu penelitian yang direncanakan mulai Januari sampai dengan Maret 2020 dengan rincian waktu sebagai berikut:

Tabel 3.1 Jadwal Proses Penelitian

NO	AKTIVITAS	Bulan/Tahun																	
		November 2019			Desember 2019			Januari 2020			Februari 2020			Maret 2020			April 2020		
1	Risetawal/Pengajuan Judul	■			■			■			■			■			■		
2	Penyusunan Proposal	■			■			■			■			■			■		
3	Seminar Proposal	■			■			■			■			■			■		
4	Perbaikan Proposal	■			■			■			■			■			■		
5	Pengolahan Data	■			■			■			■			■			■		
6	Penyusunan Skripsi	■			■			■			■			■			■		
7	Bimbingan Skripsi	■			■			■			■			■			■		
8	Persiapan Dan Meja Hijau	■			■			■			■			■			■		

C. Definisi Operasional

Berdasarkan pada perumusan masalah dan hipotesis yang akan diuji, maka variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3.2 : Definisi Operasional Variabel

NO	VARIABEL	DESKRIPSI	PENGUKURAN	SKALA
1	KURS	Perbandingan nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain.	LCU/US\$	Rasio
2	GDP	Nilai total sebuah barang dan jasa yang diproduksi dalam satu tahun.	Persen	Rasio
3	SBK	Harga dari penggunaan uang yang dinyatakan dalam persen per satuan waktu (per bulan atau per tahun).	Persen	Rasio
4	JUB	Uang yang beredar dimasyarakat dalam bentuk giral dan kuartal.	Miliar US\$	Rasio
5	CDV	Aset yang dimiliki Bank Sentral dan otoritas moneter dalam bentuk emas dan uang kertas asing.	Miliar US\$	Rasio

D. Jenis Sumber Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data kuantitatif bersumber dari data sekunder secara *time series* dari 2004-2018 yang berasal dari *World Bank* (<https://data.worldbank.org/>) dengan rincian sumber data penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 3.3 Rincian Sumber Data

No	Variabel	Sumber	Keterangan
1.	Nilai Tukar (Kurs)	World Bank	https://data.worldbank.org/
2.	<i>Gross Domestic Product</i> (GDP)	World Bank	https://data.worldbank.org/
3.	Suku Bunga Kredit (SBK)	World Bank	https://data.worldbank.org/
4.	Jumlah Uang Beredar (JUB)	World Bank	https://data.worldbank.org/
5.	Cadangan Devisa (CDV)	World Bank	https://data.worldbank.org/

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan cara studi dokumentasi yaitu mengumpulkan dan mengolah data dari informasi terdahulu yang berhubungan dengan masalah yang diteliti. Data time series yang digunakan dalam penelitian ini dari tahun 2004-2018.

F. Metode Analisis Data

1. *Vector Autoregression (VAR)*

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan simultan (Saling terkait) antara variabel, sebagai variabel eksogen dan variabel endogen dengan memasukkan unsur waktu (*lag*). Model ini mampu membuat pola prediksi integrasi pasar keuangan dalam jangka pendek, menengah dan panjang dari efek simultanitas antar variabel.

Pengujian VAR dengan rumus :

$$\begin{aligned} KURS_t &= \beta_{10}GDP_{t-p} + \beta_{11}SBK_{t-p} + \beta_{12}JUB_{t-p} + \beta_{13}CDV_{t-p} + \beta_{14}KURS_{t-p} + \beta + e_{t1} \\ GDP_t &= \beta_{20}SBK_{t-p} + \beta_{21}JUB_{t-p} + \beta_{22}CDV_{t-p} + \beta_{23}KURS_{t-p} + \beta_{24}GDP_{t-p} + \beta + e_{t2} \\ SBK_t &= \beta_{30}JUB_{t-p} + \beta_{31}CDV_{t-p} + \beta_{32}KURS_{t-p} + \beta_{33}GDP_{t-p} + \beta_{34}SBK_{t-p} + \beta + e_{t3} \\ JUB_t &= \beta_{40}CDV_{t-p} + \beta_{41}KURS_{t-p} + \beta_{42}GDP_{t-p} + \beta_{43}SBK_{t-p} + \beta_{44}JUB_{t-p} + \beta + e_{t4} \\ CDV_t &= \beta_{50}KURS_{t-p} + \beta_{51}GDP_{t-p} + \beta_{52}SBK_{t-p} + \beta_{53}JUB_{t-p} + \beta_{54}CDV_{t-p} + \beta + e_{t5} \end{aligned}$$

Dimana :

KURS	: Nilai tukar negara (US\$)
GDP	: <i>Gross domestic product</i> (%)
SBK	: Suku Bunga Kredit (%)
JUB	: Jumlah uang beredar (Miliar US\$)
CDV	: Cadangan devisa (Miliar US\$)
et	: Guncangan acak (random disturbance)
p	: panjang lag

a. Uji Asumsi

1) Uji Stasioneritas

Data deret waktu (*time series*) biasanya mempunyai masalah terutama pada stasioner atau tidak stasioner. Bila dilakukan analisis pada data yang tidak stasioner akan menghasilkan hasil regresi yang palsu (*spurious regression*) dan kesimpulan yang diambil kurang bermakna. Oleh karena itu, langkah pertama yang dilakukan adalah menguji dan membuat data tersebut menjadi stasioner. Uji stasionaritas ini dilakukan untuk melihat apakah data *time series* mengandung akar unit (*unit root*). Untuk itu, metode yang biasa digunakan adalah uji Dickey-Fuller (DF) dan uji Augmented Dickey-Fuller (ADF). Data dikatakan stasioner dengan asumsi mean dan variansinya konstan.

Dalam melakukan uji stasionaritas alat analisis yang dipakai adalah dengan uji akar unit (*unit root test*). Uji akar unit pertama kali dikembangkan oleh Dickey-Fuller dan dikenal dengan uji akar unit Dickey-Fuller (DF). Ide dasar uji stasionaritas data dengan uji akar unit dapat dijelaskan melalui model berikut:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t \quad (3.1)$$

Dimana: $-1 \leq \rho \leq 1$ dan e_t adalah residual yang bersifat random atau stokastik dengan rata-rata nol, varian yang konstan dan tidak saling berhubungan (*nonautokorelasi*) sebagaimana asumsi metode OLS. Residual yang mempunyai sifat tersebut disebut residual yang white noise.

Jika nilai $\rho = 1$ maka kita katakan bahwa variabel random (stokastik) Y mempunyai akar unit (*unit root*). Jika data *time series* mempunyai akar unit maka dikatakan data tersebut bergerak secara random (random walk) dan data yang

mempunyai sifat random walk dikatakan data tidak stasioner. Oleh karena itu jika kita melakukan regresi Y_t pada lag Y_{t-1} dan mendapatkan nilai $\rho = 1$ maka dikatakan data tidak stasioner. Inilah ide dasar uji akar unit untuk mengetahui apakah data stasioner atau tidak.

Jika persamaan (3.1) tersebut dikurangi kedua sisinya dengan Y_{t-1} maka akan menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} Y_t - Y_{t-1} &= \rho Y_{t-1} - Y_{t-1} + e_t \\ &= (\rho - 1)Y_{t-1} + e_t \end{aligned} \quad (3.2)$$

Persamaan tersebut dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = \theta \rho Y_{t-1} + e_t \quad (3.3)$$

Didalam prakteknya untuk menguji ada tidaknya masalah akar unit kita mengestimasi persamaan (3.3) daripada persamaan (3.2) dengan menggunakan hipotesis nul $\theta = 0$. jika $\theta = 0$ maka $\rho = 1$ sehingga data Y mengandung akar unit yang berarti data time series Y adalah tidak stasioner. Tetapi perlu dicatat bahwa jika $\theta = 0$ maka persamaan persamaan (3.1) dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = e(t) \quad (3.4)$$

karena e_t adalah residual yang mempunyai sifat white noise. maka perbedaan atau diferensi pertama (*first difference*) dari data *time series random walk* adalah stasioner. Untuk mengetahui masalah akar unit. sesuai dengan persamaan (3.3) dilakukan regresi Y_t dengan Y_{t-1} dan mendapatkan koefisiennya θ . Jika nilai $\theta = 0$ maka kita bisa menyimpulkan bahwa data Y adalah tidak stasioner . Tetapi jika θ negatif maka data Y adalah stasioner karena agar θ tidak sama dengan nol maka nilai ρ harus lebih kecil dari satu. Uji statistik yang digunakan untuk memverifikasi

bahwa nilai θ nol atau tidak tabel distribusi normal tidak dapat digunakan karena koefisien θ tidak mengikuti distribusi normal. Sebagai alternatifnya Dickey- Fuller telah menunjukkan bahwa dengan hipotesis nul $\theta = 0$, nilai estimasi t dari koefisien Y_{t-1} di dalam persamaan (3.3) akan mengikuti distribusi statistik τ (tau). Distribusi statistik τ kemudian dikembangkan lebih jauh oleh Mackinnon dan dikenal dengan distribusi statistik Mackinnon.

2) Uji Kausalitas Granger

Suatu variabel X , dikatakan mempunyai kausalitas jika *Granger* dengan variabel lainnya Y , jika dengan memasukkan nilai *lag* dari X dapat digunakan untuk memprediksi variabel Y yang hasilnya lebih baik dibandingkan jika menggunakan nilai *lag* variabel Y . Model lain yang akan digunakan sebagai alternatif dari uji kausalitas *Granger* yang digunakan adalah uji kausalitas *Granger* model koreksi kesalahan. Model kausalitas ini mampu menggabungkan informasi dari sifat kointegrasi dari data variabel *time series*. Engle dan Granger(1987) mendefinisikan suatu data *time series* yang tidak stasioner, X_t dikatakan terkointegrasi pada order d jika data tersebut stasioner setelah dilakukan diferensi tingkat pertama dinotasikan sebagai $X_t \sim I(d)$. Jika dua data *time series*, X_t dan Y_t terkointegrasi pada order d , Engle dan Granger menunjukkan bahwa kombinasi linier $Z_t = X_t - \delta Y_t$ akan stasioner. Sebagai akibatnya kedua series X_t dan Y_t dikatakan terkointegrasi. Jika terdapat kointegrasi maka kedua variabel mempunyai hubungan jangka panjang. Oleh karena itu hubungan jangka panjang antara kedua variabel dapat diestimasi dengan persamaan sebagai berikut:

$$X_t = \alpha_0 + \beta_0 Y_t + \mu_t \quad (3.5)$$

$$Y_t = \alpha_1 + \beta_0 X_t + \mu_t \quad (3.6)$$

Uji kausalitas *Granger* yang didasarkan pada model koreksi kesalahan dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$DX_t = \alpha_0 + \beta_0 + \mu_{t-1} + \sum_{i=1}^n c_{oi} DX_{t-1} + \sum_{i=1}^n d_{oi} DY_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.7)$$

$$DY_t = \alpha_0 + \beta_0 + \mu_{t-1} + \sum_{i=1}^n c_{li} DY_{t-1} + \sum_{i=1}^n d_{li} DX_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.8)$$

Dimana D adalah diferensi atau perbedaan dan variabel koreksi μ_{t-1} merupakan residual dari kointegrasi dalam persamaan (3.7) dan (3.8). Setelah diketahui bahwa kedua variabel terkointegrasi, pertanyaannya adalah variabel mana yang saling mempengaruhi dan bagaimana kondisi jangka pendek mampu mengoreksi kembali kondisi jangka panjang. Dengan memasukkan variabel koreksi kesalahan didalam persamaan (3.7) dan (3.8), model koreksi kesalahan mampu menunjukkan arah terjadinya kausalitas. Y dikatakan berpengaruh terhadap X dalam persamaan (5) tidak hanya jika d_{oi} signifikan tetapi juga β_0 signifikan. Oleh karena itu, tidak seperti uji kausalitas standar *Granger*, model koreksi kesalahan mampu menjelaskan bahwa Y mempengaruhi X sepanjang Nilai koefisien koreksi kesalahan signifikan walaupun d_{oi} tidak signifikan. Selanjutnya *Granger* menunjukkan bahwa model koreksi kesalahan mampu menghasilkan prediksi jangka pendek yang lebih baik dan mampu menyediakan penyesuaian dinamis jangka pendek untuk mencapai kondisi keseimbangan jangka panjang. Perubahan kelambanan didalam variabel independen dapat diinterpretasikan sebagai efek jangka pendek sedangkan koreksi kesalahan menunjukkan efek jangka panjang. Persoalan utama dalam mengestimasi model autoregresif dalam persamaan (5) dan

(6) adalah dalam hal menentukan panjangnya kelambanan. Sebagaimana diketahui bahwa kedua persamaan tersebut terdiri dari lebih dari satu variabel independen kelambanan. Oleh karena itu, harus memilih model dengan panjang kelambanan yang optimum. Untuk itu digunakan metode yang dikembangkan oleh *Akaike Information Criterron* (AIC) dan *Schwarz Criterion* (SC), nilai terkecil dari AIC dan SC digunakan untuk menentukan panjangnya kelambanan yang optimal.

3) Uji Kointegrasi Johansen

Setelah diketahui bahwa seluruh data yang akan dianalisis stasioner. maka selanjutnya akan diuji apakah ada hubungan keseimbangan jangka panjang antara seluruh variabel tersebut. Jika dua variabel berintegrasi pada derajat satu. $I(1)$ dan berkointegrasi maka paling tidak pasti ada satu arah kausalitas Granger. Ada tidaknya kointegrasi didasarkan pada uji *Trace Statistic* dan Maksimum Eigenvalue. Apabila nilai hitung *Trace Statistic* dan Maksimum Eigenvalue lebih besar daripada nilai kritisnya. maka terdapat kointegrasi pada sejumlah variabel. sebaliknya jika nilai hitung *Trace Statistic* dan maksimum Eigenvalue lebih kecil daripada nilai kritisnya maka tidak terdapat kointegrasi. Nilai kritis yang digunakan adalah yang dikembangkan oleh Osterwald-Lenum. Menurut Granger (Gujarati, 2003). uji kointegrasi bisa dianggap sebagai tes awal (*pretest*) untuk menghindari regresi lancung (*spurious regression*). Dua variabel yang berkointegrasi memiliki hubungan jangka panjang atau ekuilibrium.

Dalam model yang menunjukkan keseimbangan dalam jangka panjang terdapat hubungan linear antarvariabel yang stasioner. atau dapat dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y_t = a_0 + a_1 Y_{t-1} + u_t \quad (3.8)$$

di mana X_t adalah variabel independen yang tidak stasioner Persamaan (3.8) bisa ditulis kembali:

$$u_t = Y_t - a_0 - a_1 X_t \quad (3.9)$$

di mana u_t adalah dissequilibrium error dan u_t stasioner. Jika terdapat hubungan jangka panjang antara variabel X dan Y seperti dinotasikan dalam persamaan (3.8) maka dissequilibrium error seperti dalam persamaan (3.9) adalah stasioner dengan $E(u_t)=0$. Karena pada dasarnya pengujian kointegrasi dilakukan untuk melihat apakah residu dari hasil regresi variabel variabel penelitian bersifat stasioner atau tidak (persamaan 3.9). maka pengujian kointegrasi dalam penelitian ini akan dilakukan dengan menguji stasioneritas residu dengan uji ADF. Jika error stasioner. maka terdapat kointegrasi dalam model.

4) Uji Stabilitas Lag Struktur VAR

Stabilitas sistem VAR akan dilihat dari *inverse roots* karakteristik AR polinomialnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai modulus di tabel AR-nominalnya, jika seluruh nilai AR-rootsnya dibawah 1, maka system VAR nya stabil. Uji stabilitas VAR dilakukan dengan menghitung akar akar dari fungsi polimomial atau dikenal dengan *roots of characteristic polynomial*. Jika semua akar dari fungsi polinomial berada didalam units circel atau jika nilai absolutnya <1 maka model VAR tersebut dianggap stabil sehingga IRF dan FEVD yang dihasilkan akan dianggap valid (Rusiadi, Subiantoro, & Hidayat).

5) Uji Panjang Lag Optimal

Penetapan lag optimal dapat menggunakan kriteria Schwarz Criterion (SC), Hannan-Quinn Information Criterion (HQ), Akaike Information Criterion (AIC). Dalam penelitian ini menggunakan kriteria AIC. menurut Eviews user guide (2000) definisi AIC, SC dan HQ adalah sebagai berikut:

$$\text{Akaike Information Criteria} = -2(l/T) + 2(k/T) \quad (3.10.1)$$

$$\text{Schwarz Criterion} = -2(l/T) + k \log(T)/T \quad (3.10.2)$$

$$\text{Hannan-Quinn Information Criterion} = -2(l/T) + 2k \log(\log(T))/T \quad (3.10.3)$$

Dimana l adalah nilai log dari fungsi likelihood dengan k parameter estimasi dengan sejumlah T observasi. Untuk menetapkan lag yang paling optimal, model VAR yang diestimasi dicari lag maksimumnya, kemudian tingkat lagnya diturunkan. Dari tingkat lag yang berbeda-beda tersebut dicari lag yang paling optimal dan dipadukan dengan uji stabilitas VAR.

b. Model Impulse Response Function (IRF)

Impulse Response Function (IRF) dilakukan untuk mengetahui respon dinamis dari setiap variabel terhadap satu standar deviasi inovasi. Menurut (Ariefianto, 2012), IRF melakukan penelusuran atas dampak suatu goncangan (*shock*) terhadap suatu variabel terhadap sistem (seluruh variabel) sepanjang waktu tertentu. Analisis IRF bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel transmit terintegrasi pada periode jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut (Manurung J. J., 2005), IRF merupakan ukuran arah pergerakan setiap variabel transmit akibat perubahan variabel transmit lainnya.

c. Model Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) dilakukan untuk mengetahui relative importance dari berbagai shock terhadap variabel itu sendiri maupun variabel lainnya. Menurut Manurung (2005), analisis FEVD bertujuan untuk mengetahui pengaruh atau kontribusi antar variabel transmit. Persamaan FEVD dapat diturunkan ilustrasi sebagai berikut :

$$E_t X_{t+1} = A_0 + A_1 X_t$$

Artinya nilai A_0 dan A_1 digunakan mengestimasi nilai masa depan X_{t+1} dan X_{t+n} :

$$X_{t+n} = e_{t+n} + A_1 e_{t+n-1} + \dots + A_1^{n-1} e_{t+1}$$

Artinya nilai FEVD selalu 100 persen. nilai FEVD lebih tinggi menjelaskan kontribusi varians satu variabel transmit terhadap variabel transmit lainnya lebih tinggi.

2. Regresi Panel ARDL

Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan menggunakan data antar waktu dan data antar daerah. Regresi panel ARDL digunakan untuk mendapatkan hasil estimasi masing-masing karakteristik individu secara terpisah dengan mengasumsikan adanya kointegrasi dalam jangka panjang *lag* setiap variabel. *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Teknik ini mengkaji setiap *lag* variabel terletak pada $I(1)$ atau $I(0)$. Sebaliknya, hasil regresi ARDL adalah statistik uji yang dapat membandingkan dengan dua nilai kritis yang *asymptotic*.

