EFEK KEBIJAKAN *DNDF* (*DOMESTIC NON DELIVERABLE FORWARD*) DAN VARIABEL MAKRO TERHADAP KURS RUPIAH/DOLLAR

SKRIPSI
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang

Oleh
Fiqi Tsaniyatus Sa'adah
NIM 7111416120

JURUSAN EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2020

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi fakultas Ekonomi Negeri Semarang.

Disetujui Pada;

Hari : Kamis

Tanggal : 27 April 2020

Mengetahui,

Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan,

Fafurida, S.E., M.Sc.
NIP. 198502162008122004

Pembimbing,

Avi Budi Setiawan S.E., M.Si
NIP. 198708292015041002

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi dengan judul Efek Kebijakan *DNDF* (*Domestic Non Deliverable Forward*) dan Variabel Makro terhadap Kurs Rupiah/Dolar, telah diuji di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada :

Hari : Jum'at

Tanggal : 15 Mei 2020

Penguji I

Dyah Maya Nihayah, S.E., M.Si.
NIP. 197705022008122001

Penguji II

Phany Ineke Putri, SE., M.Si.
NIP. 199012292015042003

Penguji III

Avi Budi Setiawan, SE., M.Si.
NIP. 198708292011031026

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi,

Drs. Heri Yanto, M.B.S.,Ph.D
NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Fiqi Tsaniyatus Sa'adah

NIM : 7111416120

Tempat,Tanggal Lahir : Pekalongan, 5 januari 1998

Alamat : Jalan R.A Kartini Gang 6 Nomer 25, Keputran, Kecamatan Pekalongan Timur, Kota Pekalongan

Menyatakan bahwa yang tertulis didalam skripsi ini benar-benar hasil karya sendiri, bukan plagiat atau jiplakan karya tulis orang lain. Pendapat atau temuan orang lain yang telah dikutip dalam skrispsi ini berdasarkan atas kode etik ilmiah. Apabila skripsi ini terbukti jiplakan dari hasil karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 20 maret 2020

Fiqi Tsaniyatus Sa'adah

NIM. 7111416120

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

"Man Jadda Wa Jada"

"Jika kau ingin memenangkan sesuatu, cukup dengan kata hatimu. Jika hatimu tak bisa menjawabnya, tutup matamu dan pikirkan kedua orangtuamu, dan semua rintangan akan terlewati, semua masalah lenyap seketika, kemenangan akan jadi milikmu." (Rachul Raichan).

Persembahan

Dengan segala rasa syukur kepada Allah SWT, atas nikmatNya skripsi ini saya persembahkan kepada :

1. Keduaorang tua saya, Bapak Baikhaki dan Ibu Afiyah yang selalu mendoakan dan memberikan support, semangat serta motivasi untuk terus berusaha.
2. Kakak saya (M. Miqdas Falakhi) dan kedua adik saya (Nurmaulida Farahdiba dan M. Habibi Arsyad) yang selalu mendukung saya.
3. Almameter jurusan ekonomi pembangunan fakultas ekonomi universitas negeri semarang yang menjadi tempat saya menimba ilmu.

PRAKATA

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "Efek Kebijakan *DNDF* (*Domestic Non Deliverable Forward*) dan Variabel Makro terhadap Kurs Rupiah/Dolar". Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Ekonomi di Universitas Negeri Semarang. Dalam proses penyususnan skripsi ini banyak mengalami hambatan dan kesulitan. Namun berkat doa, dukungan dan bantuan dari berbagai pihak skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Pada kesempatan ini, penulis menyampaikan ucapan terimakasih sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Drs. Heri Yanto, MBA, PhD selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah membantu dalam kelancaran perkuliahan di Fakultas Ekonomi.
2. Ibu Fafurida, S.E., M.Sc selaku Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Universitas Negeri Semarang yang telah membantu dalam proses akademik ekonomi pembangunan.
3. Bapak Avi Budi Setiawan, S.E., M.Si selaku dosen pembimbing sekaligus dosen penguji tiga atas waktunya yang telah memberikan bimbingan, arahan, motivasi serta saran selama proses penyusunan skripsi.
4. Ibu Dyah Maya Nihayah, S.E., M.Si selaku dosen penguji satu atas waktunya yang telah memberikan bimbingan, arahan, motivasi serta saran selama proses penyusunan skripsi.

5. Ibu Phany Ineke Putri, S.E., M.Si selaku dosen penguji dua atas waktunya yang telah memberikan bimbingan, arahan, motivasi serta saran selama proses penyusunan skripsi.
6. Bapak, ibu, kakak dan kedua adikku yang selalu mendoakan dan mendukung dalam penyelesaian skripsi ini.
7. Para sahabat Wenaq Choirul Liza (liza), Rahmaning Tyas Y.P (Tyas), Muammar Lutfil Habib (Ammar), Ilham Rosyian Hanafi (Ilham), Tubagus Fahmi (Tebe), dan Hector Yoga Setiawan (Hector) yang senantiasa membantu dan menghibur dikala dibutuhkan.
8. Para sahabat kelas moneter Silvia, Nice, Miftah, dan lainya yang senantiasa membantu dalam proses penyusunan skripsi.
9. Teman-teman Ekonomi Pembangunan A dan B 2016.
10. Teman-teman sambatku Riza Rizqi N.R, Elfira R,Riska Aulia dan Pipit yang senantiasa saling mendukung dan membantuku.

Penulis ini menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak ketidakmampuan, sehingga penulis memerlukan kritik dan saan yang sifatnya membangun dari berbagai pihak untuk perbaikan penulis di masa yang akan datang. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis lain dan semua pihak yang membaca.