Pengujian Panel ARDL dengan rumus:

$$KURS_{it} = \alpha + \beta_1 GDP_{it} + \beta_2 SBK_{it} + \beta_3 JUB_{it} + \beta_7 CDV_{it} + e$$

Berikut rumus panel ARDL berdasarkan negara :

$$\text{KURS}_{\text{INDIA}_t} = \alpha + \beta_1 \text{GDP}_{it} + \beta_2 \text{SBK}_{it} + \beta_3 \text{JUB}_{it} + \beta_7 \text{CDV}_{it} + e$$

$$\text{KURS}_{\text{FILIPINA}_t} = \alpha + \beta_1 \text{GDP}_{it} + \beta_2 \text{SBK}_{it} + \beta_3 \text{JUB}_{it} + \beta_7 \text{CDV}_{it} + e$$

$$\text{KURS}_{\text{CHINA}_t} = \alpha + \beta_1 \text{GDP}_{it} + \beta_2 \text{SBK}_{it} + \beta_3 \text{JUB}_{it} + \beta_7 \text{CDV}_{it} + e$$

$$\text{KURS}_{\text{INDONESIA}_t} = \alpha + \beta_1 \text{GDP}_{it} + \beta_2 \text{SBK}_{it} + \beta_3 \text{JUB}_{it} + \beta_7 \text{CDV}_{it} + e$$

$$\text{KURS}_{\text{MALAYSIA}_t} = \alpha + \beta_1 \text{GDP}_{it} + \beta_2 \text{SBK}_{it} + \beta_3 \text{JUB}_{it} + \beta_7 \text{CDV}_{it} + e$$

Dimana:

Kurs	: Nilai Tukar (LCU/US\$)
GDP	: <i>Gross domestic bruto</i> (%)
SBK	: Suku Bunga Kredit (%)
JUB	: Jumlah uang beredar (Miliar US\$)
CDV	: Cadangan devisa (Miliar US\$)
€	: <i>error term</i>
β	: koefisien regresi
α	: konstanta
i	: jumlah observasi 5 Negara <i>Emerging Market</i>
t	: banyaknya waktu 15 Tahun

Kriteria Panel ARDL :

Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki lag terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient pada Short Run Equation memiliki slope negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat Model Panel ARDL : nilainya negatif (-0,597) dan signifikan ($0,012 < 0,05$) maka model diterima.

a. Uji Stasioneritas

Data deret waktu (*time series*) biasanya mempunyai masalah terutama pada stasioner atau tidak stasioner. Bila dilakukan analisis pada data yang tidak stasioner akan menghasilkan hasil regresi yang palsu (*spurious regression*) dan kesimpulan yang diambil kurang bermakna. Oleh karena itu, langkah pertama yang dilakukan

adalah menguji dan membuat data tersebut menjadi stasioner. Uji stasionaritas ini dilakukan untuk melihat apakah data *time series* mengandung akar unit (*unit root*). Untuk itu, metode yang biasa digunakan adalah uji *Dickey-Fuller (DF)* dan uji *Augmented Dickey-Fuller (ADF)*. Data dikatakan stasioner dengan asumsi mean dan variansinya konstan. Dalam melakukan uji stasionaritas alat analisis yang dipakai adalah dengan uji akar unit (*unit root test*). Uji akar unit pertama kali dikembangkan oleh Dickey-Fuller dan dikenal dengan uji akar unit *Dickey-Fuller (DF)*. Ide dasar uji stasionaritas data dengan uji akar unit dapat dijelaskan melalui model berikut:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t \quad (3.1)$$

Dimana: $-1 \leq \rho \leq 1$ dan e_t adalah residual yang bersifat random atau stokastik dengan rata-rata nol, varian yang konstan dan tidak saling berhubungan (*nonautokorelasi*) sebagaimana asumsi metode OLS. Residual yang mempunyai sifat tersebut disebut residual yang *white noise*. Jika nilai $\rho = 1$ maka kita katakan bahwa variabel random (stokastik) Y mempunyai akar unit (*unit root*). Jika data *time series* mempunyai akar unit maka dikatakan data tersebut bergerak secara random (*random walk*) dan data yang mempunyai sifat *random walk* dikatakan data tidak stasioner. Oleh karena itu jika kita melakukan regresi Y_t pada *lag* Y_{t-1} dan mendapatkan nilai $\rho = 1$ maka dikatakan data tidak stasioner. Inilah ide dasar uji akar unit untuk mengetahui apakah data stasioner atau tidak. Jika persamaan (3.1) tersebut dikurangi kedua sisinya dengan Y_{t-1} maka akan menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$Y_t - Y_{t-1} = \rho Y_{t-1} - Y_{t-1} + e_t = (\rho - 1)Y_{t-1} + e_t \quad (3.2)$$

Persamaan tersebut dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = \theta \rho Y_{t-1} + e_t \quad (3.3)$$

Didalam prakteknya untuk menguji ada tidaknya masalah akar unit kita mengestimasi persamaan (3.3) daripada persamaan (3.2) dengan menggunakan hipotesis nul $\theta = 0$. jika $\theta = 0$ maka $\rho = 1$ sehingga data Y mengandung akar unit yang berarti data *time series* Y adalah tidak stasioner. Tetapi perlu dicatat bahwa jika $\theta = 0$ maka persamaan persamaan (3.1) dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = e(t) \quad (3.4)$$

Karena e_t adalah residual yang mempunyai sifat *white noise*, maka perbedaan atau diferensi pertama (*first difference*) dari data *time series random walk* adalah stasioner. Untuk mengetahui masalah akar unit, sesuai dengan persamaan (3.3) dilakukan regresi Y_t dengan Y_{t-1} dan mendapatkan koefisiennya θ . Jika nilai $\theta = 0$ maka kita bisa menyimpulkan bahwa data Y adalah tidak stasioner . Tetapi jika θ negatif maka data Y adalah stasioner karena agar θ tidak sama dengan nol maka nilai ρ harus lebih kecil dari satu. Uji statistik yang digunakan untuk memverifikasi bahwa nilai θ nol atau tidak tabel distribusi normal tidak dapat digunakan karena koefisien θ tidak mengikuti distribusi normal. Sebagai alternatifnya *Dickey- Fuller* telah menunjukkan bahwa dengan hipotesis nul $\theta = 0$, nilai estimasi t dari koefisien Y_{t-1} di dalam persamaan (3.3) akan mengikuti distribusi statistik τ (tau). Distribusi statistik τ kemudian dikembangkan lebih jauh oleh Mackinnon dan dikenal dengan distribusi statistik Mackinnon.

b. Uji *Cointegrasi Lag*

Dalam menggunakan teknik ko-integrasi, perlu menentukan peraturan ko-integrasi setiap variabel. Bagaimanapun, sebagai mana dinyatakan dalam penelitian terdahulu, perbedaan uji memberi hasil keputusan yang berbeda dan tergantung kepada pra-uji akar unit. Pendekatan ini dikenal sebagai prosedur ko-integrasi uji sempadan atau *autoregresi distributed lag* (ARDL). Kelebihan utama pendekatan ini yaitu menghilangkan keperluan untuk variabel-variabel ke dalam I(1) atau I(0). Uji ARDL ini mempunyai tiga langkah. Pertama, kita mengestimasi setiap 6 persamaan dengan menggunakan teknik kuadrat terkecil biasa (OLS). Kedua, kita menghitung uji Wald (statistik F) untuk melihat hubungan jangka panjang antara variabel. Uji Wald dapat dilakukan dengan batasan-batasan untuk melihat koefisien jangka panjang. Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki *lag* terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient memiliki slope negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat Model Panel ARDL : nilainya negatif dan signifikan ($< 0,05$) maka model diterima.

Metode ARDL merupakan salah satu bentuk metode dalam ekonometrika. Metode ini dapat mengestimasi model regresi linear dalam menganalisis hubungan jangka panjang yang melibatkan adanya uji kointegrasi diantara variabel-variabel *times series*. Metode ARDL memiliki beberapa kelebihan dalam operasionalnya yaitu dapat digunakan pada data short series dan tidak membutuhkan klasifikasi praestimasi variabel sehingga dapat dilakukan pada variabel I(0), I(1) ataupun kombinasi keduanya. Uji kointegrasi dalam metode ini dilakukan dengan membandingkan nilai F-statistic dengan nilai F tabel.

Dengan mengestimasi langkah pertama yang dilakukan dalam pendekatan ARDL *Bound Test* untuk melihat F-statistic yang diperoleh. F-statistic yang diperoleh akan menjelaskan ada atau tidaknya hubungan dalam jangka panjang antara variabel. Hipotesis dalam uji F ini adalah sebagai berikut: $H_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_n = 0$; tidak terdapat hubungan jangka panjang, $H_1 \neq \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \alpha_n \neq 0$; terdapat hubungan jangka panjang, 15 Jika nilai F-statistic yang diperoleh dari hasil komputasi pengujian *Bound Test* lebih besar daripada nilai *upper critical value* $I(1)$ maka tolak H_0 , sehingga dalam model terdapat hubungan jangka panjang atau terdapat kointegrasi, jika nilai F-statistic berada di bawah nilai *lower critical value* $I(0)$ maka tidak tolak H_0 , sehingga dalam model tidak terdapat hubungan jangka panjang atau tidak terdapat kointegrasi, jika nilai F-statistic berada di antara nilai *upper* dan *lower critical value* maka hasilnya tidak dapat disimpulkan. Secara umum model ARDL (p,q,r,s) dalam persamaan jangka panjang dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_t = a_0 + a_1 t + \sum_{i=1}^p a_2 Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q a_3 X_{1t-i} + \sum_{i=0}^r a_4 X_{2t-i} + \sum_{i=0}^s a_5 X_{3t-i} + et$$

Pendekatan dengan menggunakan model ARDL mensyaratkan adanya *lag* seperti yang ada pada persamaan diatas. Pemilihan *lag* yang tepat untuk model dapat dipilih menggunakan basis *Schawrtz-Bayesian Criteria* (SBC), *Akaike Information Criteria* (AIC) atau menggunakan informasi kriteria yang lain, model yang baik memiliki nilai informasi kriteria yang terkecil. Langkah selanjutnya dalam metode ARDL adalah mengestimasi parameter dalam short run atau jangka pendek. Hal ini dapat dilakukan dengan mengestimasi model dengan *Error Correction Model* (ECM), seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa dari model ARDL kita dapat memperoleh model

ECM. Estimasi dengan *Error Correction Model* berdasarkan persamaan jangka panjang diatas adalah sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 t + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q \gamma_i \Delta X_{1t-i} + \sum_{i=0}^r \delta_i \Delta X_{2t-i} + \sum_{i=0}^s \theta_i \Delta X_{3t-i} + \vartheta ECM_{t-1} + et$$

Di mana ECTt merupakan *Error Correction Term* yang dapat ditulis sebagai berikut:

$$ECM_t = Y - a_0 - a_1 t - \sum_{i=1}^p a_2 Y_{t-i} - \sum_{i=0}^q a_3 X_{1t-i} - \sum_{i=0}^r a_4 X_{2t-i} - \sum_{i=0}^s a_5 X_{3t-i}$$

Hal penting dalam estimasi model ECM adalah bahwa *error correction term* (ECT) harus bernilai negatif, nilai negatif dalam ECT menunjukkan bahwa model yang diestiamsi adalah valid. Semua koefisien dalam persamaan jangka pendek di atas merupakan koefisien yang menghubungkan model dinamis dalam jangka pendek konvergen terhadap keseimbangan dan ϑ merepresentasikan kecepatan penyesuaian dari jangka pendek ke keseimbangan jangka panjang. Hal ini memperlihatkan bagaimana ketidakseimbangan akibat *shock* di tahun sebelumnya disesuaikan pada keseimbangan jangka panjang pada tahun ini.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Perkembangan Sejarah Negara Emerging Market

Emerging Market didefinisikan sebagai negara dengan ekonomi rendah menuju ke level menengah pendapatan per kapita. Negara tersebut 80% dari populasi global, dan mewakili sekitar 20% dari ekonomi dunia. Istilah ini diciptakan pada 1981 oleh Antoine W. Van Agtmael dari *International Finance Corporation* dari Bank Dunia. Namun, “*emerging market*” istilah yang didefinisikan secara longgar, negara-negara yang termasuk dalam kategori ini, bervariasi dari yang sangat besar sampai sangat kecil, biasanya dianggap muncul karena perkembangan dan reformasi. Oleh karena itu, meskipun China dianggap salah satu kekuatan ekonomi dunia, masih dikelompokkan ke dalam kategori ekonomi ini bersama negara yang jauh lebih kecil dan dengan sumber daya tidak besar, seperti Tunisia. Baik Cina dan Tunisia termasuk kategori ini karena keduanya telah memulai pembangunan ekonomi dan program reformasi, dan telah mulai membuka pasar mereka dan “muncul” ke panggung global.

Pasar negara berkembang umumnya tidak memiliki tingkat efisiensi pasar dan standar yang ketat di bidang akuntansi dan peraturan sekuritas untuk menjadi setara dengan negara maju (seperti Amerika Serikat, Eropa dan Jepang), tetapi pasar negara berkembang ini biasanya akan memiliki infrastruktur keuangan fisik termasuk bank ,

sebuah bursa saham dan mata uang bersatu. Atau negara-negara dengan aktivitas sosial atau bisnis dalam proses pertumbuhan dan industrialisasi yang cepat. Perekonomian China dan India dianggap menjadi yang terbesar. Menurut *the Economist* banyak orang menemukan istilah usang, tapi tidak ada istilah baru yang mampu mendapatkan banyak daya tarik.

Istilah “negara berkembang pesat” digunakan untuk menunjukkan pasar negara berkembang seperti Uni Emirates Arab, Chile dan Malaysia yang mengalami pertumbuhan yang cepat. Dalam beberapa tahun terakhir, istilah baru juga muncul untuk menggambarkan negara-negara berkembang besar seperti BRIC -Brasil, Rusia, India, dan Cina, bersama dengan BRICET (BRIC + Eropa Timur dan Turki), BRICs (BRIC + Afrika Selatan), BRICM (BRIC + Mekeisko), BATA (BRIC + Korea Selatan). Ada 11 Bangladesh, Mesir, Indonesia, Iran, Meksiko, Nigeria, Pakistan, Filipina, Korea Selatan, Turki, dan Vietnam dan Musang (Kolombia, Indonesia , Vietnam, Mesir, Turki dan Afrika Selatan). Negara-negara ini tidak berbagi agenda bersama, tetapi beberapa ahli percaya mereka sedang menikmati peran peningkatan dalam perekonomian dunia dan pada platform politik.

Perekonomian global masih menunjukkan perlambatan sebagaimana tercermin dari perkiraan merosotnya perekonomian negara-negara maju yang lebih besar dari perkiraan semula. Kondisi pasar keuangan global juga masih rapuh dengan banyaknya laporan kerugian lembaga keuangan dunia. Hal tersebut memberikan dampak negatif bagi perkembangan ekonomi di kawasan, terutama bagi negara-

negara yang mengandalkan ekspor ke negara maju, termasuk Indonesia. Sementara itu, keketatan likuiditas global masih terus berlangsung dan diikuti oleh meningkatnya persepsi risiko *emerging market*.

2. Perkembangan Variabel penelitian

Bagian ini menguraikan perkembangan variabel-variabel penelitian yaitu KURS, PCS/GDP, SBK, JUB dan CDV. Selama periode penelitian yaitu kuartal pertama tahun 2004 sampai dengan kuartal pertama tahun 2018.

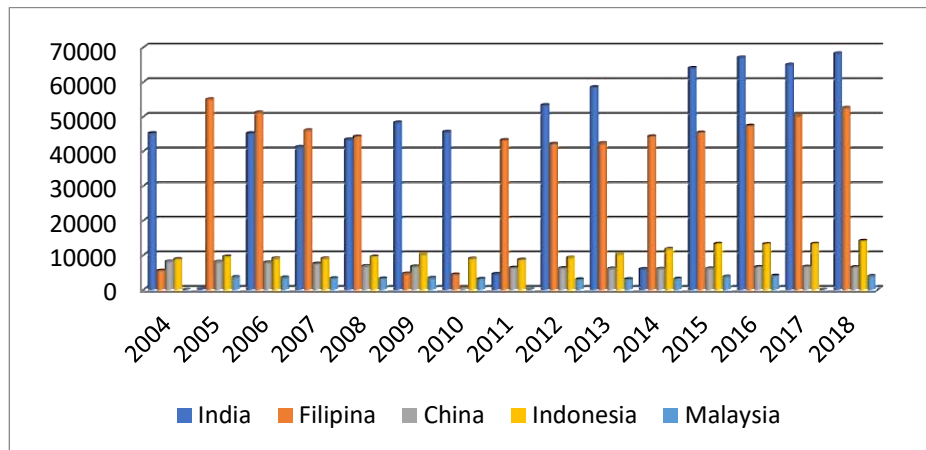
a. Perkembangan Nilai Tukar (Kurs)

Nilai Tukar (Kurs), yaitu Kurs atas dasar poin tahun 2004 yang dihasilkan oleh negara *Emerging Market* setiap tahun dan diukur dalam satuan dolar USD. Dalam penelitian ini, data Kurs diperoleh mulai tahun 2004 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data Kurs.

Tabel 4.1 Perkembangan Kurs 5 Negara *Emerging Market* 2004-2018 (LCU/US\$)

Tahun	India	Filipina	China	Indonesia	Malaysia
2004	45316	5604	8277	8938	38
2005	441	55085	8194	9704	3787
2006	45307	51314	7973	9159	3668
2007	41349	46146	7608	9141	3438
2008	43505	44323	6949	9698	3336
2009	48403	4768	6831	10389	3525
2010	45726	4511	677	9090	3221
2011	4667	43313	6461	8770	306
2012	53437	42229	6312	9386	3089
2013	58598	42446	6196	10461	3151
2014	6103	44395	6143	11865	3273
2015	64152	45503	6227	13389	3906
2016	67195	47492	6644	13308	4148
2017	65122	50404	6759	13380	43
2018	68389	52661	6616	14236	4035

Sumber: World Bank, 2019



Sumber : Tabel 4.1

Gambar 4.1 Grafik Perkembangan Kurs 5 Negara *Emerging Market*

Berdasarkan Tabel dan Grafik diketahui bahwa pergerakan kurs negara *Emerging Market* cenderung mengalami fluktuasi kecuali Filipina. Pada tahun 2017 negara India mengalami penurunan sebesar 65.195 US\$ dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2018 China mengalami penurunan sebesar 6.616 US\$ dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2017 Indonesia mengalami penurunan sebesar 13.380 US\$ dari tahun sebelumnya. Dan Filipina mengalami penurunan sebesar 4.3 US\$ dari tahun sebelumnya.

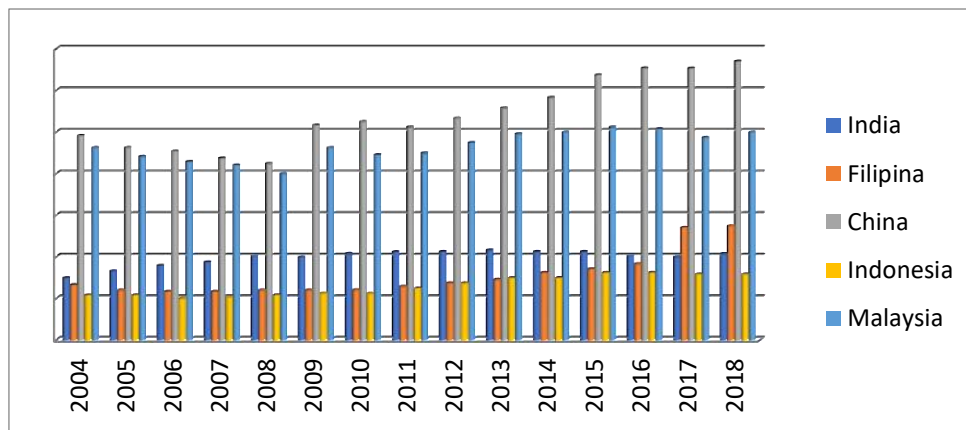
b. Perkembangan GDP

GDP yang digunakan yaitu Kredit domestik ke sektor swasta (% dari GDP) atau CPS/GDP (*Credit Privat Sector/Gross Domestic Product*). *Gross Domestic Product* atas dasar harga konstan tahun 2004 yang dihasilkan oleh negara *Emerging Market* pertahun dan diukur dalam persen. Dalam penelitian ini, data GDP diperoleh mulai tahun 2004 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data GDP.

Tabel 4.2 Perkembangan CPS/GDP 5 Negara *Emerging Market* Tahun 2009-2018 (%)

Tahun	India	Filipina	China	Indonesia	Malaysia
2004	36.1	32.2	118.6	26.3	111.9
2005	40.0	29.0	111.8	26.4	106.5
2006	43.6	28.6	109.2	24.6	103.6
2007	45.6	28.8	105.7	25.4	101.5
2008	49.5	29.0	102.0	26.5	96.7
2009	48.1	29.1	124.4	27.6	111.6
2010	50.6	29.6	126.6	27.3	107.1
2011	51.3	31.9	123.1	30.1	108.4
2012	51.9	33.4	128.9	33.4	114.1
2013	52.4	35.9	134.3	36.1	119.9
2014	51.9	39.2	140.7	36.4	120.6
2015	51.9	41.7	153.2	39.1	123.1
2016	49.2	44.7	157.6	39.4	122.0
2017	48.8	65.2	157.0	38.7	117.2
2018	50.0	66.3	161.1	38.8	120.4

Sumber: World Bank, 2019



Sumber : Tabel 4.2

Gambar 4.2 Grafik Perkembangan GDP 5 Negara *Emerging Market*

Berdasarkan Tabel dan Grafik di atas diketahui bahwa adanya kenaikan pertumbuhan GDP pada tahun 2018 dari tahun sebelumnya di Negara India, Filipina, China, Malaysia dan Indonesia. India naik menjadi 50.0% dari tahun sebelumnya. Filipina naik menjadi 66.3% dari tahun sebelumnya. China naik menjadi 161.1% dari tahun sebelumnya. Indonesia naik menjadi 38.8% dari 38.7% ke tahun sebelumnya. Dan Malaysia naik menjadi 120.4% dari tahun sebelumnya.

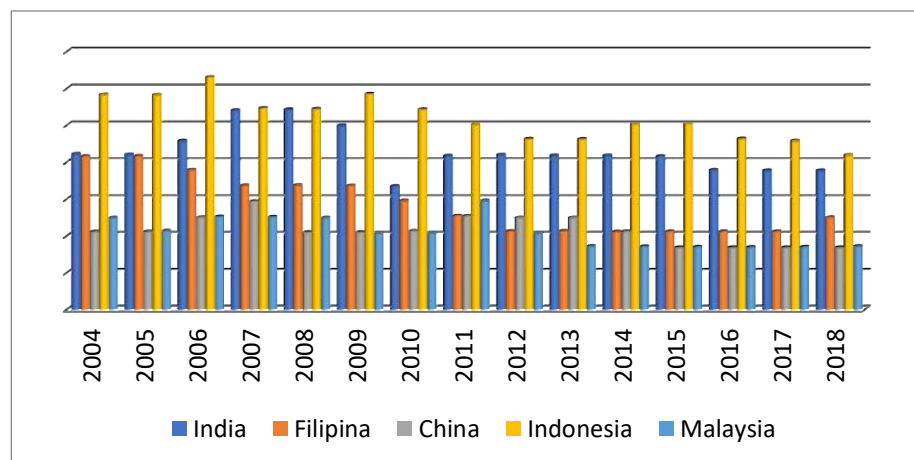
c. Perkembangan SBK

Suku Bunga Kredit dalam negeri yang disediakan oleh sektor keuangan yang dihasilkan oleh negara *emerging market* setiap tahun dan diukur dalam persen. Dalam penelitian ini, data Suku Bunga Kredit diperoleh mulai tahun 2009 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data Suku Bunga Kredit.

Tabel 4.3 Perkembangan SBK 5 Negara *Emerging Market* Tahun 2004-2018 (%)

Tahun	India	Filipina	China	Indonesia	Malaysia
2004	10.9	10.0	5.5	14.1	6.0
2005	10.7	10.1	5.5	14.0	5.9
2006	11.1	9.7	6.1	15.9	6.4
2007	13.0	8.6	7.4	13.8	6.3
2008	13.3	8.7	5.3	13.5	6.0
2009	12.1	8.5	5.3	14.4	5.0
2010	8.3	7.7	5.8	13.3	5.0
2011	10.2	6.7	6.6	12.4	7.7
2012	10.6	5.7	6.0	11.8	5.0
2013	10.3	5.8	6.0	11.7	4.9
2014	10.3	5.5	5.6	12.6	4.8
2015	10.0	5.6	4.4	12.7	4.6
2016	9.7	5.6	4.4	11.9	4.5
2017	9.5	5.6	4.4	11.1	4.6
2018	9.5	6.1	4.4	10.5	4.9

Sumber: World Bank, 2019



Sumber : Tabel 4.3

Gambar 4.3 Grafik Perkembangan SBK Negara *Emerging Market*

Berdasarkan Tabel dan Grafik di atas diketahui bahwa pergerakan SBK negara *Emerging Market* pada tahun 2016 mengalami penurunan pada negara India, Indonesia, Malaysia kecuali Filipina dan China. India mengalami penurunan sebesar 9.7% dari tahun sebelumnya. Filipina dan China tidak mengalami penurunan dan kenaikan dari tahun sebelumnya. Indonesia mengalami penurunan sebesar 11.9% dari tahun sebelumnya. Dan Malaysia mengalami penurunan sebesar 4.5% dari tahun sebelumnya.

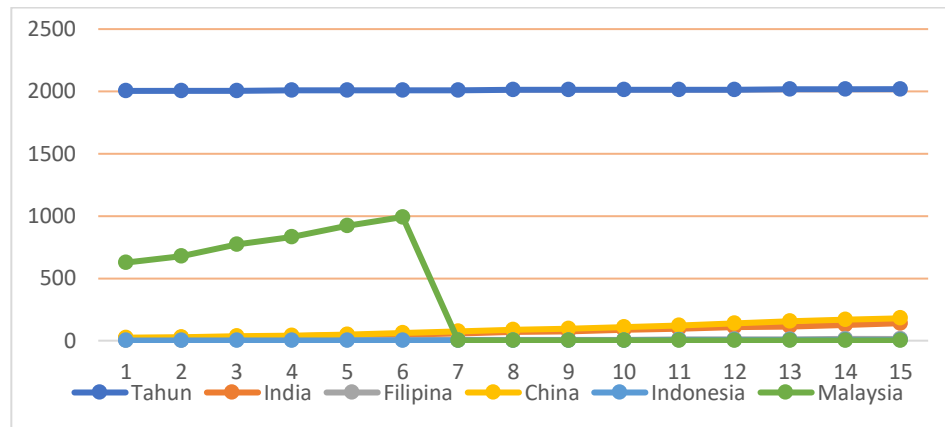
d. Perkembangan JUB

JUB, yaitu Jumlah Uang Beredar yang dihasilkan oleh negara *emerging market* setiap tahun dan diukur dalam Milyar US\$. Dalam penelitian ini, data JUB diperoleh mulai tahun 2009 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data JUB.

Tabel 4.4 Perkembangan JUB 5 Emerging Market Tahun 2009-2018 (Milyar US\$)

Tahun	India	Filipina	China	Indonesia	Malaysia
2004	20,595	2,884	24,243	1,034	624,375
2005	23,808	3,082	28,301	1,203	679,277
2006	28,958	3,864	34,56	1,382	771,87
2007	35,408	4,17	40,344	1,65	833,022
2008	42,665	4,589	47,517	1,896	920,784
2009	50,342	4,984	61,022	2,141	992,051
2010	59,304	5,528	72,585	2,471	1,064
2011	68,874	5,821	85,159	2,877	1,220
2012	76,482	6,227	97,414	3,307	1,328
2013	87,826	8,054	110,652	3,730	1,427
2014	97,124	9,055	122,837	4,173	1,516
2015	107,437	9,888	139,227	4,548	1,563
2016	114,743	11,206	155,006	5,004	1,606
2017	126,712	12,486	167,577	5,419	1,681
2018	140,042	13,610	179,292	5,760	1,810

Sumber: World Bank, 2019



Sumber :Tabel 4.4

Gambar 4.4 Grafik Perkembangan JUB 5 Negara *Emerging Market*

Berdasarkan Tabel dan Grafik di atas diketahui bahwa pergerakan JUB negara *Emerging Market* mengalami kenaikan dinegara India mengalami kenaikan pada tahun 2018 sebesar 140,042 Milyar US\$ dari tahun sebelumnya. Filipina mengalami kenaikan pada tahun 2018 sebesar 13,610 Milyar US\$ dari tahun sebelumnya. China mengalami kenaikan pada tahun 2018 sebesar 179,292 Milyar US\$dari tahun sebelumnya. Indonesia mengalami kenaikan pada tahun 2018 sebesar 5,760 Milyar US\$ dari tahun sebelumnya. Dan Malaysia mengalami kenaikan pada tahun 2018 sebesar 1.810 Milyar US\$ pada tahun sebelumnya.

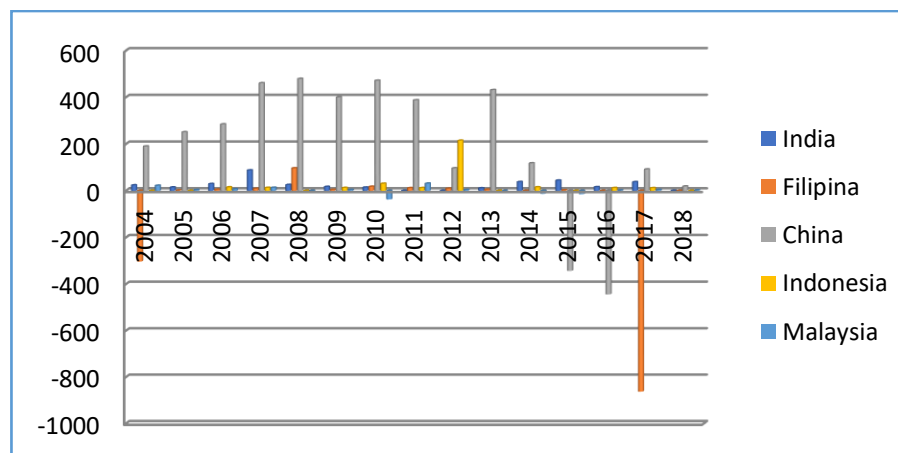
e. Perkembangan Cadangan Devisa

Cadangan Devisa atas alat pembayaran internasional tahun 2004 yang dihasilkan oleh Negara *Emerging Market* pertahun dan diukur dalam milyar US\$. Dalam penelitian ini, data Cadangan Devisa diperoleh mulai tahun 2004 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data Cadangan Devisa.

Tabel 4.5 Perkembangan Cadangan Devisa 5 Negara *Emerging Market* 2009-2018 (Milyar US\$)

Tahun	India	Filipina	China	Indonesia	Malaysia
2004	23,649	-302,884	189,849	-2,198	22,05
2005	14,554	1,662	250,975	-2,111	3,62
2006	29,17	5,242	284,651	14,958	6,864
2007	87,488	8,706	460,651	12,706	13,144
2008	25,373	96,478	479,553	-1,918	-3,45
2009	17,036	4,411	400,508	12,505	3,917
2010	14,126	17,527	471,658	30,342	-36,914
2011	-4,138	11,401	387,799	11,855	31,156
2012	-4,022	9,236	96,554	214,805	3,846
2013	10,928	5,085	431,381	-7,325	-1,371
2014	37,583	-2,858	117,783	15,248	-13,193
2015	44,065	2,615	-342,940	-1,098	-14,518
2016	15,739	-1,036	-443,625	12,088	1,452
2017	37,070	-862,390	91,526	11,585	3,932
2018	-3,778	-2,304	18,876	-7,133	2,108

Sumber: World Bank, 2019



Sumber : Tabel 4.5

Gambar 4.5 Grafik Perkembangan Cadangan Devisa Negara *Emerging Market*

Berdasarkan Tabel dan Grafik di atas menunjukkan terjadi penurunan di masing masing negara *Emerging Market*. Pada tahun 2015 India mengalami penurunan sebesar 15.739 Milyar US\$ dibandingkan pada tahun sebelumnya sebesar 44.065 Milyar US\$. Pada tahun 2017 Filipina mengalami penurunan sebesar -862.390 Milyar US\$ dibandingkan dengan tahun 2016 sebesar -1.036 Milyar US\$. Pada tahun 2016

China mengalami penurunan sebesar -443.625 Milyar US\$ dibandingkan pada tahun sebelumnya yaitu -342.940 Milyar US\$. Pada tahun 2018 Indonesia mengalami penurunan sebesar -7.133 Milyar US\$ dari tahun sebelumnya 11.585 Milyar US\$. Malaysia mengalami kenaikan pada tahun 2017 sebesar 3.932 Milyar US\$ dari 1.452 Milyar US\$ pada tahun sebelumnya.

3. Hasil Uji Asumsi VAR

a. Hasil Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas dapat dilakukan dengan uji akar-akar unit yang dikembangkan oleh *Dickey Fuller*. Alternatif dari uji *Dickey Fuller* adalah *Augmented Dickey Fuller* (ADF) yang berusaha meminimumkan autokorelasi. Uji ini berisi regresi dari diferensi pertama data runtut waktu terhadap lag variabel tersebut, lagged *difference terms*, konstanta, dan variabel trend. Untuk melihat stasioneritas dengan menggunakan uji DF atau ADF dilakukan dengan membandingkan nilai kritis Mc Kinnon pada tingkat signifikansi 1% dengan nilai *Augmented Dickey Fuller*. Data yang tidak stasioner bisa menyebabkan regresi yang lancung sehingga perlu dilakukan uji stasioneritas data.

Penelitian ini dimulai dengan uji stasioner terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu : Kurs, GDP, SBK, JUB, dan CDV. Hasil pengujian stasioneritas data untuk semua variabel amatan adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.6 : Hasil Pengujian Stasioner Dengan Akar-akar Unit
Pada Level**

Variebel	Nilai Augmented Dickey Fuller	Nilai Kritis Mc Kinnon pada Tingkat Signifikansi 1%	Prob	Keterangan
KURS	-1.293750	-3.555023	0.6264	Tidak Stasioneritas
GDP	-1.830584	-3.546099	0.3624	Tidak Stasioneritas
SBK	-1.940357	-3.546099	0.3120	Tidak Stasioneritas
JUB	-2.330467	-3.555023	0.1663	Tidak Stasioneritas
CDV	-4.590245	-3.546099	0.0004	Stasioneritas

Sumber : Lampiran 3

Pada Table diatas di atas hasil uji *Augmented Dickey Fuller* menunjukkan data semua variabel tidak stasioner pada level atau pada data sebenarnya, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai Dickey Fuller statistik yang di bawah nilai kritis Mc Kinnon pada derajat kepercayaan 1 persen. Variabel yang tidak stasioner pada level solusinya adalah dengan menciptakan variabel baru dengan cara *first difference*, kemudian diuji kembali dengan uji ADF. Hasil pengujian untuk *1st difference* dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 4.7 : Hasil Pengujian Stasioner Dengan Akar-akar Unit
Pada 1st difference**

Variebel	Nilai Augmented Dickey Fuller	Nilai Kritis Mc Kinnon pada Tingkat Signifikansi 1%	Prob	Keterangan
KURS	-8.209533	-3.560019	0.0000	Stasioner
GDP	-7.650726	-3.548208	0.0000	Stasioner
SBK	-7.675773	-3.548208	0.0000	Stasioner
JUB	-7.330625	-3.562669	0.0000	Stasioner
CDV	-10.12324	-3.548208	0.0000	Stasioner

Sumber : Lampiran 3

Hasil uji *Augmented Dickey Fuller* pada Table di atas menunjukkan bahwa data semua variabel stasioner pada 1st difference.

b. Hasil Uji Kausalitas Granger

Tabel 4.8: Uji Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 02/22/20 Time: 15:59			
Sample: 2004Q1 2018Q4			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
D(GDP) does not Granger Cause D(KURS)	57	0.38486	0.6825
D(KURS) does not Granger Cause D(GDP)		0.06193	0.9400
D(SBK) does not Granger Cause D(KURS)	57	0.51230	0.6021
D(KURS) does not Granger Cause D(SBK)		0.03902	0.9618
D(JUB) does not Granger Cause D(KURS)	49	0.27629	0.7599
D(KURS) does not Granger Cause D(JUB)		0.09300	0.9114
D(CDV) does not Granger Cause D(KURS)	57	1.64855	0.2022
D(KURS) does not Granger Cause D(CDV)		0.40856	0.6667
D(SBK) does not Granger Cause D(GDP)	57	0.21652	0.8060
D(GDP) does not Granger Cause D(SBK)		0.67914	0.5115
D(JUB) does not Granger Cause D(GDP)	49	0.16124	0.8516
D(GDP) does not Granger Cause D(JUB)		0.06624	0.9360
D(CDV) does not Granger Cause D(GDP)	57	8.39460	0.0007
D(GDP) does not Granger Cause D(CDV)		0.27743	0.7588
D(JUB) does not Granger Cause D(SBK)	49	0.00339	0.9966
D(SBK) does not Granger Cause D(JUB)		0.05949	0.9423
D(CDV) does not Granger Cause D(SBK)	57	2.08574	0.1345
D(SBK) does not Granger Cause D(CDV)		0.00128	0.9987
D(CDV) does not Granger Cause D(JUB)	49	2.25693	0.1167
D(JUB) does not Granger Cause D(CDV)		0.21757	0.8053