Semarang, 20 maret 2020

Fiqi Tsaniyatus Sa'adah

SARI

Sa'adah, Fiqi Tsaniyatus. 2020. "Efek Kebijakan *DNDF* (*Domestic Non Deliverable Forward*) dan Variabel Makro terhadap Kurs Rupiah/Dolar". Skripsi. Jurusan Ekonomi Pembangunan. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Pembimbing : Avi Budi Setiawan, S.E., M.Si.

Kata Kunci : **Kurs, *DNDF*, Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar dan IHSG.**

Ketidakstabilan kurs rupiah/dolar pada tahun 2018 disebabkan karena pemulihan krisis Amerika Serikat pada tahun 2008. Pemulihan kondisi dengan menaikkan suku bunga The Fed sehingga menyebabkan Indonesia merespon dengan menaikkan suku bunga Indonesia. Kenaikan *Fed Rate* pada tahun 2018 s.d 2019 hingga mencapai 2,5 *bps* dan Indonesia menyesuaikan hingga mencapai angka 6%. Kenaikan suku bunga Indonesia tidak menyebabkan nilai rupiah semakin menguat bahkan cenderung melemah hingga mencapai kisaran nilai Rp. 15.000,00 pada triwulan terakhir 2018. Indonesia menjadi urutan kedua se-Asia pada pelemahan mata uang akibat dari kenaikan *Fed Rate*. Indonesia menerapkan kebijakan baru yaitu *DNDF* (*Domestic Non Deliverable Forward*) atau biasa dikenal dengan *Hedging*. Kebijakan *DNDF* ini merupakan strategi baru yang biasa dilakukan oleh negara maju untuk mengatasi resiko ketidakstabilan kurs. Kebijakan *DNDF* ini diharapkan mampu mengatasi pelemahan kurs melalui transaksi domestik menggunakan mata uang rupiah dengan system *Forward*.

Jenis Penelitian ini menggunakan pendekatan Kuantitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitan ini adalah data sekunder yang bersumber pada publikasi *website* resmi instansi-instansi terkait data yang dibutuhkan.Variabel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 4 variabel yang mana 2 variabel diantaranya adalah *compare* atau perbedaan Indonesia dengan Amerika Serikat atas dasar teori Penentuan Valas. Metode analisis data yang digunakan metode *Ordinary Least Square* dengan pengujian hipotesis uji t dan uji F.

Hasil Penelitian ini menunjukan bahwa *DNDF* berpengaruh *negative* signifikan terhadap kurs rupiah/dolar, sedangkan IHSG tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kurs rupiah/dolar. Sebaliknya, suku bunga dan jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan terhadap kurs rupiah/dolar. Akan tetapi, pada suku bunga memiliki arah yang berbeda dari teori yang mendasarinya. Secara keseluruhan *DNDF*, suku bunga, jumlah uang beredar, dan IHSG berpengaruh secara bersama-sama terhadap kurs rupiah/dolar.

ABSTRACT

***Sa'adah, Fiqi Tsaniyatus**. 2020. "Effect of DNDF (Domestic Non Deliverable Forward) Policies and Macro Variable on The Exchange Rates Rupiah / Dollar ". Final Project. Department of Development Economics. Faculty of Economics,* UniversitasNegeri Semarang. *Supervisor: Avi Budi Setiawan, S.E., M.Sc*

.

Keywords**: **Exchange Rate, DNDF, Interest Rate, Money Supply and CSPI.

The instability of the Rupiah / Dollar Exchange Rate in 2018 caused by recovery of the United States crisis in 2008. Recovery conditions by raising interest rates The Fed has increasingly influenced Indonesia to respond by raising Indonesian interest rates. The increase in the Fed interest rates in 2018 until 2019 reached 2.5 bps and Indonesia adjusted it to reach 6%. The increase in interest rates in Indonesia does not decreasing even increase to reach a value of Rp 15,000.00 in the last quarter of 2018. Indonesia second ranks in Asean on the weakening of the currency from increasing The Fed Rate. Indonesia has implemented a new policy namely DNDF (Domestic Non Deliverable Forward) or commonly known as Hedging. DNDF policy is a new strategy commonly used by developed countries to overcome the risk of exhange rate instability. This DNDF policy is expected to be able to overcome the weakening of the Exchange Rate through domestic transactions using the rupiah system with an Forward system.

This type of research uses quantitative approach. The type of data used in this research is secondary data sourced from the official website of the institutions related to the required data. The variables used in this study are 4 variables in which 2 variables are compared Indonesia with United Stade of America. Data analysis method used Ordinary Least Square method with the hypothesis test t test and test F.

The results of this study indicate that the DNDF Significance negative effect on the Exchange Rate Rupiah / Dollar, while the CSPI do not significantly negative effect on the Exchange Rate Rupiah / Dollar. Conversely, Interest Rate and Money Supply have a significant positive effect on the Rupiah / Dollar Exchange Rate. However, the Interest Rates have a different direction from the underlying theory. DNDF, Interest rate, Money Supply, and CSPI influential Together Exchange Rates Rupiah / Dollar.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....**Error! Bookmark not defined.**

PERSETUJUAN PEMBIMBING..... ii

PENGESAHAN KELULUSAN iii

PERNYATAAN..... iv

MOTTO DAN PERSEMBAHAN v

PRAKATA..... vi

SARI..... viii

ABSTRACT..... ix

DAFTAR ISI..... x

DAFTAR TABEL..... xv

DAFTAR GAMBAR xvi

DAFTAR LAMPIRAN..... xvii

BAB I 1

PENDAHULUAN 1

1.1 Latar Belakang Masalah..... 1

1.2 Identifikasi Masalah 15

1.3 Cakupan Masalah 16

1.4 Rumusan Masalah 16

1.5 Tujuan Penelitian 17

1.6 Manfaat Penelitian 17

1.6.1 Manfaat Teoritis 18

1.6.2 Manfaat Praktis 18

1.7 Orisnalitas Peneliitian 18

BAB II 20

KAJIAN PUSTAKA 20

2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*) 20

2.1.1 Penentuan Valas 20

2.1.2 *Purchasing Power Parity (PPP)* 23

2.1.3 *Interest Rate Parity (IRP)* 24

2.2. Kebijakan Moneter 24

2.2.1 Sistem Kurs Tetap 25

2.2.2 Sistem Kurs Mengambang Bebas 25

2.2.3 Sistem Kurs Mengambang Terkendali 26

2.2.4 Sistem Kurs Terikat 26

2.3 Mekanisme Kebijakan Moneter 26

2.4 Pasar Derivatif 30

2.4.1 Kontrak *Forward* dan Kontrak *Future* 30

2.4.2 Kontrak *Forward* Tanpa Penyerahan (*Non Deliverable*) 31

2.5 Kajian Variabel Penelitian 32
2.5.1 Kurs 32
2.5.2 *DNDF* (*Domestic Non Deliverable Forward*) 33
2.5.3 Suku Bunga 33
2.5.4 Jumlah Uang Beredar (JUB) 35
2.5.5 IHSG 36
2.6 Penelitian Terdahulu 39
2.7 Kerangka Berpikir 48
2.8 Hipotesis Penelitian 48
BAB III 50
METODE PENELITIAN 50
3.1 Jenis Penelitian 50
3.2 Jenis dan Sumber Data 50
3.3 Prosedur Pengumpulan Data 51
3.4 Identifikasi Operasional Variabel 51
3.5 Metode Pengolahan dan Analisis Data 52
3.6 Tahapan Analisis Data 53
3.6.1 *Final Prediction Error* (FPE) 54
3.6.2 Uji Asumsi Klasik 55
3.6.3 Uji Hipotesis 59

3.6.4 Uji Determinasi 60

3.7 Pemilihan Model Analisis Terbaik 61

BAB IV 63

HASIL DAN PEMBAHASAN 63

4.1 Gambaran Umum 63

4.2 *Final Prediction Error* (FPE) 69

4.3 Uji Asumsi Klasik 70

4.3.1 Uji Normalitas 70

4.3.2 Uji Multikolinieritas 71

4.3.3 Uji Heterokedastisitas 71

4.3.4 Uji Autokorelasi 72

4.4 Uji Hipotesis 72

4.4.1 Uji t 72

4.4.2 Uji F 75

4.5 Uji Determinasi 76

4.6 Estimasi Hasil Regresi Berganda *Dummy* Variabel 76

4.7 Pembahasan 77

4.7.1 Hasil Analisis Pengaruh Kebijakan *DNDF* terhadap Kurs 77

4.7.2 Hasil Analisis Pengaruh Suku Bunga Indonesia-Amerika terhadap Kurs 79

4.7.3 Hasil Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar Indonesia-Amerika terhadap Kurs 82

4.7.4 Hasil Analisis Pengaruh IHSG terhadap Kurs 84

BAB V 87

PENUTUP 87

5.1 Kesimpulan 87

5.2 Saran 88

DAFTAR PUSTAKA 90

LAMPIRAN 97

DAFTAR TABEL

Tabel 1 Perolehan IHSG (Sumber : IDX) 6

Tabel 2 Penelitian Terdahulu 47

Tabel 3 Operasional Variabel 52

Tabel 10 *Final Prediction Error* Sumber : IDX 70

Tabel 4 Uji Multikolinieritas (Output Eviews 9) 71

Tabel 5 Uji Heterokedastisitas (Output Eviews 9)..... 72

Tabel 6 Uji Autokorelasi (Output Eviews 9) 72

Tabel 7 Hasil Uji t (Output Eviews 9) 73

Tabel 8 Hasil Uji F (Output Eviews 9) 75

Tabel 9 Hasil Uji Determinasi (Output Eviews 9) 76

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Depresiasi Kurs Negara Berkembang 4

Gambar 2 Depresiasi Kurs Negara Asia 8

Gambar 3 Perbedaan Suku Bunga Indonesia-Amerika (data diolah) 9

Gambar 4 Suku Bunga Indonesia terhadap Kurs (data diolah)..... 10

Gambar 5 Fluktuasi Kurs 2017 s.d 2019 (data diolah) 13

Gambar 6 Transmisi Kebijakan Moneter..... 28

Gambar 7 Kurva Teori Suku Bunga..... 35

Gambar 8 Kurva Teori JUB 36

Gambar 9 Kurva *Loanable Funds*..... 37

Gambar 10 Kerangka Berpikir..... 48

Gambar 11 Uji *Durbin Whatson* 58

Gambar 12 Suku Bunga Indo-AS 2014 s.d 2019 (data diolah)..... 64

Gambar 13 Perolehan IHSG 66

Gambar 14 Kurs IDR/USD 2018 s.d 2019 (data diolah) 68

Gambar 15 Uji Normalitas..... 70

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Regresi OLS 97

Lampiran 2 Hasil Uji Normalitas 97

Lampiran 3 Hasil Uji Autokorelasi 98

Lampiran 4 Hasil Heterokedastisitas 99

Lampiran 5 Hasil Multikolinieritas 99

Lampiran 6 Uji *MWD* Z2 (Estimasi Log) 99

Lampiran 7 Uji *MWD* Z2 (Estimasi Linier) 100

Lampiran 8 Tabel RSS dan FPE 100

Lampiran 9 Data Penelitian Tahun 2014 s.d 2019 106

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perdagangan internasional adalah transaksi yang melibatkan dua negara atau lebih dalam melakukan transaksi barang ataupun jasa. Interaksi antar negara dalam melakukan transaksi perdagangan antar negara baik secara bilateral, multilateral maupun internasional tentunya memerlukan alat tukar untuk memudahkan transaksi dalam pemindahan dana dari satu negara ke negara lain karena perbedaan nilai mata uang yang dimiliki tiap negara. Perbedaan nilai mata uang setiap negara dikenal dengan kurs (*Exchange Rate*) dalam buku Kuncoro (2001:129). Kurs merupakan nilai mata uang suatu negara dibandingkan dengan mata uang negara lain karena memiliki perbedaan nilai.