Sumber : Lampiran 4

Hasil kausalitas di atas menunjukkan bahwa hubungan anatara GDP dan Kurs dan sebaliknya tidak signifikan, artinya dalam jangka pendek tidak ada hubungan timbale balik karena prob melebihi angka 0.05. jika dibawah 0.05 maka memiliki

hubungan jangka pendek. Karena sebagian besar variabel memiliki hubungan jangka panjang maka analisa uji selanjutnya bisa dilakukan.

c. Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Untuk mengetahui ada berapa persamaan kointegrasi maka dilakukan uji kointegrasi. Hasil uji kointegrasi ditampilkan sebagai berikut :

Tabel 4.9 : Uji Kointegrasi Johansen

Date: 02/21/20 Time: 20:01				
Sample (adjusted): 2004Q4 2018Q4				
Included observations: 49 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend				
Series: D(KURS) D(GDP) D(SBK) D(JUB) D(CDV)				
Lags interval (in first differences): 1 to 1				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.751551	175.0496	69.81889	0.0000
At most 1 *	0.636961	106.8162	47.85613	0.0000
At most 2 *	0.345720	57.16721	29.79707	0.0000
At most 3 *	0.327270	36.38040	15.49471	0.0000
At most 4 *	0.292520	16.95627	3.841466	0.0000
Trace test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.751551	68.23340	33.87687	0.0000
At most 1 *	0.636961	49.64898	27.58434	0.0000
At most 2	0.345720	20.78681	21.13162	0.0558
At most 3 *	0.327270	19.42413	14.26460	0.0070
At most 4 *	0.292520	16.95627	3.841466	0.0000
Max-eigenvalue test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

Sumber : Lampiran 5

Dapat diketahui dari uji ini bahwa ada 5 persamaan terkointegrasi (seperti keterangan dibagian bawah tabel) pada 5 persen level yang berarti asumsi adanya hubungan jangka panjang antar variabel terbukti. Berdasarkan hasil uji kointegrasi diketahui bahwa ternyata ada persamaan yang memiliki kointegrasi dalam jangka panjang sehingga hasil kausalitas yang menyatakan hubungan jangka pendek dapat digantikan dengan asumsi yang menyatakan hubungan jangka menengah dan jangka panjang terbukti. Jadi semua variabel dinyatakan memiliki kontribusi dalam jangka panjang sehingga analisa *Vector Autoregression* dapat digunakan untuk pengujian selanjutnya.

d. Hasil Uji Stabilitas Lag Struktur VAR

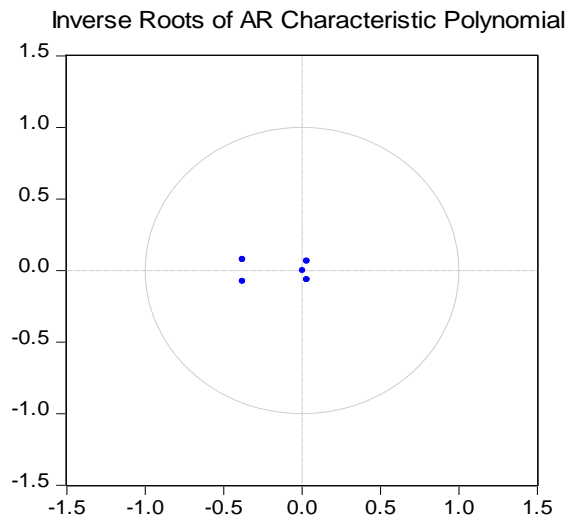
Stabilitas sistem VAR akan dilihat dari *inverse roots* karakteristik AR polinomialnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai modulus di tabel AR-nomialnya, jika seluruh nilai AR-rootsnya di bawah 1, maka sistem VAR-nya stabil. Uji stabilitas VAR dilakukan dengan menghitung akar-akar dari fungsi polinomial atau dikenal dengan *roots of characteristic polinomial*. Jika semua akar dari fungsi polinomial tersebut berada di dalam *unit circel* atau jika nilai absolutnya < 1 maka model VAR tersebut dianggap stabil sehingga IRF dan FEVD yang dihasilkan akan dianggap valid. Berikut hasil pengujian Roots of Characteristic Polynomial :

Tabel 4.10 : Tabel Stabilitas Lag Struktur

Endogenous variables: D(KURS) D(GDP) D(SBK) D(JUB) D(CDV)	
Exogenous variables: C	
Lag specification: 1 1	
Date: 02/21/20 Time: 20:03	
Root	Modulus

-0.377308 - 0.077176i	0.385120
-0.377308 + 0.077176i	0.385120
0.030928 - 0.064667i	0.071682
0.030928 + 0.064667i	0.071682
0.004848	0.004848
No root lies outside the unit circle. VAR satisfies the stability condition.	

Sumber : Lampiran 6



Sumber : Lampiran 6

Gambar 4.6 : Stabilitas Lag Struktur

Berdasarkan Tabel dan Gambar di atas diketahui bahwa nilai roots modulus dibawah 1 dan titik roots berada dalam garis lingkaran. Spesifikasi model yang terbentuk dengan menggunakan *Roots of Characteristic Polynomial* dan *Inverse of AR Characteristic Polynomial* diperoleh hasil stabil. Hal ini dilihat dari posisi semua *unit roots* yang berada dalam lingkaran *Inverse of AR Characteristic Polynomial*. Dengan demikian stabilitas lag sudah terpenuhi dan analisis VAR dapat dilanjutkan.

e. Hasil Uji Panjang Lag Optimal

Penentuan lag optimal di dalam estimasi model VAR bermanfaat untuk menghilangkan masalah autokorelasi dalam sistem VAR karena lag dalam *Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial* variabel endogen dalam sistem persamaan akan digunakan sebagai variabel eksogen. Penetapan lag optimal dapat menggunakan kriteria *Schwarz Criterion* (SC) dan *Akaike Information Citerion* (AIC). *Akaike Information Citerion* = $-2(1 / T) + 2 (k / T)$ dan *Schwarz Criterion* = $-2 (1 / T) + k \log (T) / T$. Penentuan lag yang optimal jika nilai AIC dan SC lebih rendah dari salah satu lag. Berikut hasil pemilihan lag 1 atau lag 2.

VAR Pada Lag 1

Vector Autoregression Estimates	
Date: 02/21/20 Time: 19:45	
Sample (adjusted): 2004Q3 2018Q4	
Included observations: 52 after adjustments	
Standard errors in () & t-statistics in []	
Determinant resid covariance (dof adj.)	3.16E+30
Determinant resid covariance	1.71E+30
Log likelihood	-2178.897
Akaike information criterion	84.95759
Schwarz criterion	86.08330
Number of coefficients	30

Sumber : Lampiran 7

VAR Pada Lag 2

Vector Autoregression Estimates	
Date: 02/21/20 Time: 19:48	
Sample (adjusted): 2004Q4 2018Q4	
Included observations: 49 after adjustments	
Standard errors in () & t-statistics in []	
Determinant resid covariance (dof adj.)	2.50E+30
Determinant resid covariance	7.02E+29
Log likelihood	-2031.374
Akaike information criterion	85.15814
Schwarz criterion	87.28161
Number of coefficients	55

Sumber : Lampiran 7

Hasil penentuan lag diatas menunjukkan bahwa pada lag 1 nilai AIC (84.95759) lebih rendah dari nilai AIC pada lag 2 yaitu (85.15814). Kesimpulannya adalah penggunaan VAR pada lag 1 lebih optimal dibandingkan dengan VAR pada lag 2. Jadi penelitian ini menggunakan lag 1 untuk menganalisisnya.

4. Analisis Vector Autoregression (VAR)

Setelah dilakukan uji asumsi, yaitu uji stasioneritas, uji kointegrasi, uji stabilitas lag struktur dan penetapan tingkat lag optimal, maka selanjutnya adalah menganalisis VAR. Analisis VAR dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan simultan (saling terkait atau saling berkontribusi) antara variabel, sebagai variabel eksogen dan endogen dengan memasukkan unsur waktu (lag). Berdasarkan hasil uji stasioneritas dinyatakan bahwa semua data variabel yang digunakan dalam penelitian ini stasioner pada *first difference* maka semua data tersebut telah diubah terlebih dahulu ke bentuk *first difference*. Hasil uji estimasi VAR ditunjukkan oleh tabel dibawah ini :

Tabel 4.11 : Hasil Estimasi VAR

Vector Autoregression Estimates					
Date: 02/21/20 Time: 19:45					
Sample (adjusted): 2004Q3 2018Q4					
Included observations: 52 after adjustments					
Standard errors in () & t-statistics in []					
	D(KURS)	D(GDP)	D(SBK)	D(JUB)	D(CDV)
D(KURS(-1))	-0.361876 (0.13122) [-2.75777]	1.71E-05 (0.00015) [0.11481]	1.33E-06 (1.2E-05) [0.11142]	0.029859 (0.23852) [0.12519]	0.681103 (1.53574) [0.44350]
D(GDP(-1))	143.4899 (267.409) [0.53659]	-0.014825 (0.30376) [-0.04881]	0.011996 (0.02427) [0.49421]	147.6216 (486.061) [0.30371]	5012.470 (3129.62) [1.60162]
D(SBK(-1))	2330.099 (2656.76) [0.87704]	-1.686784 (3.01795) [-0.55892]	0.077871 (0.24115) [0.32291]	-851.5300 (4829.11) [-0.17633]	18031.03 (31093.4) [0.57990]

D(JUB(-1))	-0.065231 (0.14779) [-0.44138]	-8.00E-05 (0.00017) [-0.47664]	-3.31E-06 (1.3E-05) [-0.24691]	-0.150857 (0.26863) [-0.56158]	-2.782051 (1.72964) [-1.60846]
D(CDV(-1))	-0.015542 (0.01202) [-1.29273]	2.05E-05 (1.4E-05) [1.50423]	-6.40E-07 (1.1E-06) [-0.58610]	0.010931 (0.02185) [0.50020]	-0.238225 (0.14071) [-1.69308]
C	834.6404 (2642.08) [0.31590]	0.000977 (3.00127) [0.00033]	0.042472 (0.23982) [0.17710]	-371.6672 (4802.42) [-0.07739]	-2465.963 (30921.5) [-0.07975]
R-squared	0.250451	0.051921	0.014874	0.010254	0.146458
Adj. R-squared	0.168978	-0.051131	-0.092205	-0.097327	0.053682
Sum sq. Resids	1.67E+10	21499.66	137.2771	5.50E+10	2.28E+12
S.E. equation	19031.70	21.61906	1.727508	34593.28	222737.2
F-statistic	3.074047	0.503830	0.138907	0.095312	1.578615
Log likelihood	-582.9979	-230.4231	-99.02451	-614.0707	-710.9120
Akaike AIC	22.65377	9.093195	4.039404	23.84887	27.57354
Schwarz SC	22.87891	9.318338	4.264548	24.07402	27.79868
Mean dependent	1136.750	-0.090385	0.048077	-383.2115	-353.9038
S.D. dependent	20877.16	21.08669	1.652982	33023.55	228967.7
Determinant resid covariance (dof adj.)		3.16E+30			
Determinant resid covariance		1.71E+30			
Log likelihood		-2178.897			
Akaike information criterion		84.95759			
Schwarz criterion		86.08330			
Number of coefficients		30			

Sumber : Lampiran 8

Estimation Proc:

=====
LS 1 1 D(KURS) D(GDP) D(SBK) D(JUB) D(CDV)

VAR Model:

=====
D(KURS) = C(1,1)*D(KURS(-1)) + C(1,2)*D(GDP(-1)) + C(1,3)*D(SBK(-1)) + C(1,4)*D(JUB(-1)) +
C(1,5)*D(CDV(-1)) + C(1,6)

D(GDP) = C(2,1)*D(KURS(-1)) + C(2,2)*D(GDP(-1)) + C(2,3)*D(SBK(-1)) + C(2,4)*D(JUB(-1)) +
C(2,5)*D(CDV(-1)) + C(2,6)

D(SBK) = C(3,1)*D(KURS(-1)) + C(3,2)*D(GDP(-1)) + C(3,3)*D(SBK(-1)) + C(3,4)*D(JUB(-1)) +
C(3,5)*D(CDV(-1)) + C(3,6)

D(JUB) = C(4,1)*D(KURS(-1)) + C(4,2)*D(GDP(-1)) + C(4,3)*D(SBK(-1)) + C(4,4)*D(JUB(-1)) +
C(4,5)*D(CDV(-1)) + C(4,6)

D(CDV) = C(5,1)*D(KURS(-1)) + C(5,2)*D(GDP(-1)) + C(5,3)*D(SBK(-1)) + C(5,4)*D(JUB(-1)) +
C(5,5)*D(CDV(-1)) + C(5,6)

VAR Model - Substituted Coefficients:

=====

$$D(\text{KURS}) = -0.361876174197 * D(\text{KURS}(-1)) + 143.489899485 * D(\text{GDP}(-1)) + 2330.09875815 * D(\text{SBK}(-1)) - 0.0652314294777 * D(\text{JUB}(-1)) - 0.0155418283011 * D(\text{CDV}(-1)) + 834.640413529$$

$$D(\text{GDP}) = 1.71136886996e-05 * D(\text{KURS}(-1)) - 0.014825185033 * D(\text{GDP}(-1)) - 1.68678382393 * D(\text{SBK}(-1)) - 8.00190935812e-05 * D(\text{JUB}(-1)) + 2.05432566674e-05 * D(\text{CDV}(-1)) + 0.000976690505905$$

$$D(\text{SBK}) = 1.32707666496e-06 * D(\text{KURS}(-1)) + 0.0119957774285 * D(\text{GDP}(-1)) + 0.0778714296057 * D(\text{SBK}(-1)) - 3.31218274215e-06 * D(\text{JUB}(-1)) - 6.39603832811e-07 * D(\text{CDV}(-1)) + 0.042471833165$$

$$D(\text{JUB}) = 0.0298585612047 * D(\text{KURS}(-1)) + 147.621571251 * D(\text{GDP}(-1)) - 851.529999578 * D(\text{SBK}(-1)) - 0.150857287964 * D(\text{JUB}(-1)) + 0.0109308447019 * D(\text{CDV}(-1)) - 371.667169353$$

$$D(\text{CDV}) = 0.68110291702 * D(\text{KURS}(-1)) + 5012.47011026 * D(\text{GDP}(-1)) + 18031.0267673 * D(\text{SBK}(-1)) - 2.78205106303 * D(\text{JUB}(-1)) - 0.238224728004 * D(\text{CDV}(-1)) - 2465.96347139$$

Tabel 4.12 : Hasil Analisis VAR

Variabel	Kontribusi terbesar 1	Kontribusi terbesar 2
KURS	SBK _{t-1} 2330.099	GDP _{t-1} 143.4899
GDP	CDV _{t-1} 2.05432	KURS _{t-1} 1.71136
SBK	KURS _{t-1} 1.327076	SBK _{t-1} 0.077871
JUB	GDP _{t-1} 147.6215	KURS _{t-1} 0.029858
CDV	SBK _{t-1} 18031.026	GDP _{t-1} 5012.470

Sumber Tabel 4.11

Pada tabel di atas hasil kontribusi analisa VAR seperti di atas menunjukkan kontribusi terbesar satu dan kontribusi terbesar kedua terhadap suatu variabel. Untuk variabel Kurs kontribusi terbesar pertama yaitu SBK tahun sebelumnya dan GDP tahun sebelumnya, untuk variabel GDP kontribusi terbesar pertama yaitu CDV tahun sebelumnya dan Kurs tahun sebelumnya. Untuk SBK kontribusi terbesar pertama yaitu Kurs tahun sebelumnya dan SBK tahun sebelumnya. Untuk variabel JUB kontribusi terbesar pertama yaitu GDP tahun sebelumnya dan Kurs tahun sebelumnya. Untuk variabel CDV kontribusi terbesar pertama yaitu SBK tahun sebelumnya dan GDP tahun sebelumnya.

Pada Tabel diatas hasil kesimpulan kontribusi analisa VAR seperti di atas menunjukkan kontribusi terbesar satu dan dua terhadap suatu variabel, yang kemudian dianalisa sebagai berikut :

a. Analisis VAR terhadap KURS

Kontribusi yang paling besar terhadap Kurs adalah suku bunga kredit sebelumnya dan disusul oleh *Gross domestic product* periode sebelumnya. Peningkatan suku bunga akan menyebabkan kurs meningkat, hal ini disebabkan oleh suku bunga yang mengalami peningkatan, berarti menyimpan rupiah akan memberi imbalan yang besar karena imbalan yang besar ini akan menyebabkan aliran modal yang masuk ke Indonesia (*capital inflow*). Maka akan mendorong kenaikan harga kurs rupiah terhadap dollar meningkat.

b. Analisis VAR terhadap GDP

Kontribusi yang paling besar terhadap *gross domestic product* adalah cadangan devisa periode sebelumnya dan disusul oleh *gross domestic product* itu sendiri periode sebelumnya. Jika *gross domestic product* meningkat maka akan meningkatkan cadangan devisa. Adanya peningkatan *Gross domestic product* akan meningkatkan permintaan uang. Apabila peningkatan permintaan tersebut tidak diimbangi oleh kredit domestik oleh pemerintah, maka kenaikan yang terjadi akan mendatangkan *surplus* terhadap cadangan devisa.

c. Analisis VAR terhadap SBK

Kontribusi yang paling besar terhadap suku bunga kredit adalah Kurs periode sebelumnya dan disusul oleh suku bunga kredit itu sendiri periode sebelumnya. Sesuai dengan teori Keynesian yang menyebutkan, jika tingkat suku bunga suatu

negara lebih tinggi daripada tingkat suku bunga negara lain (tingkat suku bunga internasional), maka mata uang negara tersebut akan mengalami apresiasi, dan sebaliknya, apabila tingkat suku bunga suatu negara lebih rendah daripada tingkat suku bunga negara lain, maka mata uang negara tersebut akan mengalami depresiasi.

d. Analisis VAR terhadap JUB

Kontribusi yang paling besar terhadap jumlah uang beredar adalah *gross domestic product* periode sebelumnya dan disusul oleh Kurs periode sebelumnya. Peningkatan jumlah uang beredar tahun sekarang juga dipengaruhi oleh naiknya pendapatan masyarakat dan tekanan jumlah uang beredar tahun sebelumnya. Naiknya *gross domestic product* akan meningkatkan produksi dan mendorong investasi, naiknya investasi akan meningkatkan pendapatan masyarakat dan naiknya kepemilikan uang ditangan masyarakat karena naiknya daya beli masyarakat.

e. Analisis VAR terhadap CDV

Kontribusi yang paling besar terhadap cadangan devisa adalah suku bunga kredit periode sebelumnya dan disusul oleh *gross domestic product* periode sebelumnya. Jika suku bunga kredit naik, maka cadangan devisa indonesia akan mengalami penurunan. Dengan naiknya suku bunga, tentunya masyarakat maupun badan usaha akan lebih memilih menginvestasikan dananya ke pasar uang atau tabungan maupun deposito dikarenakan tingkat suku bunga perbankan ikut meningkat. Dan jika *gross domestic product* naik maka cadangan devisa mengalami penurunan.

a) Impulse Response Function (IRF)

Analisis *Impulse response function* ini digunakan untuk melihat respons variable lain terhadap perubahan satu variable dalam jangka pendek, menengah dan panjang. Estimasi yang dilakukan untuk IRF ini dititik beratkan pada respons suatu variabel pada perubahan satu standar deviasi dari variabel itu sendiri maupun dari variabel lainnya yang terdapat dalam model.