Kurs merupakan hal yang sangat penting bagi suatu negara baik itu dengan sistem perekonomian tertutup maupun sistem perekonomian terbuka, karena setiap negara tentunya berinteraksi dengan negara lain. Tidak hanya dalam hal kerja sama ekonomi, tetapi juga dalam hal politik, dan lain-lain. Kurs memudahkan para pelaku pasar untuk memindahkan dana atas aktivitas ekonomi yang sedang dan/atau yang telah dilakukan. Nilai kurs merupakan hasil dari keseimbangan permintaan dan penawaran uang yang terjadi di pasar valuta asing. Pasar valuta asing adalah pasar keuangan dunia yang mana seluruh mata uang diperdagangkan

oleh para pelaku pasar dan mempertemukan pihak yang membutuhkan dan pihak yang menawarkan valas dalam buku Kuncoro (2001:123). Para pelaku pasar valuta asing seperti bank sentral, investor, eksportir, importir dan lainya yang melakukan kerja sama dan membutuhkan mata uang negara lain untuk proses transaksi.

Kurs dihasilkan dari keseimbangan permintaan dan penawaran mata uang domestik terhadap mata uang negara lain. Permintaan mata uang asing yaitu segala proses pembayaran seperti importir serta pembelian kekayaan *asset* luar negeri yang membutuhkan mata uang luar negeri. Sementara itu, sisi penawaran mata uang ditetapkan oleh bank sentral atau lembaga keuangan yang berwenang pada setiap negara sehingga setiap negara memiliki kondisi penawaran uang yang berbeda tergantung kebijakan atau keputusan bank sentral negara itu sendiri. Perbedaan keputusan serta perbedaan kondisi tentunya suatu negara menghasilkan nilai kurs yang berfluktuasi karena kondisi kurs akan menyesuaikan kearah keseimbangan permintaan dan penawaran uang yang baru.

Kurs akan mengalami fluktuasi dalam menyesuaikan perubahan-perubahan kondisi yang ada. Perubahan tersebut baik dari sisi penawaran melalui *Supply Money* dan/atau sisi permintaan mata uang melalui faktor-faktor yang memengaruhi sisi permintaan. Dalam teori penentuan valas yang menjelaskan faktor-faktor fundamental yang dapat memengaruhi kurs. Dalam buku Kuncoro (2001:1690) faktor-faktor yang memengaruhi kurs diantaranya perbedaan kondisi jumlah uang beredar, pendapatan riil, harga

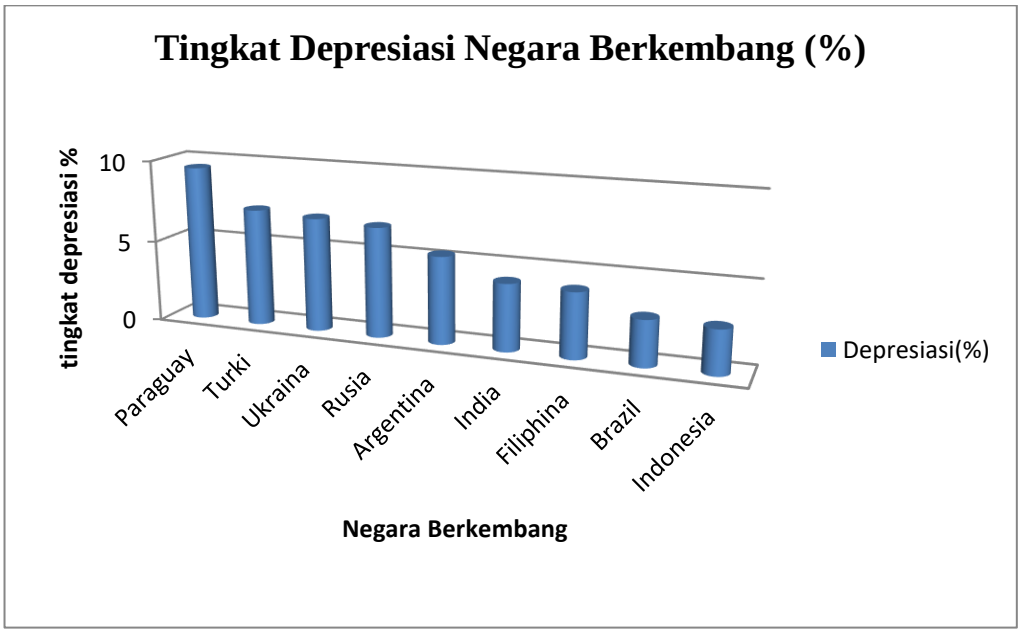
relatif, inflasi, suku bunga, permintaan dan penawaran kekayaan *asset* antar negara yang terangkum dalam teori penentuan valas.

Perbedaan kondisi antar negara tersebut menghasilkan keseimbangan kurs. Tingkat kestabilan kurs akan selalu berfluktuasi menyesuaikan perubahan-perubahan atas gejolak yang memengaruhinya. Kestabilan kurs yang diterima setiap negara atas gejolak ekonomi di pasar valas tentunya berbeda-beda. Negara yang tergolong *hard currency* memiliki tingkat kestabilan kurs yang lebih tinggi dibandingkan dengan *soft currency*. Hal yang paling membedakan antara *hard currency* dan *soft currency* adalah mata uang *hard currency* secara luas lebih diterima sebagai media transaksi keuangan internasional dibanding *soft currency* karena memiliki tingkat kestabilan yang lebih tinggi atas gejolak permasalahan yang dapat memengaruhi kestabilan kurs dalam buku Kuncoro (2001:20). Mata uang yang tergolong *hard currency* diantaranya Dolar ($), Yen (¥), Pounsterling (£) dan Deutche Mark (DM). Sementara itu, mata uang yang tergolong *soft currency* yaitu Rupiah, *Bath*, Rupe dan sebagainya.

Negara maju lebih memiliki tingkat kestabilan yang tinggi dibandingkan negara berkembang disebabkan karena pemilik *hard currecncy* yaitu negara maju memiliki pasar yang luas, bebas dan aktif sehingga negara maju dijadikan dasar dalam menyusun sistem moneter dan dapat memegang kendali perekonomian negara berkembangan atas ketergantungan terhadap negara maju. Selain faktor ketergantungan dan sentimen terhadap kebijakan negara maju, pemilik *soft currency* yaitu mata

uang negara berkembang belum dapat diterima secara luas dalam melakukan transaksi pembayaran sehingga memerlukan *hard currency* untuk proses pembayaran dalam buku Kuncoro (2001:21). Hal tersebut menjadikan posisi *hard currency* akan semakin meningkat eksistensinya dan mengalami apresiasi.

Kasus tersebut tercermin dalam kondisi kurs pada tahun 2018 yang mana terjadi ketidakstakstabilan di beberapa negara yang memiliki mata uang *soft currency* atas perubahan kebijakan di negara Amerika. Perubahan kebijakan dengan menaikkan suku bunga Amerika yaitu *Fed Rate* menjadikan beberapa negara mengalami depresiasi nilai mata uang ditunjukkan pada gambar 1.



Gambar 1 Depresiasi Kurs Negara Berkembang

Sumber : Bank Indonesia

Pada pertengahan tahun 2018 tepatnya pada bulan April, Indonesia menempati posisi ke-9 terdepresiasi terhadap sentimen perubahan suku

bunga Amerika Serikat. Depresiasi nilai rupiah ini bermula pada kenaikan suku bunga The Fed yang menjadikan para investor tertarik terhadap suku bunga yang ditawarkan sehingga terjadi *capital outflow* dan menjadikan permintaan dolar meningkat dan permintaan mata uang domestik menurun. Kenaikan suku bunga tentunya dapat memengaruhi kondisi kurs yang mana kenaikan suku bunga para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada suku bunga yang tinggi dan mengurangi investasi pada suku bunga yang rendah.

Kenaikan suku bunga The Fed merupakan tahap pemulihan kondisi dari krisis tahun 2008 yang melanda Amerika. Pada tahun 2018 suku bunga Amerika mengalami kenaikan sebanyak empat kali secara berkala dan pada Lima tahun terakhir suku bunga Amerika mengalami kenaikan sebanyak 9 kali secara berkala dari 0,25 *bps* (basis poin) s.d 2,5 *bps* (*sumber* : databooks). Menurut penelitian Sihono (2008) krisis keuangan pada tahun 2008 di Amerika Serikat disebabkan karena kredit macet yang bermula dari mudahnya lembaga keuangan dalam menggelontorkan uang sehingga jumlah uang beredar meningkat dan menyebabkan inflasi. Akan tetapi, suku bunga yang ditetapkan terlampau tinggi mencapai 5,25 *bps* dan terjadi kredit macet karena kesulitan dalam membayar kredit yang berdampak pada harga saham global anjlok karena menurunnya kepercayaan para investor terhadap keuangan Amerika Serikat yang mengalami krisis pada saat itu sehingga terjadi *capital outflow* besar-besaran.

Pada saat Amerika sedang mengalami krisis keuangan pada waktu itu menjadi peluang Indonesia untuk meningkatkan *capital inflow*. Tercermin di dalam tabel 1 Indonesia mengalami kenaikan perolehan IHSG yang sangat drastis selama 10 tahun terakhir setelah satu tahun krisis 2008 melanda Amerika dan anjloknya saham global.

Tabel 1

Perolehan IHSG

Tahun	Kenaikan Perolehan IHSG (%)
2009	**86,98**
2010	46,13
2011	3,20
2012	12,94
2013	0,98
2014	22,29
2015	**-12,13**
2016	15,32
2017	19,99
2018	**-2,54**
2019	1,70

Tabel 1 Perolehan IHSG

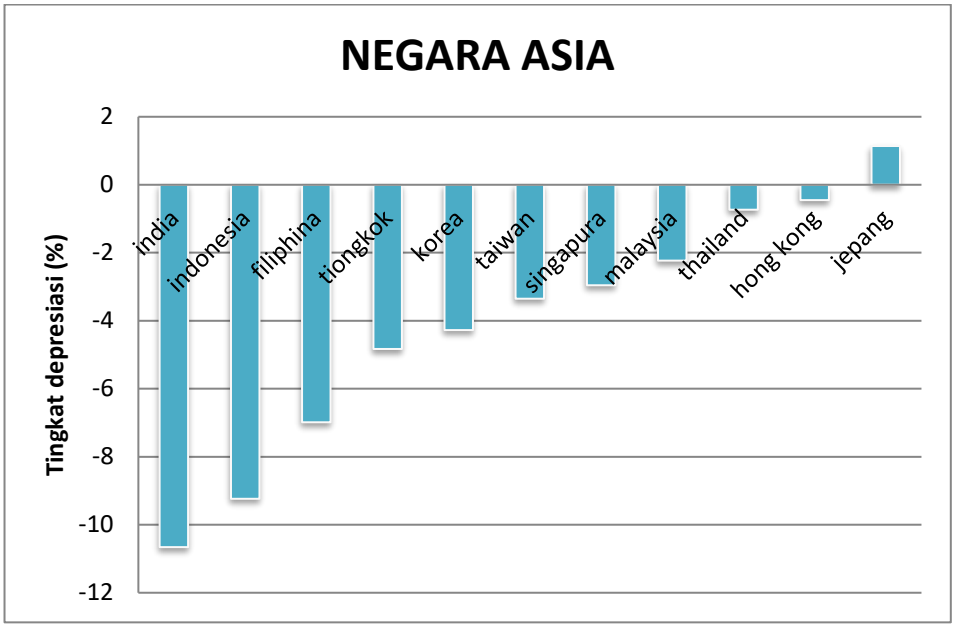
(*Sumber* : IDX)