1) Response Function of KURS

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel di bawah diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek dari Kurs (19031.70) sebesar di atas rata-rata, direspon, sedangkan variable lain seperti GDP, SBK, JUB dan CDV tidak merespon sama sekali.

Tabel 4.13 : Impulse Response Function KURS

Response of D(KURS):	D(KURS)	D(GDP)	D(SBK)	D(JUB)	D(CDV)
Period					
1	19031.70	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	-7826.827	-1869.475	2428.432	-2015.043	-3366.290
3	3064.983	668.3804	-1178.912	1589.957	2181.342
4	-1135.343	-195.4691	548.5210	-868.8992	-1150.154
5	399.3070	49.46369	-239.3776	414.5727	548.1125
6	-133.2136	-8.452259	99.17486	-184.4958	-242.7690
7	41.29803	-0.971111	-39.34010	77.72959	101.8995
8	-11.40499	1.986231	14.97754	-31.28967	-40.88962
9	2.481263	-1.354753	-5.467424	12.08320	15.74240
10	-0.180843	0.727730	1.904376	-4.477371	-5.814818
20	0.000257	3.92E-05	-0.000137	0.000225	0.000298
21	-8.86E-05	-8.87E-06	5.82E-05	-0.000104	-0.000137
22	2.87E-05	8.80E-07	-2.36E-05	4.52E-05	5.93E-05
23	-8.54E-06	6.52E-07	9.21E-06	-1.86E-05	-2.44E-05
24	2.18E-06	-6.22E-07	-3.45E-06	7.37E-06	9.62E-06
56	6.37E-20	-5.05E-20	-1.78E-19	4.00E-19	5.21E-19
57	1.49E-21	2.61E-20	6.11E-20	-1.46E-19	-1.90E-19
58	-1.06E-20	-1.22E-20	-1.97E-20	5.12E-20	6.61E-20
59	7.75E-21	5.32E-21	5.80E-21	-1.69E-20	-2.17E-20
60	-4.28E-21	-2.21E-21	-1.45E-21	5.16E-21	6.59E-21

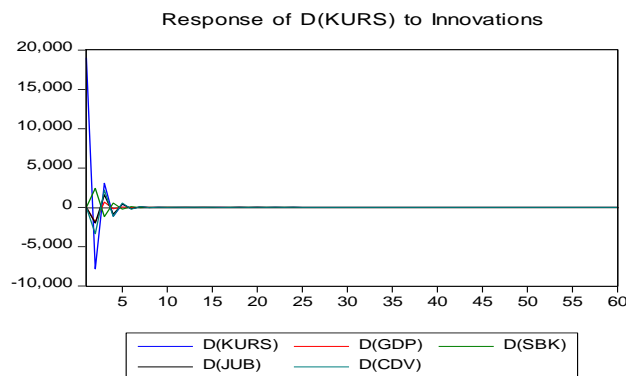
Sumber :Lampiran 9

Dalam jangka menengah (tahun 20), dimana satu standar deviasi dari Kurs sebesar (0.000257) direspon positif oleh GDP sebesar (3.92), dan direspon negatif oleh SBK sebesar (-0.000137), direspon positif oleh JUB sebesar (0.000225) dan CDV sebesar (0.000298).

Dalam jangka panjang (tahun 60) satu standar deviasi dari Kurs sebesar - (4.28) direspon negatif oleh GDP (-2.21), SBK (-1.45), JUB (5.16). Kemudian direspon positif oleh CDV (6.59).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari Kurs dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari setiap variabel sektor keuangan dan cadangan devisa, baik respon positif maupun respon negatif.

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations



Sumber : Lampiran 9

Gambar 4.7 : Respon Variabel Kurs Terhadap Variabel Lain

Berdasarkan Gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi Kurs dapat direspon oleh variabel lain. Berdasarkan gambar di

atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 20 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari Kurs yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.14 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* KURS

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	KURS	+	+	-
2	GDP	+	+	-
3	SBK	+	-	-
4	JUB	+	+	+
5	CDV	+	+	+

Sumber Tabel : 4.13

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa apresiasi Kurs dalam jangka pendek direspon positif oleh Kurs, GDP, SBK, JUB dan CDV. Pada jangka menengah direspon positif oleh Kurs, GDP, JUB dan CDV. Sedangkan direspon negatif hanya pada SBK. Pada jangka panjang direspon positif oleh JUB dan CDV sedangkan direspon negatif oleh GDP dan SBK terhadap kurs.

2) *Response Function of GDP*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel di bawah diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek dari GDP sebesar (21.61660) di atas rata-rata, direspon negatif hanya dari Kurs (-0.326271), sedangkan variable lain seperti SBK, JUB dan CDV tidak merespon sama sekali.

Tabel 4.15 : Impulse Response Function GDP

Response of D(GDP): Period	D(KURS)	D(GDP)	D(SBK)	D(JUB)	D(CDV)
1	-0.326271	21.61660	0.000000	0.000000	0.000000
2	-0.269265	-0.204092	-1.586348	-0.441893	4.449577
3	-0.375891	-0.006119	0.391448	-1.006027	-1.139346
4	0.071472	-0.042742	-0.155789	0.352980	0.444206
5	-0.003213	0.021341	0.054272	-0.126680	-0.166346
6	-0.007156	-0.010056	-0.017697	0.045138	0.058362
7	0.005966	0.004466	0.005341	-0.015107	-0.019447
8	-0.003440	-0.001874	-0.001404	0.004705	0.006021
9	0.001711	0.000752	0.000267	-0.001311	-0.001659
10	-0.000781	-0.000290	6.49E-06	0.000291	0.000359
20	-1.00E-08	1.09E-08	3.51E-08	-7.99E-08	-1.04E-07
21	-1.38E-09	-5.49E-09	-1.19E-08	2.90E-08	3.76E-08
22	2.53E-09	2.53E-09	3.78E-09	-1.00E-08	-1.29E-08
23	-1.70E-09	-1.09E-09	-1.09E-09	3.26E-09	4.19E-09
24	9.11E-10	4.49E-10	2.59E-10	-9.76E-10	-1.24E-09
25	-4.35E-10	-1.77E-10	-3.42E-11	2.53E-10	3.17E-10
56	6.03E-23	2.52E-23	6.21E-24	-3.85E-23	-4.85E-23
57	-2.70E-23	-9.58E-24	1.27E-24	7.58E-24	9.16E-24
58	1.14E-23	3.50E-24	-1.88E-24	-4.30E-27	2.80E-25
59	-4.62E-24	-1.22E-24	1.23E-24	-1.12E-24	-1.57E-24
60	1.79E-24	4.00E-25	-6.50E-25	8.47E-25	1.14E-24

Sumber :Lampiran 9

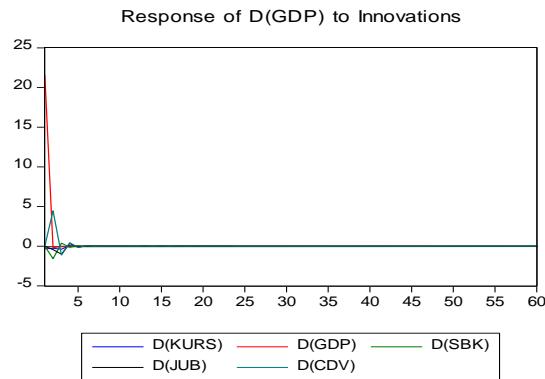
Dalam jangka menengah (tahun 20), dimana satu standar deviasi dari GDP sebesar (1.09) di atas rata-rata direspon negatif oleh Kurs (-1.00) dan di respon positif oleh SBK (3.51), JUB(-7.99), dan CDV (-1.04).

Dalam jangka panjang (tahun 60) satu standar deviasi dari GDP sebesar (4.00E-25) direspon positif oleh Kurs (1.79). Kemudian direspon negatif oleh SBK (-6.50), JUB (8.47), dan CDV (1.14).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari GDP dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan

adanya respon yang berbeda dari setiap variabel sektor keuangan dan Cadangan Devisa, baik respon positif maupun respon negatif.

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations



Sumber : Lampiran 9

Gambar 4.8 : Respon Variabel GDP Terhadap Variabel Lain

Berdasarkan Gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi GDP dapat direspon oleh variabel lain. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 20 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari GDP yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.16 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* GDP

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	KURS	-	-	+
2	GDP	+	+	+
3	SBK	+	+	-
4	JUB	+	-	+
5	CDV	+	-	+

Sumber Tabel:4.15

Berdasarkan Tabel di atas diketahui bahwa peningkatan GDP Pada jangka pendek direspon positif oleh GDP itu sendiri, SBK, JUB, dan CDV. Pada jangka menengah direspon positif oleh GDP dan SBK sedangkan direspon negatif oleh Kurs, JUB dan CDV. Pada jangka panjang direspon positif oleh Kurs, GDP, JUB dan CDV sedangkan direspon negatif oleh SBK terhadap GDP.

3) *Response Function of SBK*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel di bawah diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek dari SBK sebesar (1.067556) di atas rata-rata. Dan direspon negatif oleh Kurs (-0.143318), GDP (-1.350581). Dan variabel JUB dan CDV tidak merespon sama sekali.

Tabel 4.17 : *Impulse Response Function SBK*

Response of D(SBK): Period	D(KURS)	D(GDP)	D(SBK)	D(JUB)	D(CDV)
1	-0.143318	-1.350581	1.067556	0.000000	0.000000
2	-0.018787	0.061795	0.081215	-0.094651	-0.138535
3	-0.001590	-0.005306	-0.019811	0.033181	0.063282
4	0.000926	0.002914	0.006135	-0.016441	-0.019877
5	-0.001612	-0.001448	-0.001978	0.005345	0.006881
6	0.001018	0.000610	0.000551	-0.001709	-0.002201
7	-0.000527	-0.000249	-0.000123	0.000501	0.000636
8	0.000247	9.72E-05	1.11E-05	-0.000124	-0.000154
9	-0.000108	-3.64E-05	9.85E-06	1.91E-05	2.20E-05
10	4.51E-05	1.31E-05	-9.08E-06	3.96E-06	6.26E-06
20	-6.06E-10	-7.97E-10	-1.37E-09	3.50E-09	4.53E-09
21	4.83E-10	3.52E-10	4.09E-10	-1.17E-09	-1.50E-09
22	-2.75E-10	-1.47E-10	-1.06E-10	3.61E-10	4.62E-10
23	1.36E-10	5.89E-11	1.94E-11	-9.97E-11	-1.26E-10
24	-6.16E-11	-2.26E-11	1.09E-12	2.16E-11	2.65E-11
25	2.64E-11	8.33E-12	-3.70E-12	-1.52E-12	-1.31E-12
56	-3.71E-24	-1.20E-24	4.62E-25	3.55E-25	3.68E-25
57	1.52E-24	4.24E-25	-3.51E-25	2.40E-25	3.50E-25
58	-6.00E-25	-1.42E-25	1.97E-25	-2.34E-25	-3.18E-25
59	2.27E-25	4.46E-26	-9.62E-26	1.41E-25	1.88E-25
60	-8.20E-26	-1.25E-26	4.35E-26	-7.16E-26	-9.49E-26

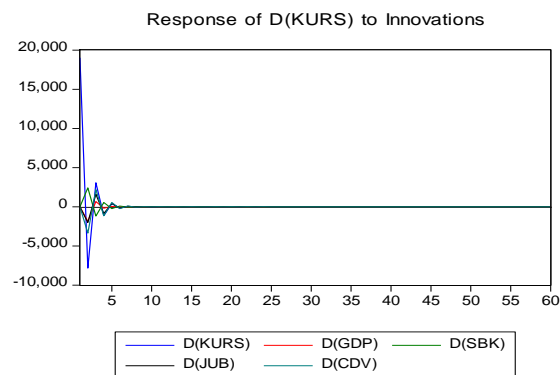
Sumber : Lampiran 7

Dalam jangka menengah (tahun 20), dimana satu standar deviasi dari SBK sebesar (-1.37) direspon negatif oleh Kurs (-6.06) dan GDP (-7.97). Kemudian direspon positif oleh JUB (3.50), dan CDV (4.53).

Dalam jangka panjang (tahun 60) satu standar deviasi dari SBK sebesar (4.35) direspon negatif oleh Kurs (-8.20), GDP (-1.25), JUB (-7.16). Kemudian direspon negatif oleh CDV (-9.49).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari SBK dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari setiap variabel, baik respon positif maupun respon negatif.

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations



Sumber : Lampiran 7

Gambar 4.9 : Respon Variabel SBK Terhadap Variabel Lain

Berdasarkan Gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi SBK dapat direspon oleh variabel lain. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 20 atau jangka

menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari SBK yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.18 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* SBK

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	KURS	-	-	-
2	GDP	-	-	-
3	SBK	+	-	+
4	JUB	+	+	-
5	CDV	+	+	-

Sumber :Tabel 4.19

Berdasarkan Tabel di atas diketahui bahwa pengendalian SBK pada jangka pendek direspon positif oleh SBK, JUB dan CDV sedangkan direspon negatif oleh Kurs dan GDP. Pada jangka menengah direspon positif oleh JUB dan CDV sedangkan direspon negatif oleh Kurs, GDP dan SBK. Pada jangka panjang direspon positif hanya oleh SBK itu sendiri sedangkan direspon negatif oleh Kurs, GDP, JUB dan CDV terhadap SBK.

4) *Response Function of JUB*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel di bawah diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek dari JUB sebesar (18679.88) di atas rata-rata, Kurs (9506.416), GDP (27508.42) di respon negatif hanya variabel SBK (-819.8726) sedangkan variable CDV tidak merespon sama sekali.

Tabel 4.19 : Varian Decomposition JUB

Response of D(JUB): Period	D(KURS)	D(GDP)	D(SBK)	D(JUB)	D(CDV)
1	9506.416	27508.42	-819.8726	18679.88	0.000000
2	-835.0009	212.2753	-706.2066	-2257.783	2367.572
3	-314.7580	-93.93398	92.19186	-405.7124	-246.8716
4	77.18991	0.103855	-57.37860	109.8216	134.0877
5	-22.47195	0.775087	22.52912	-43.19270	-58.73436
6	6.338540	-1.155687	-8.474601	17.84372	23.23615
7	-1.342617	0.790239	3.090956	-6.858096	-8.927240
8	0.075437	-0.420016	-1.073326	2.533213	3.290021
20	-1.61E-05	-4.11E-07	1.35E-05	-2.58E-05	-3.39E-05
21	4.76E-06	-4.04E-07	-5.23E-06	1.06E-05	1.39E-05
22	-1.20E-06	3.66E-07	1.95E-06	-4.19E-06	-5.47E-06
23	2.00E-07	-2.16E-07	-6.97E-07	1.59E-06	2.06E-06
24	2.71E-08	1.09E-07	2.36E-07	-5.75E-07	-7.46E-07
25	-5.01E-08	-5.01E-08	-7.50E-08	1.99E-07	2.57E-07
56	6.34E-21	6.98E-21	1.10E-20	-2.88E-20	-3.73E-20
57	-4.53E-21	-3.04E-21	-3.23E-21	9.48E-21	1.22E-20
58	2.47E-21	1.26E-21	7.98E-22	-2.88E-21	-3.67E-21
59	-1.20E-21	-5.00E-22	-1.24E-22	7.66E-22	9.64E-22
60	5.36E-22	1.90E-22	-2.50E-23	-1.51E-22	-1.82E-22

Sumber : Lampiran 9

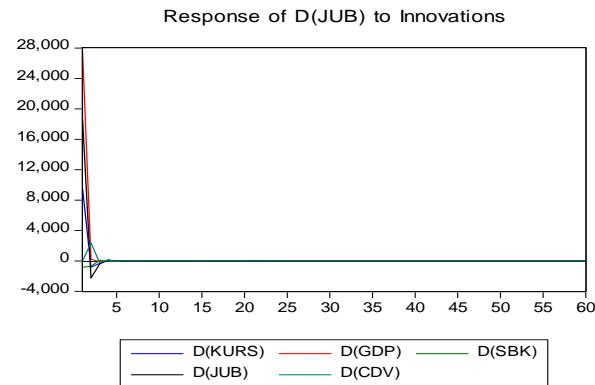
Dalam jangka menengah (tahun 20), dimana satu standar deviasi dari JUB sebesar (-2.58) direspon negatif oleh CDV (-3.39), kemudian direspon negatif oleh Kurs (-1.61). GDP (-4.11), dan SBK (1.35).

Dalam jangka panjang (tahun 60) satu standar deviasi dari JUB sebesar (-1.51) direspon negatif oleh CDV (-1.82), Kemudian direspon positif oleh Kurs (5.36), GDP (1.90), direspon negatif oleh SBK (-2.50).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari JUB dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan

adanya respon yang berbeda dari setiap variabel, baik respon positif maupun respon negatif.

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations



Sumber : Lampiran 9

Gambar 4.10 : Respon Variabel JUB Terhadap Variabel Lain

Berdasarkan Gambar di atas diketahui bahwa pengendalian terhadap JUB dapat direspon oleh variabel lain. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 20 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari JUB yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.20 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* JUB

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	KURS	+	-	+
2	GDP	+	-	+
3	SBK	-	+	-
4	JUB	+	-	-
5	CDV	+	-	-

Sumber :Tabel 4.21

Berdasarkan Tabel di atas diketahui bahwa pengendalian JUB pada jangka pendek direspon positif oleh Kurs, GDP, JUB, dan CDV sedangkan direspon negatif hanya oleh SBK. Pada jangka menengah hanya direspon positif oleh JUB sedangkan direspon negatif oleh Kurs, GDP dan CDV. Pada jangka panjang direspon positif oleh Kurs dan GDP sedangkan direspon negatif oleh SBK, JUB dan CDV terhadap JUB..

5) *Response Function of CDV*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel di bawah diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek dari CDV sebesar (216595.5) di atas rata-rata, di respon negatif oleh Kurs (-3935.932), direspon positif oleh GDP (1919.759), SBK (7242.379) dan JUB (51250.60).

Tabel 4.21 : *Impulse Response Function CDV*

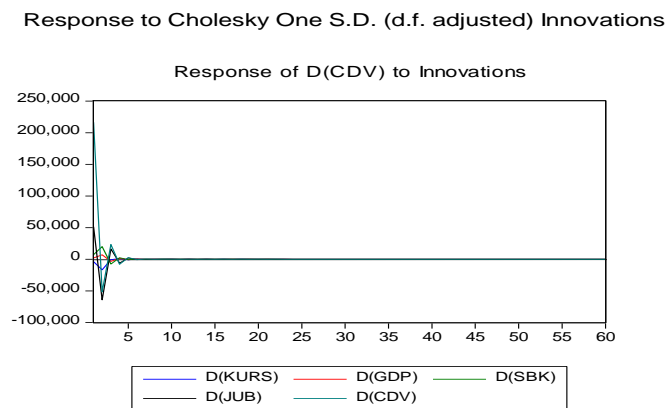
Response of D(CDV): Period	D(KURS)	D(GDP)	D(SBK)	D(JUB)	D(CDV)
1	-3935.932	1919.759	7242.379	51250.60	216595.5
2	-16766.75	7013.016	19804.74	-64177.54	-51598.40
3	-702.0437	-3443.311	-7586.389	16275.86	23217.96
4	1217.670	1410.506	2352.742	-6110.073	-7928.472
5	-903.1593	-631.1409	-697.5108	2031.091	2600.509
6	504.4746	262.7562	176.8198	-619.9256	-792.5106
7	-246.0581	-104.5407	-29.77044	167.8132	211.6520
8	110.8803	39.94695	-3.744371	-34.64481	-42.18428
20	-0.000401	-0.000359	-0.000500	0.001353	0.001745
21	0.000254	0.000154	0.000140	-0.000435	-0.000558
22	-0.000132	-6.27E-05	-3.15E-05	0.000127	0.000162
23	6.21E-05	2.45E-05	3.02E-06	-3.16E-05	-3.95E-05
24	-2.73E-05	-9.21E-06	2.40E-06	4.98E-06	5.78E-06
25	1.14E-05	3.31E-06	-2.26E-06	9.33E-07	1.49E-06
56	-1.60E-18	-4.77E-19	2.96E-19	-7.53E-20	-1.38E-19
57	6.43E-19	1.64E-19	-1.83E-19	1.84E-19	2.55E-19
58	-2.48E-19	-5.34E-20	9.42E-20	-1.28E-19	-1.72E-19
59	9.14E-20	1.59E-20	-4.39E-20	6.90E-20	9.19E-20
60	-3.22E-20	-4.06E-21	1.92E-20	-3.32E-20	-4.38E-20

Sumber : Lampiran 9

Dalam jangka menengah (tahun 20), dimana satu standar deviasi dari CDV sebesar (0.001745), direspon negatif oleh Kurs (-0.000401), GDP sebesar (-0.000359), SBK (-0.000500), dan di respon positif oleh JUB (0.001353).

Dalam jangka panjang (tahun 60) satu standar deviasi dari CDV sebesar (-4.38) direspon negatif oleh Kurs (-3.22), GDP (-4.06). Kemudian direspon positif oleh SBK (1.92), dan JUB (-3.32).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari JUB dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari setiap variabel, baik respon positif maupun respon negatif.



Sumber : Lampiran 9

Gambar 4.11 : Respon Variabel CDV Terhadap Variabel Lain

Berdasarkan Gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi CDV dapat direspon oleh variabel lain. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 20 atau jangka

menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari CDV yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.22 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* CDV

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	KURS	-	-	+
2	GDP	+	-	+
3	SBK	+	+	-
4	JUB	+	-	-
5	CDV	+	-	-

Sumber :Tabel 4.21

Berdasarkan Tabel di atas diketahui bahwa peningkatan CDV dalam jangka pendek direspon positif oleh GDP, SBK, JUB dan CDV sedangkan direspon negatif hanya oleh Kurs. Pada jangka menengah direspon positif hanya oleh SBK sedangkan direspon negatif oleh Kurs, GDP, JUB, dan CDV. Pada jangka panjang direspon positif oleh Kurs dan GDP sedangkan direspon negatif oleh SBK, JUB dan CDV terhadap CDV itu sendiri.

b) *Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)*

Variance Decomposition bertujuan untuk mengetahui presentasi kontribusi masing-masing variabel terhadap suatu variabel baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang, sehingga dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan untuk pengendalian variabel tersebut. Dengan menggunakan metode *variance decomposition* dalam Eviews diperoleh hasil sebagai berikut :

1) *Variance Decomposition of KURS*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel di bawah diperoleh hasil bahwa Kurs dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 100.0% yang dijelaskan oleh Kurs itu sendiri. Sedangkan Variabel lainnya yaitu GDP, SBK, JUB dan CDV tidak merespon sama sekali, dimana variabel variabel tersebut baru muncul pada priode kedua.

Tabel 4.23 : *Varian Decomposition KURS*

Variance Decompo sition of D(KURS): Period	S.E.	D(KURS)	D(GDP)	D(SBK)	D(JUB)	D(CDV)
1	19031.70	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	21171.90	94.47082	0.779685	1.315625	0.905835	2.528036
3	21604.78	92.73570	0.844463	1.561191	1.411490	3.447155
4	21690.37	92.27920	0.845932	1.612845	1.560846	3.701178
5	21706.31	92.17761	0.845210	1.622640	1.595033	3.759509
6	21709.08	92.15778	0.845009	1.624311	1.601848	3.771052
7	21709.54	92.15429	0.844974	1.624572	1.603063	3.773097
8	21709.61	92.15373	0.844969	1.624609	1.603260	3.773428
20	21709.62	92.15364	0.844969	1.624615	1.603294	3.773485
21	21709.62	92.15364	0.844969	1.624615	1.603294	3.773485
22	21709.62	92.15364	0.844969	1.624615	1.603294	3.773485
23	21709.62	92.15364	0.844969	1.624615	1.603294	3.773485
24	21709.62	92.15364	0.844969	1.624615	1.603294	3.773485
25	21709.62	92.15364	0.844969	1.624615	1.603294	3.773485
56	21709.62	92.15364	0.844969	1.624615	1.603294	3.773485
57	21709.62	92.15364	0.844969	1.624615	1.603294	3.773485
58	21709.62	92.15364	0.844969	1.624615	1.603294	3.773485
59	21709.62	92.15364	0.844969	1.624615	1.603294	3.773485
60	21709.62	92.15364	0.844969	1.624615	1.603294	3.773485

Sumber : Lampiran 10

Dalam jangka menengah (periode 20) perkiraan *error variance* Kurs sebesar 92.15% yang dijelaskan oleh Kurs itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi Kurs sebagai variabel kebijakan selain Kurs itu sendiri adalah CDV sebesar 3.77% , kemudian SBK sebesar 1.62%, dan JUB sebesar 1.60% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi Kurs adalah GDP sebesar 0.84%.

Dalam jangka panjang (periode 60) perkiraan *error variance* Kurs sebesar 92.15% yang dijelaskan oleh Kurs itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi Kurs sebagai variabel kebijakan selain Kurs itu sendiri adalah CDV sebesar 3.77%, kemudian SBK sebesar 1.62%, dan JUB sebesar 1.60% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi Kurs adalah GDP sebesar 0.84%.

Tabel 4.24 Rekomendasi Kebijakan Untuk KURS

Periode	KURS itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	100%	KURS 100%	–
Jangka Menengah (Periode 20)	92.15%	KURS 92.15%	CDV 3.77%
Jangka Panjang (Periode 10)	92.15%	KURS 92.15%	CDV 3.77%

Sumber : Tabel 4.25

Berdasarkan Tabel di atas diketahui untuk jangka pendek apresiasi Kurs hanya dilakukan oleh Kurs itu sendiri, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain dilakukan melalui Kurs itu sendiri juga dipengaruhi oleh CDV. Hal tersebut berarti bahwa untuk apresiasi Kurs, maka pemerintah selain mempertahankan apresiasi Kurs itu sendiri juga perlu meningkatkan CDV.

2) *Variance Decomposition of GDP*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel di bawah diperoleh hasil bahwa GDP dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 99.97 % yang dijelaskan oleh GDP itu sendiri, Variabel lain yang paling besar mempengaruhi GDP sebagai variabel kebijakan selain GDP itu sendiri

adalah Kurs sebesar 0.02% , Sedangkan SBK, JUB, dan CDV tidak merespon sama sekali dalam jangka pendek.

Tabel 4.25 : Varian Decomposition GDP

Variance Decomposition of D(GDP):						
Period	S.E.	D(KURS)	D(GDP)	D(SBK)	D(JUB)	D(CDV)
1	21.61906	0.022776	99.97722	0.000000	0.000000	0.000000
2	22.13614	0.036521	95.36958	0.513563	0.039850	4.040488
3	22.19489	0.065011	94.86531	0.541953	0.245093	4.282638
4	22.20285	0.066000	94.79772	0.546488	0.270192	4.319597
5	22.20391	0.065996	94.78875	0.547033	0.273421	4.324797
6	22.20404	0.066006	94.78764	0.547090	0.273831	4.325436
7	22.20406	0.066013	94.78751	0.547095	0.273877	4.325507
8	22.20406	0.066015	94.78749	0.547096	0.273881	4.325513
20	22.20406	0.066016	94.78749	0.547096	0.273882	4.325514
21	22.20406	0.066016	94.78749	0.547096	0.273882	4.325514
22	22.20406	0.066016	94.78749	0.547096	0.273882	4.325514
23	22.20406	0.066016	94.78749	0.547096	0.273882	4.325514
24	22.20406	0.066016	94.78749	0.547096	0.273882	4.325514
25	22.20406	0.066016	94.78749	0.547096	0.273882	4.325514
56	22.20406	0.066016	94.78749	0.547096	0.273882	4.325514
57	22.20406	0.066016	94.78749	0.547096	0.273882	4.325514
58	22.20406	0.066016	94.78749	0.547096	0.273882	4.325514
59	22.20406	0.066016	94.78749	0.547096	0.273882	4.325514
60	22.20406	0.066016	94.78749	0.547096	0.273882	4.325514

Sumber : Lampiran 10

Dalam jangka menengah (periode 20) perkiraan *error variance* GDP sebesar 94.78% yang dijelaskan oleh GDP itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi GDP sebagai variabel kebijakan selain GDP itu sendiri adalah CDV sebesar 4.32% , kemudian SBK sebesar 0.54%, dan JUB sebesar 0.27% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi GDP adalah Kurs sebesar 0.06%.

Dalam jangka panjang (periode 60) perkiraan *error variance* sebesar 94.78% yang dijelaskan oleh GDP itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi GDP sebagai variabel kebijakan selain GDP itu sendiri adalah

CDV sebesar 4.32% , kemudian SBK sebesar 0.54%, dan JUB sebesar 0.27% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi GDP adalah Kurs sebesar 0.06%.

Tabel 4.26 Rekomendasi Kebijakan Untuk GDP

Periode	GDP itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	99.97%	GDP 99.97%	KURS 0.02%
Jangka Menengah (Periode 20)	94.78%	GDP 94.78%	CDV 4.32%
Jangka Panjang (Periode 60)	94.78%	GDP 94.78%	CDV 4.32%

Sumber :Tabel 4.25

Berdasarkan Tabel di atas diketahui untuk jangka pendek peningkatan GDP hanya dilakukan oleh GDP itu sendiri juga dipengaruhi oleh kurs, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain dilakukan melalui GDP itu sendiri juga dipengaruhi oleh CDV. Hal tersebut berarti bahwa untuk peningkatan GDP, maka pemerintah selain perlu meningkatkan GDP juga perlu meningkatkan CDV.

3) *Variance Decomposition of SBK*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel di bawah diperoleh hasil bahwa SBK dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 38.18% yang dijelaskan oleh SBK itu sendiri. Variabel lain yang paling besar yang mempengaruhi SBK sebagai variabel selain SBK itu sendiri adalah GDP sebesar 61.12% kemudian Kurs sebesar 0.68% JUB dan CDV tidak

merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Tabel 4.27 : Varian Decomposition SBK

Variance Decomposition of D(SBK):						
Period	S.E.	D(KURS)	D(GDP)	D(SBK)	D(JUB)	D(CDV)
1	1.727508	0.688275	61.12251	38.18921	0.000000	0.000000
2	1.738736	0.691090	60.46198	37.91577	0.296337	0.634824
3	1.740325	0.689912	60.35254	37.85952	0.332146	0.765884
4	1.740530	0.689778	60.33863	37.85186	0.340990	0.778747
5	1.740554	0.689845	60.33701	37.85093	0.341924	0.780288
6	1.740557	0.689877	60.33684	37.85082	0.342019	0.780445
7	1.740557	0.689886	60.33682	37.85081	0.342028	0.780458
8	1.740557	0.689888	60.33682	37.85081	0.342028	0.780459
20	1.740557	0.689888	60.33682	37.85081	0.342028	0.780459
21	1.740557	0.689888	60.33682	37.85081	0.342028	0.780459
22	1.740557	0.689888	60.33682	37.85081	0.342028	0.780459
23	1.740557	0.689888	60.33682	37.85081	0.342028	0.780459
24	1.740557	0.689888	60.33682	37.85081	0.342028	0.780459
25	1.740557	0.689888	60.33682	37.85081	0.342028	0.780459
56	1.740557	0.689888	60.33682	37.85081	0.342028	0.780459
57	1.740557	0.689888	60.33682	37.85081	0.342028	0.780459
58	1.740557	0.689888	60.33682	37.85081	0.342028	0.780459
59	1.740557	0.689888	60.33682	37.85081	0.342028	0.780459
60	1.740557	0.689888	60.33682	37.85081	0.342028	0.780459

Sumber : Lampiran 10

Dalam jangka menengah (periode 20) perkiraan *error variance* sebesar 37.85% yang dijelaskan oleh SBK itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi SBK sebagai variabel kebijakan selain SBK itu sendiri adalah GDP sebesar 60.33% , kemudian CDV sebesar 0.78%, dan Kurs sebesar 0.68% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi SBK adalah JUB sebesar 0.34%.

Dalam jangka panjang (periode 60) perkiraan *error variance* sebesar 37.85% yang dijelaskan oleh SBK itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi SBK sebagai variabel kebijakan selain SBK itu sendiri adalah

GDP sebesar 60.33%, kemudian CDV sebesar 0.78%, Kurs sebesar 0.68% sedangkan variabel yang paling kecil mempengaruhi SBK adalah JUB sebesar 0.34%.

Tabel 4.28 Rekomendasi Kebijakan Untuk SBK

Periode	SBK itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	38.18%	GDP 61.12%	SBK 38.18%
Jangka Menengah (Periode 20)	37.85%	GDP 60.33%	SBK 37.85%
Jangka Panjang (Periode 60)	37.85%	GDP 60.33%	SBK 37.85%

Sumber :Tabel 4.27

Berdasarkan Tabel di atas diketahui untuk jangka pendek peningkatan SBK hanya dilakukan oleh SBK itu sendiri, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain dilakukan melalui SBK itu sendiri juga dipengaruhi oleh GDP. Hal tersebut berarti bahwa untuk pengendalian SBK, maka pemerintah selain mengendalikan SBK juga perlu meningkatkan GDP.

4) Variance Decomposition of JUB

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel di bawah diperoleh hasil bahwa JUB dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 29.15% yang dijelaskan oleh JUB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi JUB sebagai variabel kebijakan selain JUB itu sendiri adalah GDP sebesar 63.23%, Kurs sebesar 7.55% dan SBK sebesar 0.05%

sedangkan variabel CDV tidak merespon sama sekali, dimana variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Tabel 4.29 : Varian Decomposition JUB

Variance Decomposition of D(JUB):						
Period	S.E.	D(KURS)	D(GDP)	D(SBK)	D(JUB)	D(CDV)
1	34593.28	7.551792	63.23358	0.056171	29.15845	0.000000
2	34765.49	7.534851	62.61243	0.096879	29.29207	0.463777
3	34770.41	7.540914	62.59545	0.097555	29.29740	0.468687
4	34770.97	7.541162	62.59341	0.097824	29.29744	0.470159
5	34771.06	7.541164	62.59309	0.097865	29.29744	0.470442
6	34771.08	7.541162	62.59304	0.097871	29.29745	0.470486
7	34771.08	7.541161	62.59303	0.097872	29.29745	0.470493
8	34771.08	7.541161	62.59303	0.097872	29.29745	0.470494
20	34771.08	7.541161	62.59303	0.097872	29.29745	0.470494
21	34771.08	7.541161	62.59303	0.097872	29.29745	0.470494
22	34771.08	7.541161	62.59303	0.097872	29.29745	0.470494
23	34771.08	7.541161	62.59303	0.097872	29.29745	0.470494
24	34771.08	7.541161	62.59303	0.097872	29.29745	0.470494
25	34771.08	7.541161	62.59303	0.097872	29.29745	0.470494
56	34771.08	7.541161	62.59303	0.097872	29.29745	0.470494
57	34771.08	7.541161	62.59303	0.097872	29.29745	0.470494
58	34771.08	7.541161	62.59303	0.097872	29.29745	0.470494
59	34771.08	7.541161	62.59303	0.097872	29.29745	0.470494
60	34771.08	7.541161	62.59303	0.097872	29.29745	0.470494

Sumber : Lampiran 10

Dalam jangka menengah (periode 20) perkiraan *error variance* sebesar 29.29% yang dijelaskan oleh JUB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi JUB sebagai variabel kebijakan selain JUB itu sendiri adalah GDP sebesar 62.59%, kemudian Kurs sebesar 7.54%, dan SBK sebesar 0.09% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi JUB adalah CDV sebesar 0.04%.

Dalam jangka panjang (periode 60) perkiraan *error variance* sebesar 29.29% yang dijelaskan oleh JUB itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi JUB sebagai variabel kebijakan selain JUB itu sendiri adalah GDP

sebesar 62.59%, kemudian Kurs sebesar 7.54%, SBK sebesar 0.09% sedangkan variabel yang paling kecil mempengaruhi JUB adalah CDV sebesar 0.47%.

Tabel 4.30 Rekomendasi Kebijakan Untuk JUB

Periode	JUB itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	29.15%	GDP 63.23%	JUB 29.15%
Jangka Menengah (Periode 20)	29.29%	GDP 62.59%	JUB 29.29%
Jangka Panjang (Periode 60)	29.29%	GDP 62.59%	JUB 29.29%

Sumber :Tabel 4.29

Berdasarkan Tabel di atas diketahui untuk jangka pendek pengendalian JUB hanya dilakukan oleh JUB itu sendiri, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain dilakukan melalui JUB itu sendiri juga dipengaruhi oleh GDP. Hal tersebut berarti bahwa untuk pengendalian JUB, maka pemerintah selain mempertahankan pengendalian JUB juga perlu meningkatkan GDP.