Secara cepat Amerika Serikat memangkas suku bunga untuk mengurangi resiko yang akan muncul dan menjadikan suku bunga sebagai alat untuk menstabilkan perekonomian yang diharapkan dapat mengembalikan kepercayaan para investor terhadap kondisi perekonomian Amerika Serikat.

Pada kasus krisis 2008 di Amerika Serikat menyimpulkan bahwa ketidakstabilan kurs ini dipengaruhi oleh jumlah uang yang beredar meningkat. Diperkuat dalam penelitian sebelumnya oleh Oktavia, A.L, et al (2013), Ardiyanto dan Ahmad (2014), Aimon (2013) & Muchlas, (2015)

bahwa *Money Supply* atau jumlah uang beredar memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai tukar melalui paritas daya beli yang menyebabkan inflasi dan terjadi *capital outflow* karena lebih memilih mengimpor dari luar negeri yang memiliki harga yang lebih rendah dan berujung pada kredit macet disebabkan karena penetapan suku bunga yang tidak relevan dan menyebabkan kekayaan *asset* menurun. Kepercayaan investor menurun dan perlunya mengatur suku bunga sebagai alat perbaikan ekonomi untuk masa yang akan datang dalam meningkatkan kestabilan kurs. Kasus tersebut sesuai dengan teori penentuan valas pada tiga pendekatan yang mana kurs dipengaruhi oleh suku bunga, jumlah uang beredar dan juga kekayaan *asset*.

Pemulihan kondisi krisis keuangan Amerika Serikat pada tahun 2008 tentunya memerlukan waktu dan strategi untuk mencapai tujuan. Setelah melewati berbagai proses pemangkasan suku bunga secara berkala dan kondisi Amerika Serikat mulai stabil, Amerika Serikat menaikkan kembali suku bunga untuk proses pemulihan dan menarik minat investor. Kenaikan *Fed Rate* (suku bunga Amerika Serikat) secara berkala ditunjukan pada gambar 2 menghasilkan nilai dolar mengalami apresiasi terhadap mata uang lainya. Menguatnya nilai USD berdampak pada pelemahan nilai mata uang di berbagai negara seperti di wilayah Asia ditunjukan pada gambar 2 dan juga di beberapa negara berkembang yang telah ditunjukan pada gambar 1. Beberapa mata uang mengalami pelemahan pada 2018 yang disebabkan karena keputusan kenaikan *Fed Rate* ditunjukan pada gambar 2.



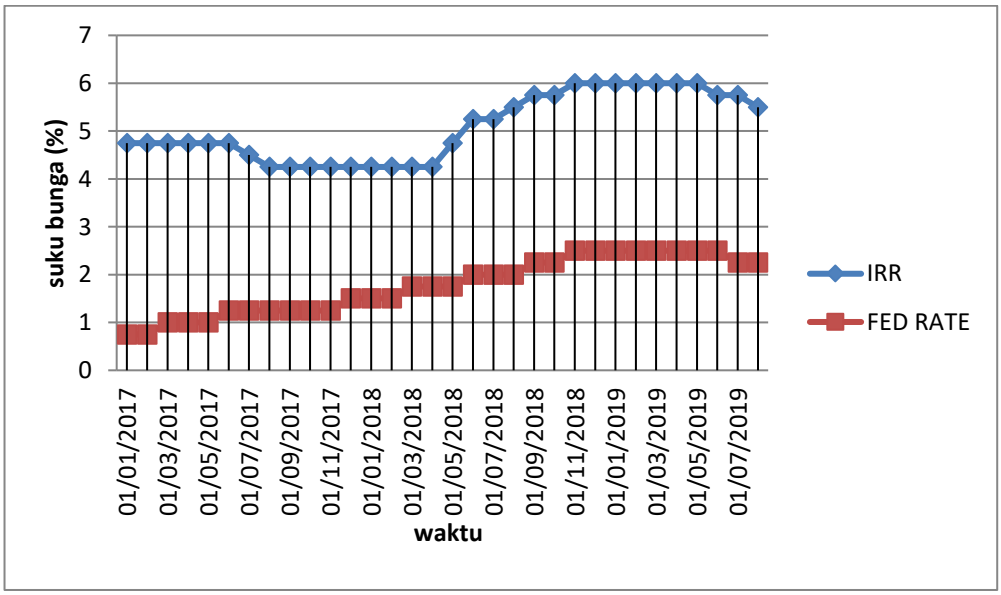
Gambar 2 Depresiasi Kurs Negara Asia

Sumber : Bloomberg.com

Pada gambar 2 menunjukan pelemahan mata uang akibat pemulihan kondisi Amerika Serikat. Dampak yang diterima masing-masing negara berbeda karena banyak faktor seperti perbedaan karakteristik dan kondisi perekonomian di setiap negara. Negara Indonesia menempati posisi kedua nilai mata uang terdepresiasi se-Asia. Didukung juga dalam Penelitian Wuri (2018) mengemukakan bahwa suku bunga memiliki efek positif terhadap kurs dan semakin depresiasi nilai rupiah, ringgit, bath dan lainya di negara *Asean*.