5) *Variance Decomposition of CDV*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel di bawah diperoleh hasil bahwa CDV dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 94.56% yang dijelaskan oleh CDV itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi CDV sebagai variabel kebijakan selain CDV itu sendiri adalah JUB sebesar 5.29% kemudian SBK sebesar 0.10%, Kurs sebesar 0.03% dan variabel yang paling kecil mempengaruhi CDV adalah GDP sebesar 0.007%.

Tabel 4.31 : Varian Decomposition CDV

Variance Decomposition of D(CDV):						
Period	S.E.	D(KURS)	D(GDP)	D(SBK)	D(JUB)	D(CDV)
1	222737.2	0.031226	0.007429	0.105725	5.294348	94.56127
2	238988.6	0.519325	0.092563	0.778562	11.81006	86.79949
3	240809.9	0.512349	0.111614	0.866077	12.08890	86.42106
4	241036.6	0.513938	0.114829	0.873977	12.13044	86.36682
5	241062.7	0.515230	0.115489	0.874625	12.13491	86.35975
6	241065.5	0.515656	0.115605	0.874658	12.13528	86.35880
7	241065.8	0.515759	0.115624	0.874657	12.13530	86.35866
8	241065.8	0.515780	0.115626	0.874657	12.13530	86.35864
20	241065.8	0.515785	0.115627	0.874657	12.13530	86.35863
21	241065.8	0.515785	0.115627	0.874657	12.13530	86.35863
22	241065.8	0.515785	0.115627	0.874657	12.13530	86.35863
23	241065.8	0.515785	0.115627	0.874657	12.13530	86.35863
24	241065.8	0.515785	0.115627	0.874657	12.13530	86.35863
25	241065.8	0.515785	0.115627	0.874657	12.13530	86.35863
56	241065.8	0.515785	0.115627	0.874657	12.13530	86.35863
57	241065.8	0.515785	0.115627	0.874657	12.13530	86.35863
58	241065.8	0.515785	0.115627	0.874657	12.13530	86.35863
59	241065.8	0.515785	0.115627	0.874657	12.13530	86.35863
60	241065.8	0.515785	0.115627	0.874657	12.13530	86.35863

Sumber : Lampiran 10

Dalam jangka menengah (periode 20) perkiraan *error variance* sebesar 86.35% yang dijelaskan oleh CDV itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi CDV sebagai variabel kebijakan selain CDV itu sendiri adalah JUB sebesar 12.13% , kemudian SBK sebesar 0.87%, dan Kurs sebesar 0.51% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi CDV adalah GDP sebesar 0.11%.

Dalam jangka panjang (periode 60) perkiraan *error variance* sebesar 86.35% yang dijelaskan oleh CDV itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi CDV sebagai variabel kebijakan selain CDV itu sendiri adalah JUB sebesar 12.13%, kemudian SBK sebesar 0.87%, Kurs sebesar 0.51%

sedangkan variabel yang paling kecil mempengaruhi CDV adalah GDP sebesar 0.11%.

Tabel 4.32 Rekomendasi Kebijakan Untuk CDV

Periode	CDV itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	94.56%	CDV 94.56%	JUB 5.29%
Jangka Menengah (Periode 20)	86.35%	CDV 86.35%	JUB 12.13%
Jangka Panjang (Periode 60)	86.35%	CDV 86.35%	JUB 12.13%

Sumber :Tabel 4.31

Berdasarkan Tabel di atas diketahui untuk jangka pendek peningkatan CDV hanya dilakukan oleh CDV itu sendiri, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain dilakukan melalui CDV itu sendiri juga dipengaruhi oleh JUB. Hal tersebut berarti bahwa untuk meningkatkan CDV, maka pemerintah selain mempertahankan peningkatan CDV juga perlu mengendalikan JUB.

5. Hasil Uji Panel ARDL

Analisis panel dengan *Auto Regressive Distributin Lag* (ARDL) menguji data *pooled* yaitu gabungan data *cross section* (negara) dengan data time series (tahunan), hasil panel ARDL lebih baik dibandingkan dengan panel biasa, karena mampu terkointegrasi jangka panjang dan memiliki distribusi lag yang paling sesuai dengan teori, dengan menggunakan *software Eviews 10*, didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.33 :Hasil Uji Panel ARDL

Dependent Variable: D(KURS)				
Method: ARDL				
Date: 01/28/20 Time: 14:43				
Sample: 2005 2018				
Included observations: 57				
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (1 lag, automatic): GDP SBK JUB CDV				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 1				
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 1)				
Note: final equation sample is larger than selection sample				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
GDP	-50.95531	23.70357	-2.149689	0.0390
SBK	780.1839	132.3273	5.895866	0.0000
JUB	0.023322	0.007168	3.253715	0.0026
CDV	-0.005969	0.000463	-12.90481	0.0000
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.969551	0.433001	-2.239142	0.0320
D(GDP)	-602.7969	1297.233	-0.464679	0.6452
D(SBK)	-1310.175	2024.525	-0.647152	0.5220
D(JUB)	0.717205	1.537769	0.466393	0.6440
D(CDV)	-0.093676	0.089943	-1.041508	0.3052
C	12666.98	7157.505	1.769749	0.0860
Mean dependent var	708.8947	S.D. dependent var	17903.28	
S.E. of regression	12224.15	Akaike info criterion	16.43326	
Sum squared resid	4.93E+09	Schwarz criterion	17.55206	
Log likelihood	-516.5143	Hannan-Quinn criter.	16.87597	
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

Sumber : Lampiran 11

Berdasarkan Tabel hasil uji panel di atas diketahui bahwa dalam jangka panjang (*Long Run*) variabel GDP, SBK, JUB dan CDV berpengaruh signifikan terhadap stabilitas Kurs. Sedangkan pada jangka pendek (*Short Run*) variabel GDP, SBK, JUB dan CDV tidak berpengaruh signifikan terhadap stabilitas kurs.

Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki lag terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai *coefficient* memiliki *slope* negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat Model Panel ARDL : nilainya negatif (-0.96) dan signifikan ($0,03 < 0,05$) maka model diterima. Berdasarkan penerimaan model, maka analisis data dilakukan dengan panel per negara.

a. Analisis Panel Negara India

Tabel 4.34 Hasil Uji Panel ARDL Negara India

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-1.407657	0.049170	-28.62818	0.0001
D(GDP)	-5719.647	6101101.	-0.000937	0.9993
D(SBK)	-8965.861	11749708	-0.000763	0.9994
D(JUB)	5.417189	3.106497	1.743825	0.1795
D(CDV)	-0.449735	0.034486	-13.04096	0.0010
C	608.2181	3.05E+08	1.99E-06	1.0000

Sumber : Lampiran 11

Hasil uji panel ardl menunjukkan:

Gross Domestic Product tidak signifikan mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,99 > 0,05$, Ini menunjukkan bahwa *Gross Domestic Product* tidak berpengaruh terhadap Kurs. Suku bunga kredit tidak signifikan dalam mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,99 > 0,05$, Ini menunjukkan bahwa suku bunga kredit tidak berpengaruh terhadap Kurs. Jumlah uang beredar tidak signifikan dalam

mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,17 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap Kurs. Cadangan devisa signifikan dalam mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa cadangan devisa berpengaruh terhadap Kurs.

b. Analisis Panel Negara Filipina

Tabel 4.35 Hasil Uji Panel ARDL Negara Filipina

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.900656	0.077295	-11.65224	0.0014
D(GDP)	1496.977	1827861.	0.000819	0.9994
D(SBK)	2823.824	1.59E+08	1.77E-05	1.0000
D(JUB)	2.852512	165.7235	0.017212	0.9873
D(CDV)	0.025224	0.000426	59.24936	0.0000
C	26894.60	1.79E+08	0.000150	0.9999

Sumber : Lampiran 11

Hasil uji panel ardl menunjukkan :

Gross domestict product tidak signifikan mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,99 > 0,05$, Hal ini menunjukkan bahwa *Gross domestict product* tidak berpengaruh terhadap Kurs. Suku bunga kredit tidak signifikan dalam mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $1,00 > 0,05$, Ini menunjukkan bahwa suku bunga kredit tidak berpengaruh terhadap Kurs. Jumlah uang beredar tidak signifikan dalam mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,98 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap Kurs. Cadangan devisa signifikan dalam mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa cadangan devisa berpengaruh terhadap Kurs.

c. Analisis Panel Negara China

Tabel 4.36 Hasil Uji Panel ARDL Negara China

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-2.314887	0.011530	-200.7726	0.0000
D(GDP)	501.1667	858.4025	0.583837	0.6003
D(SBK)	-1284.049	117181.5	-0.010958	0.9919
D(JUB)	-1.502613	0.007638	-196.7310	0.0000
D(CDV)	0.009022	4.42E-07	20400.72	0.0000
C	33139.62	36112749	0.000918	0.9993

Sumber : Lampiran 11

Hasil uji panel ardl menunjukkan :

Gross domestict product tidak signifikan mempengaruhi Kurs. Hal pada nilai probabilitas sig $0,60 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa *gross domestict product* tidak berpengaruh terhadap Kurs. Suku bunga kredit tidak signifikan dalam mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,99 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa suku bunga kredit tidak berpengaruh terhadap Kurs. Jumlah uang beredar signifikan dalam mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh terhadap Kurs. Cadangan devisa signifikan dalam mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,05$. Ini menunjukan bahwa cadangan devisa berpengaruh terhadap Kurs.

d. Analisis Panel Negara Indonesia

Tabel 4.37 Hasil Uji Panel ARDL Negara Indonesia

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	0.257415	0.006740	38.19356	0.0000
D(GDP)	444.1871	13248.02	0.033529	0.9754
D(SBK)	724.2876	39313.48	0.018423	0.9865
D(JUB)	-3.182135	5.452826	-0.583575	0.6005
D(CDV)	-0.001027	2.31E-06	-444.0261	0.0000
C	536.5558	748985.4	0.000716	0.9995

Sumber : Lampiran 11

Hasil uji panel ardl menunjukkan :

Gross domestict product tidak signifikan mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,97 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Gross domestict product* tidak berpengaruh terhadap Kurs. Suku Bunga Kredit tidak signifikan dalam mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,98 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa suku bunga kredit tidak berpengaruh terhadap Kurs. Jumlah uang beredar tidak signifikan dalam mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,60 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap Kurs. Cadangan devisa signifikan dalam mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa cadangan devisa berpengaruh terhadap Kurs.

e. Analisis Panel Negara Malaysia

Tabel 4.38 Hasil Uji Panel ARDL Negara Malaysia

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.481967	0.132745	-3.630764	0.0360
D(GDP)	263.3315	39075.37	0.006739	0.9950
D(SBK)	150.9241	660343.8	0.000229	0.9998
D(JUB)	0.001071	8.11E-06	132.1537	0.0000
D(CDV)	-0.051865	0.001796	-28.87692	0.0001
C	2155.925	6245570.	0.000345	0.9997

Sumber : Lampiran 11

Hasil uji panel ardl menunjukkan :

Gross domestict product tidak signifikan mempengaruhi Kurs. Hal pada nilai probabilitas sig $0,99 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa *Gross domestict product* tidak berpengaruh terhadap Kurs. Suku bunga kredit tidak signifikan dalam mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,99 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa suku bunga kredit tidak berpengaruh terhadap Kurs. Jumlah uang beredar signifikan dalam mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,0 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh terhadap Kurs. Cadangan devisa signifikan dalam mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa cadangan devisa berpengaruh terhadap Kurs.

B. Pembahasan

1. Pembahasan VAR (*Vector Auto Regression*)

a. Analisis Pengaruh Pendalaman Sektor Keuangan dan Cadangan Devisa terhadap Stabilitas Nilai Tukar di 5 Negara *Emerging Market*

Berdasarkan hasil analisis *Impulse Response Function* (IRF) respon satu standar deviasi dari Kurs disimpulkan bahwa adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan sebaliknya, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari setiap variabel, baik respon positif maupun respon negatif.

Tabel 4.39 : Respons Masing-masing Variabel terhadap Nilai Tukar

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	GDP	+	+	-
2	SBK	+	-	-
3	JUB	+	+	+
4	CDV	+	+	+

Sumber :Tabel 4.31

Berdasarkan Tabel di atas diketahui bahwa apresiasi kurs pada jangka pendek direspon positif oleh, *gross domestic product*, suku bunga kredit, jumlah uang beredar dan cadangan devisa terhadap Kurs. Pada jangka menengah direspon positif oleh, *gross domestic product*, jumlah uang beredar dan cadangan devisa. Sedangkan direspon negatif hanya oleh suku bunga kredit terhadap kurs. Pada jangka panjang direspon positif oleh jumlah uang beredar dan cadangan. Sedangkan direspon negatif oleh, *gross domestic product* dan suku bunga kredit.

b. Analisis Interaksi Variabel Pendalaman Sektor Keuangan dan Cadangan Devisa terhadap Stabilitas Nilai Tukar di 5 Negara *Emerging Market* Dalam Jangka Pendek, Menengah dan Panjang

Dari hasil analisis *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) diketahui deteksi jangka panjang fluktuasi terhadap stabilitas nilai tukar. Adapun deteksi jangka panjang fluktuasi terlihat dari *Forecast Error Variance Decomposition* menggambarkan variabel mana yang lebih efektif terhadap stabilitas nilai tukar. Untuk lebih jelasnya berikut hasil deteksi jangka panjang fluktuasi terhadap stabilitas nilai tukar di 5 negara *Emerging Market*.

Tabel 4.40 Interaksi Masing-masing Variabel terhadap Nilai Tukar

Variabel	Nilai Tukar (Kurs)		
	Jangka Pendek	Jangka Menengah	Jangka Panjang
GDP	0.000000	0.844969	0.844969
SBK	0.000000	1.624615	1.624615
JUB	0.000000	1.603294	1.603294
CDV	0.000000	3.773485	3.773485

Sumber :Tabel 4.23

Berdasarkan analisis interaksi yang terjadi antara variabel *gross domestic product*, suku bunga kredit, jumlah uang beredar dan cadangan devisa terhadap stabilitas Kurs di 5 negara *Emerging Market*, dalam jangka pendek, menengah, dan panjang terhadap Kurs diketahui bahwa cadangan devisa mampu menjaga stabilitas nilai tukar.

Cadangan devisa digunakan sebagai alat untuk menstabilkan fluktuasi nilai tukar, karena ketika suatu negara melakukan kegiatan impor barang, untuk mengurangi permintaan mata uang negara lain, maka akan digunakan cadangan devisa untuk

membayai impor, sehingga nilai tukar mata uang domestik dapat terjaga. (Aulia & Masbar, 2016) “perdagangan internasional juga dipengaruhi oleh faktor kebutuhan akan cadangan devisa suatu negara”. Dalam memenuhi segala kebutuhannya setiap negara harus memiliki cadangan devisa yang digunakan dalam melakukan pembangunan, salah satu sumber devisa adalah pemasukan dari perdagangan internasional.

Kecukupan cadangan devisa mampu mengikuti perkembangan indikator moneter terutama nilai tukar rupiah dan perkembangan pasar valuta asing, dikarenakan bahwa devisa merupakan salah satu alat dan sumber pembiayaan yang penting bagi perekonomian suatu negara. Pemilikan dan penggunaan devisa serta sistem nilai tukar harus diatur sebaik-baiknya untuk memperlancar lalu lintas perdagangan, investasi dan pembayaran dengan luar negeri.

Tingkat perekonomian suatu negara juga bisa di lihat dari jumlah cadangan devisa yang dimiliki oleh negara tersebut, cadangan devisa mempunyai peranan penting dan merupakan indikator untuk menunjukkan kuat atau lemahnya fundamental perekonomian suatu negara, selain itu cadangan devisa juga dapat menghindari terjadinya krisis suatu negara baik dalam segi ekonomi maupun keuangan (Priadi dan Sekar, 2008). Cadangan devisa adalah alat pembayaran luar negeri yang antara lain berupa emas, uang kertas asing dan tagihan lainnya dalam valuta asing kepada pihak luar negeri. Tujuan utama dari cadangan devisa adalah untuk memfasilitasi pemerintah dalam melakukan intervensi pasar sebagai upaya menstabilkan nilai tukar (Carbaugh, 2004).

1. Pembahasan Panel ARDL 5 Negara *Emerging Market*

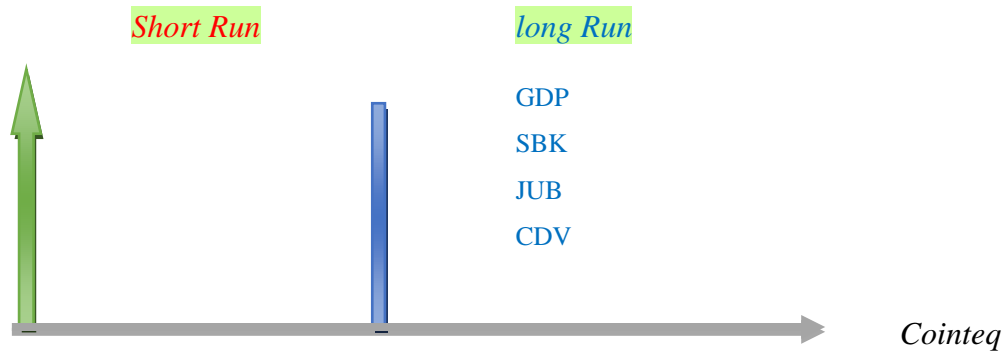
Berdasarkan hasil keseluruhan diketahui bahwa yang signifikan dalam jangka panjang mempengaruhi Kurs di 5 negara *Emerging Market* yaitu *gross domestic product*, suku bunga kredit, jumlah uang beredar dan cadangan devisa. Sedangkan dalam jangka pendek tidak ada variabel yang mempengaruhi Kurs. Berikut Tabel rangkuman hasil panel ardl:

Tabel 4.42 : Rangkuman Panel ARDL

Variabel	India	Filipina	China	Indonesia	Malaysia	Short Run	Long Run
GDP	0	0	0	0	0	0	1
SBK	0	0	0	0	0	0	1
JUB	0	0	1	0	1	0	1
CDV	1	1	1	1	1	0	1

Sumber: Data diolah ,2020; 1 = Terdapat variabel yang mempengaruhi
0 = Tidak terdapat variabel yang mempengaruhi

Berikut rangkuman stabilitas jangka panjang negara *Emerging Market*



Gambar 4.12 Stabilitas Jangka Waktu Pengendalian Kurs

a. *Leading Indicator* Negara *Emerging Market*

Leading indicator Stabilitas Kurs negara India dalam meningkatkan stabilitas Kurs melalui **Cadangan Devisa**. *Leading indicator* Stabilitas Kurs negara Filipina dalam meningkatkan stabilitas Kurs melalui **Cadangan Devisa**. *Leading indicator* Stabilitas Kurs negara China dalam meningkatkan stabilitas Kurs melalui **Jumlah**

Uang Beredar dan Cadangan Devisa. *Leading indicator* Stabilitas Kurs negara Indonesia dalam meningkatkan stabilitas Kurs melalui **Cadangan Devisa.** *Leading indicator* stabilitas Kurs negara Malaysia dalam meningkatkan stabilitas Kurs melalui **Jumlah Uang Beredar dan Cadangan Devisa.**

Dapat kita lihat *leading indicator* negara *Emerging Market*, dalam stabilitas Nilai Tukar (Kurs) berbeda beda disetiap negara. Dan terdapat variabel jumlah uang beredar yang signifikan terhadap kurs di negara China dan Malaysia. Dan cadangan devisa berpengaruh signifikan terhadap kurs di Negara India, Filipina, China, Indonesia, dan Malaysia. Sedangkan variabel *gross domestic product* dan suku bunga kredit tidak berpengaruh signifikan terhadap kurs di 5 negara *Emerging Market*.

b. Secara Panel

Secara panel ternyata Cadangan Devisa lebih mampu menjadi *leading indicator* untuk pengendalian negara India, Filipina, China, Indonesia dan Malaysia. Namun posisinya tidak stabil dalam *Short Run*. Pendalaman Sektor keuangan dan Cadangan Devisa perlu diperhatikan agar bisa mengetahui dan meramalkan kondisi pasar di masa yang akan datang. Salah satu bentuk aliran modal yang masuk ke dalam negeri berupa devisa yang berasal dari perdagangan internasional yang dilakukan oleh negara. Kestabilan kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing merupakan salah satu faktor penting bagi suatu negara. Oleh karenanya faktor-faktor yang dapat menyebabkan ketidakstabilan kurs selalu mendapat perhatian khusus bagi negara bersangkutan. Pengalaman di banyak negara membuktikan bahwa

ketidakstabilan ekonomi suatu negara dapat berakibat terhadap perubahan nilai kurs mata uang negara bersangkutan. Dengan berbagai alasan, masing-masing negara menetapkan sistem kurs yang berbeda termasuk Indonesia.

Setiap negara selalu menjaga agar nilai tukar mata uang domestik negaranya dalam keadaan yang stabil terhadap nilai tukar mata uang asing. Nilai tukar yang stabil mempunyai peran penting dalam rangka tercapainya stabilitas moneter serta mendukung kegiatan ekonomi. Nilai tukar yang stabil diperlukan untuk terciptanya iklim yang kondusif bagi seluruh kegiatan ekonomi.

c. *Leading Indicator* Efektivitas Variabel

Lending indicator efektivitas variabel dalam menjaga stabilitas negara *Emerging Market* yaitu *Gross Domestic Product*, Suku Bunga Kredit, Jumlah Uang Beredar, dan Cadangan Devisa di 5 negara *Emerging Market* (India, Filipina, China, Indonesia dan Malaysia) dilihat dari stabilitas *short run* dan *long run*, dimana variabel *gross domestic product*, suku bunga kredit, jumlah uang beredar, dan cadangan devisa dalam jangka pendek tidak signifikan dalam menjaga stabilitas Kurs. Tetapi dalam jangka panjang variabel *gross domestic product*, suku bunga kredit, jumlah uang beredar, dan cadangan devisa signifikan dalam mempengaruhi stabilitas Kurs.

Menurut Nanga dalam Roshinta (2014) mengungkapkan bahwa salah satu wujud pembangunan ekonomi suatu negara adalah dengan melakukan hubungan luar negeri, hal ini terwujud dalam perdagangan internasional yang melibatkan negara-negara di dunia. Perdagangan internasional menimbulkan suatu masalah bagi negara pengimpor maupun pengekspor yakni perbedaan nilai mata uang yang digunakan oleh negara-

negara tersebut. Hal ini didukung dengan penelitian yang oleh Roshinta (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar Rupiah. Ulfia dan Aliasudin (2011) juga mengatakan bahwa nilai tukar rupiah secara simultan mendapatkan tekanan dari pertumbuhan ekonomi.

Sesuai dengan teori (Wilya, 2015) yang menyebutkan bahwa Pendekatan moneter terhadap kurs memprediksikan bahwa kurs akan mengalami depresiasi sebesar kelebihan pertumbuhan uang di suatu negara terhadap negara lain. Pendekatan ini juga meramalkan bahwa pertumbuhan *gross domestic product* yang lebih cepat akan menyebabkan apresiasi dan lebih tingginya tingkat suku bunga dan inflasi yang diharapkan akan menyebabkan depresiasi.

Teori Keynesian yang menyebutkan, jika tingkat suku bunga suatu negara lebih tinggi daripada tingkat suku bunga negara lain (tingkat suku bunga internasional), maka mata uang negara tersebut akan mengalami apresiasi, dan sebaliknya, apabila tingkat suku bunga suatu negara lebih rendah daripada tingkat suku bunga negara lain, maka mata uang negara tersebut akan mengalami depresiasi.

Menurut (Landa, 2017) suku bunga berpengaruh signifikan positif terhadap kurs Rupiah terhadap Dollar. Peningkatan suku bunga akan menyebabkan kurs meningkat, hal ini disebabkan oleh suku bunga yang mengalami peningkatan, berarti menyimpan rupiah akan memberi imbalan yang besar karena imbalan yang besar ini akan menyebabkan aliran modal yang masuk ke Indonesia (*capital inflow*). Maka akan mendorong kenaikan harga dari Rupiah terhadap dollar atau kurs rupiah terhadap dollar meningkat.

Hasil penelitian di atas serupa dengan penelitian-penelitian yang sudah di rangkum yaitu (Landa, 2017) yang menyimpulkan bahwa Jumlah Uang Beredar berpengaruh signifikan positif terhadap Kurs Rupiah terhadap Dollar. Apabila jumlah uang beredar meningkat maka kurs juga akan meningkat begitu juga sebaliknya apabila jumlah uang beredar menurun maka kurs akan melemah. Jika pemerintah melakukan kebijakan dengan menambah jumlah uang beredar maka akan menurunkan tingkat bunga dan merangsang investasi keluar negeri sehingga terjadi aliran modal yang pada gilirannya kurs akan terdepresiasi. Menurut (Yuliyanti, 2014) Hasil dalam jangka panjang jumlah uang beredar mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika. Kondisi ini sesuai dengan teori penawaran uang karena antara uang beredar dan nilai tukar mempunyai hubungan positif (searah), bahwa kenaikan dalam penawaran uang domestik mengakibatkan mata uang domestik mengalami depresiasi.

Cadangan devisa berpengaruh signifikan terhadap stabilitas nilai tukar dikarenakan kecukupan cadangan devisa mampu mengikuti perkembangan indikator moneter terutama nilai tukar rupiah dan perkembangan pasar valuta asing, dikarenakan bahwa devisa merupakan salah satu alat dan sumber pembiayaan yang penting bagi perekonomian suatu bangsa dan negara. Pemilikan dan penggunaan devisa serta sistem nilai tukar harus diatur sebaik-baiknya untuk memperlancar lalu lintas perdagangan, investasi dan pembayaran dengan luar negeri.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil analisis interaksi variabel sektor keuangan (*gross domestic product*, suku bunga kredit, dan jumlah uang beredar) dalam jangka pendek tidak berpengaruh terhadap stabilitas nilai tukar di 5 negara *emerging market*. Pengaruh variabel tersebut baru muncul pada jangka menengah dan panjang dengan persentase yang sangat kecil. Variabel sektor keuangan yang paling besar mempengaruhi nilai tukar dalam jangka panjang yaitu suku bunga kredit.
2. Hasil analisis interaksi variabel cadangan devisa dalam jangka pendek tidak berpengaruh terhadap stabilitas nilai tukar di 5 negara *Emerging Market*. Pengaruh variabel tersebut baru muncul pada jangka menengah dan panjang dalam mempengaruhi stabilitas nilai tukar di 5 negara *Emerging Market*.
3. Leading indicator utama efektivitas variabel dalam pengendalian stabilitas nilai tukar di 5 negara *emerging market* yaitu *gross domestic product*, suku bunga kredit, jumlah uang beredar, dan cadangan devisa dilihat dari *short run* dan *long run*, dimana variabel *gross domestic product*, suku bunga kredit, jumlah uang beredar dan cadangan devisa dalam jangka pendek (*short run*) tidak signifikan dalam mempengaruhi nilai tukar. Namun dalam jangka panjang (*Long run*) pengaruh pendalaman sektor keuangan (*gross domestic*

product, suku bunga kredit, jumlah uang beredar) dan cadangan devisa signifikan mempengaruhi stabilitas nilai tukar di 5 negara *Emerging Market*.

B. Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan, maka saran yang perlu penulis uraikan adalah sebagai berikut :

1. Perlunya menjaga kecukupan cadangan devisa untuk intervensi dalam jumlah yang terukur. Kecukupan cadangan devisa diharapkan mampu mengikuti perkembangan indikator moneter terutama nilai tukar (kurs) rupiah dan perkembangan pasar valuta asing, dikarenakan devisa merupakan salah satu alat dan sumber pembiayaan yang penting bagi perekonomian suatu negara.
2. Diperlukan kebijakan oleh Bank Indonesia berupa dorongan menjalankan fungsi intermediasi Bank-Bank Umum dan Swasta yang di 5 Negara *Emerging Market*. Intermediasi perbankan berhubungan langsung dengan jumlah uang beredar sehingga berdampak pada pendalaman sektor keuangan. Perlunya peningkatan kondisi pendalaman sektor keuangan dimaksudkan untuk menindaklanjuti temuan penelitian yang menunjukkan pendalaman sektor keuangan untuk menjaga stabilitas nilai tukar.
3. Penelitian berikutnya diharapkan memasukkan variabel-variabel eksogen lain yang berpengaruh terhadap variabel endogen, yang belum dimasukkan dalam penelitian ini. Karena masih terdapat variabel eksogen lain yang mungkin juga berpengaruh terhadap stabilitas Kurs selain ke lima variabel di atas. Dan menambahkan jumlah negara yang akan diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, T., & Tantri, F. (2014). *Bank dan Lembaga Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada: Edisi Pertama, Cetakan Ketiga.
- Agustina, & Reny. (2014). PENGARUH EKSPOR, IMPOR, NILAI TUKAR RUPIAH, DAN TINGKAT INFLASI TERHADAP CADANGAN DEvisa INDONESIA . *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* .
- Aizenman, J., & Crichton, D. R. (2006). Real Exchange Rate and International Reserves in an Era of Growing Financial and Trade Integration. *NBER Working Paper Series, 12363* .
- Ariefianto, M. D. (2012). *Ekonometrika. Esensi dan Aplikasi Dengan Menggunakan Eviws*. Jakarta: Erlangga.
- Arnita, V. (2018). Pengaruh Orangtua Terhadap Mahasiswa Akuntansi Dalam Pemilihan Karir Menjadi Profesi Akuntan. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 4(2), 19-23.
- Asmanto, P., & Suryandi, S. (2008). Cadangan Devisa, Financial Deepening dan Stabilisasi Nilai Tukar Riil Rupiah Akibat Gejolak Nilai Tukar Perdagangan. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Volume 11 No.2, Oktober 2008* .
- Aulia, M., & Masbar, R. (2016). Analisis Efektifitas Penggunaan Cadangan Devisa dan Financial Deepening terhadap Stabilitas Nilai Tukar. *JURNAL EKONOMI DAN KEBIJAKAN PUBLIK* , 83.
- Boediono. (1994). *Ekonomi Moneter, Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi*. Yogyakarta: BPFE.
- Carbaugh, R. (2004). *International Economics*. 9th Ed . USA . Thomson.
- Chrisna, H. (2018). ANALISIS MANAJEMEN PERSEDIAAN DALAM MEMAKSIMALKAN PENGENDALIAN INTERNAL PERSEDIAAN PADA PABRIK SEPATU FERRADINI MEDAN. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(2), 82-92.
- Chrisna, H. (2019). PENGARUH PERILAKU BELAJAR, PENGENDALIAN DIRI, MOTIVASI, EMPATI, KETERAMPILAN, DAN KEPERCAYAAN DIRI TERHADAP PRESTASI AKADEMIK MAHASISWA PRODI AKUNTANSI UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 10(1), 87-100.
- Chrisna, H. (2019). ANALISIS KESIAPAN PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI & BISNIS UNPAB DALAM KONVERGENSI IFRS (INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARD). *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 7(2), 1-11.

- Ghandi, D. V. (2006). Pengelolaan Cadangan Devisa Di Bank Indonesia. Seri Kebanksentralan. *Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK). Bank Indonesia* .
- Gujarati, D. (2003). *Ekonometrika Dasar. Penerbit Erlangga* .
- Harahap, S. R. (2013). DETEKSI DINI KRISIS NILAI TUKAR INDONESIA: IDENTIFIKASI VARIABELMAKRO EKONOMI . *Journal of Economics and Policy* .
- Imawan, D. R. (2017). Analisis Makro Ekonomi Pada Kredit Bermasalah Perbankan Syariah Di Indonesia.
- Istiqamah, & Septiana, H. A. (April 2018). PENGARUH INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP NILAI TUKAR RUPIAH PADA DOLLAR AMERIKA. *JURNAL SPREAD* , VOLUME 8 NOMOR 1.
- Kristiani, N., & Rahayu, S. M. (2018). PENGARUH GDP, INFLASI, BI RATE, NILAI TUKAR TERHADAP NON PERFORMING LOAN BANK UMUM KONVENSIONAL DI INDONESIA (Studi pada Bank Umum Konvensional yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol. 62 No. 2* .
- Krugman, & Obstfeld. (1999). *Analisis pengaruh neraca pembayaran terhadap nilai tukar rupiah*. IRWNS , 46.
- Landa, T. N. (2017). PENGARUH JUMLAH UANG BEREDAR DAN SUKU BUNGA BI TERHADAP. *JOM Fekon, Vol.4 No.1* .
- Lestari, D. A. (2016). ANALISIS PENGARUH LANGSUNG DAN TIDAK LANGSUNG INFLASI, BI RATE, DAN KURS TERHADAP NPL BANK UMUM DI INDONESIA TAHUN 2011-2015. *JURNAL ILMIAH*.
- Linda, M. R., Megawati, & Deflinawati. (2015). PENGARUH INFLASI, KURS DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP NON PERFORMING LOAN PADA PT. BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO) Tbk CABANG PADANG. *Journal of Economic and Economic Education* .
- Mankiw, N. G. (2003). *Teori Makro Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Manurung, J. (2009). *Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Moneter*. Jakarta: Salemba Empat.
- Manurung, J. J. (2005). *Ekonometrika. Cetakan Pertama*. Jakarta : Penerbit Elex Media Computindo.
- Nasution, A. P. (2019). Dampak Pengetahuan Pajak Dan Kualitas Pelayanan Petugas Pajak Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak Orang Pribadi (STUDI KASUS: KPP PRATAMA BINJAI). *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 7(2), 207-224.
- Nasution, A. P. (2019). IMPLEMENTASI E-BUDGETING SEBAGAI UPAYA PENINGKATAN TRANPARANSI DAN AKUNTABILITAS PEMERINTAH DAERAH KOTA BINJAI. *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Publik*, 9(2), 1-13.

- Nasution, D. A. D. (2019, August). The Effect of Implementation Islamic Values and Employee Work Discipline on The Performance of Moslem Religious Employees at Regional Financial Management in the North Sumatera Provincial Government. In International Halal Conference & Exhibition 2019 (IHCE) (Vol. 1, No. 1, pp. 1-7).
- Nasution, D. A. D. (2018). Analisis pengaruh pengelolaan keuangan daerah, akuntabilitas dan transparansi terhadap kinerja keuangan pemerintah. *Jurnal Studi Akuntansi & Keuangan*, 2(3), 149-162.
- Nasution, D. A. D. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Pengguna Sistem Informasi Manajemen Daerah-Keluangan Pemerintah Provinsi Sumatera Utara. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 10(1), 101-114.
- Mukhlis, I. (2015). *Ekonomi Keuangan dan Perbankan. Teori dan Aplikasi* .
- Nopirin. (2000). *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE .
- Novalina, A. (2018). *Prediksi Stabilitas Ekonomi*.
- Purba, J. H., & Magdalena, A. (2017). PENGARUH NILAI TUKAR TERHADAP EKSPOR DAN DAMPAKNYA TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA. *DeReMa Jurnal Manajemen* .
- Rahmawati, D. M. (2014). PENGARUH KURS DAN GDP TERHADAP NERACA PERDAGANGAN INDONESIA TAHUN 1980-2012 . *Economics Development Analysis Journal* .
- Rizkina, M. (2019). Pengaruh Efektivitas Pemungutan Bea Perolehan Hak Atas Tanah Dan Bangunan (BPHTB) Terhadap Pendapatan Asli Daerah Dengan Jumlah Penduduk Sebagai Variabel Moderating. *JURNAL PERPAJAKAN*, 1(1), 80-94.
- Rusiadi, Subiantoro, N., & Hidayat, R. (2017). *METODE PENELITIAN, Manajemen, Akuntansi dan Ekonomi Pembangunan. Konsep, Kasus dan Aplikasi SPSS, Eviews, Amos, Lisrel*. Medan: USU press.
- Ruslan, D. (2011). Analisis Financial Deepening Di Indonesia. *Journal of Indonesian Applied Economics*. Vol. 5 No. 2 Oktober 2011 .
- Saraswati, D. (2018). Pengaruh Pendapatan Asli Daerah, Belanja Modal terhadap Pertumbuhan Ekonomi dan Dana Perimbangan sebagai Pemoderasi di Kabupaten/Kota Sumatera Utara. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(2), 54-68.
- Saraswati, D. (2019). Pengaruh Pendapatan Asli Daerah, Ukuran Pemerintah Daerah, Leverage, Terhadap Kinerja Keuangan Pemerintah Daerah. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 9(2), 110-120.
- Sari, M. N. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Saat Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia.

- Subagyo, D. (2002). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Supriana, T. (2008). *Ekonomi Makro*. Medan: USU Press: Edisi Pertama, Cetakan Pertama.
- Triyono. (2008). Analisis Perubahan Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika. *Dalam Jurnal Ekonomi Pembangunan Vol 9. No. 2. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Yogyakarta* .
- Widodo, D. A. (2016). Efektivitas Prediksi Stabilitas Nilai Tukar Di Indonesia. *Skripsi Ekonomi Pembangunan* , 03.
- Yunus, R. N. (2018). ANALISIS PENGARUH BAHASA MEREK TERHADAP KEPUTUSAN PEMBELIAN PADA MAHASISWA UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI JURUSAN AKUNTANSI. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 9(1), 13-20.
- Yunus, R. N. (2019). KEMAMPUAN MENULIS ARGUMENTASI DALAM LATAR BELAKANG SKRIPSI MAHASISWA MANAJEMEN UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI. *JUMANT*, 11(1), 207-216.