Ketidakstabilan kurs di berbagai negara, tentunya beragam dalam merespon perubahan kebijakan Amerika Serikat dalam rangka pemulihan kondisi perekonomian. Indonesia mengambil langkah salah satunya dengan menaikkan suku bunga Indonesia untuk menyesuaikan kebijakan kontraktif dari *Fed Rate* ditunjukan pada gambar 3. Indonesia berupaya menyesuaikan

perubahan *Fed Rate* untuk meminimalkan *capital outflow* di Indonesia karena ketertarikan para pelaku usaha pada kenaikan suku bunga Amerika Serikat yang ditawarkan. Penyesuaian suku bunga Indonesia lebih tinggi dari suku bunga The Fed bertujuan untuk mempertahankan dan menarik para investor menanamkan modalnya ke Indonesia sehingga dapat menurunkan permintaan nilai mata uang dolar dan mempertahankan eksistensi nilai mata uang rupiah terhadap dolar. Penyesuaian suku bunga Indonesia lebih tinggi dari suku bunga The Fed biasanya saat kondisi mata uang mengalami depresiasi didukung dengan hasil penelitian Arianty (2019).

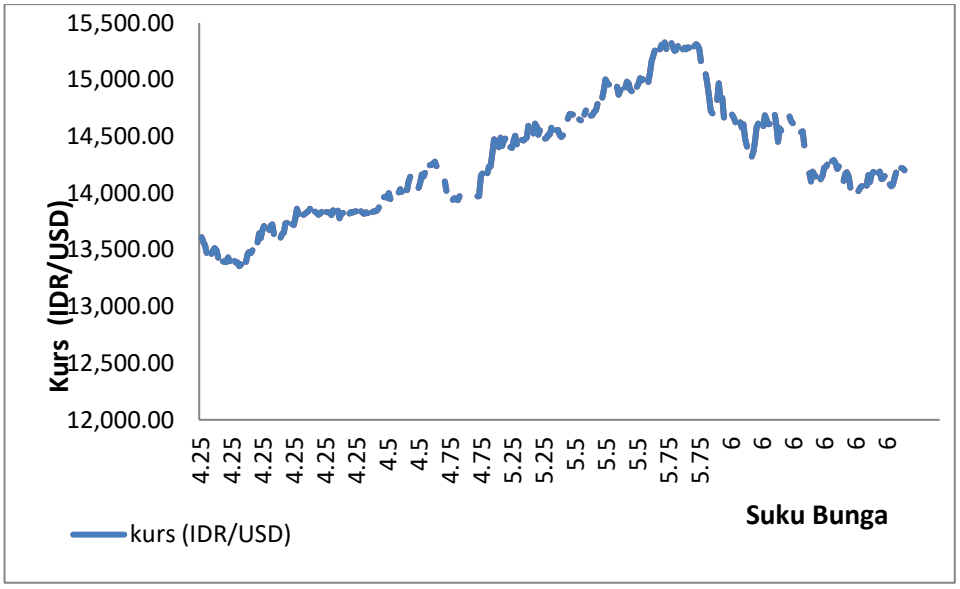


Gambar 3 Perbedaan Suku Bunga Indonesia-Amerika (data diolah)

Sumber : St. Louis dan Bank Indonesia

Pada salah satu instrumen kebijakan moneter yang dilakukan Bank Indonesia untuk menstabilkan nilai Rupiah adalah melalui jalur suku bunga Indonesia. Diperkuat pada beberapa penelitian sebelumnya oleh Aimon

(2013), Muchlas (2015) & arianty (2019) mengemukakan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap kurs. Akan tetapi, yang terjadi di lapangan justru instrument kebijakan moneter tersebut tidak memengaruhi kestabilan nilai rupiah dilihat pada gambar 4 tinggi rendahnya suku bunga tidak memengaruhi rupiah yang berfluktuasi secara liar. Kebijakan melalui suku bunga hanya memengaruhi kurs dalam jangka pendek dan tidak berpengaruh secara signifikan dalam jangka panjang dikemukakan pada beberapa penelitian sebelumnya oleh Nuryadin dan Santoso (2004), Shindy (2018) & Azidah (2019).



Gambar 4 Suku Bunga Indonesia terhadap Kurs (data diolah)

Sumber : Bank Indonesia

Hasil beberapa penelitian sebelumnya dapat diambil kesimpulan bahwa perlunya solusi lain untuk mengatasi ketidakstabilan kurs baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang yang dapat memengaruhi aktivitas para

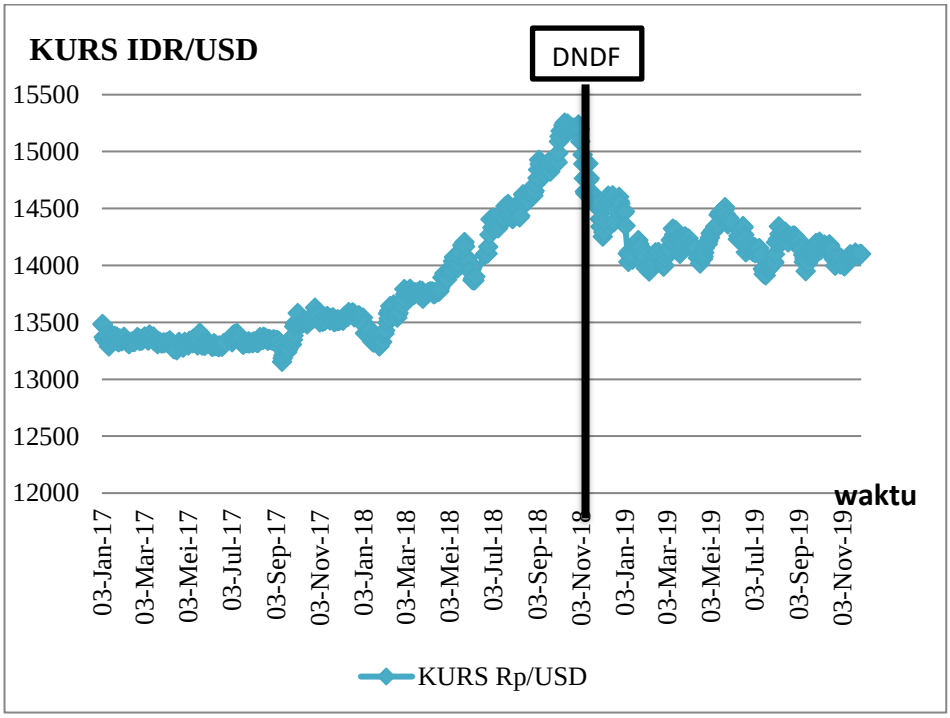
pelaku ekonomi dan memunculkan *multiplayer effect* karena belum dapat mengatasi akar masalah.

Ketidakstabilan kurs rupiah serta respon Bank Indonesia dalam menyikapi permasalahan tersebut menjadi bahan pertimbangan bagi para pelaku usaha terutama investor, eksportir dan importir. Kebijakan dengan menaikkan suku bunga sasaran utamanya yaitu untuk menarik minat investor melalui portofolio baik itu saham maupun obligasi. Didukung penelitian sebelumnya menurut Suhendra (2004) investasi portofolio di pasar modal dapat memperkuat nilai tukar baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh sebab itu, kebijakan The Fed dengan menaikkan *Fed Rate* menjadi tantangan baru dalam dunia investasi untuk mempertahankan investasi masuk ke dalam negeri. Dengan demikian, perubahan kenaikan *Fed Rate* menjadikan Indonesia menaikkan suku bunga untuk menyesuaikan perbedaan suku bunga antara Indonesia dan Amerika agar tidak semakin besar perbedaanya dan dapat menahan *capital outflow*.

Sejak Amerika Serikat memulihkan diri melalui jalur suku bunga The Fed, IHSG terancam akan perolehannya karena kenaikan *Fed Rate* merupakan usaha Amerika Serikat untuk mengembalikan tingkat kepercayaan investor yang turun pada saat krisis 2008 dibuktikan pada tabel 1 (halaman 5) Perolehan IHSG tahun 2015 dan 2018 mengalami penurunan drastis mencapai -12,13% dan -2,54% berbeda dengan kondisi tahun 2009 mencapai kenaikan perolehan mencapai 86,98%. Untuk itu pemulihan krisis Amerika Serikat menjadikan ancaman bagi kondisi IHSG karena

permintaan IHSG dapat memengaruhi kondisi kurs dengan dasar teori pendekatan portofolio melalui kekayaan *asset*.

Diperkuat oleh beberapa penelitian sebelumnya menurut Syaputra dan Melti R.A (2019) mengemukakan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan berpengaruh terhadap stabilitas keuangan. Jadi dapat dikatakan bahwa stabilitas keuangan dipengaruhi oleh menguat ataupun melemahnya IHSG di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini mengambil salah satu variabel IHSG dengan melihat pengaruh pergerakan harga saham gabungan terhadap kurs. Apabila dengan kebijakan menaikkan suku bunga dan masih banyak para investor menarik modalnya keluar sehingga Indeks Harga Saham Gabungan menurun maka bisa dikatakan para investor lebih tertarik pada penawaran *Fed Rate*. Sebaliknya, jika pergerakan harga saham lebih tinggi, maka akan menyebabkan rupiah mengalami apresiasi pada hasil penelitian M. Yunanto (2011). Selain itu didukung oleh penelitian sebelumnya, Djulius dan Yudi (2014) mengemukakan bahwa IHSG ternyata berpengaruh baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, peningkatan IHSG akan diikuti dengan apresiasi nilai tukar rupiah.



Gambar 5 Fluktuasi Kurs 2017 s.d 2019 (data diolah)

Sumber : Bank Indonesia

Ketidakstabilan kurs pada tahun 2018 ditunjukan pada gambar 5 dan tidak efektifnya dalam peningkatan suku bunga Indonesia sehingga memunculkan pembaruan bagi para pembuat kebijakan yaitu kebijakan *Domestic Non Deliverable Forward* (*DNDF*). Kebijakan *DNDF* merupakan strategi baru yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia tepat pada tanggal 29 September 2018 dalam upaya untuk menstabilkan nilai mata uang domestik karena kurang berhasilnya strategi menaikkan suku bunga Indonesia. Pada hasil penelitian dari Hasanah (2018) bahwa Indonesia hampir tidak pernah melakukan mitigasi resiko rupiah. Maka dari itu, *DNDF* adalah suatu hal yang bisa dikatakan baru karena suatu bentuk kebijakan yang mengatur pembayaran transaksi menggunakan *system fix* yang ditetapkan pada nilai

kurs yang telah disepakati pada kontrak perjanjian kerja sama antara mitra perusahaan dan transaksi menggunakan mata uang domestik sehingga hal ini dapat meningkatkan permintaan mata uang domestik terhadap dolar.

Tujuan kebijakan *DNDF* untuk memberikan kepastian serta meminimalkan resiko bagi para investor dan pelaku usaha dengan adanya permasalahan ketidakstabilan kurs Rp/USD karena dengan system kurs *fix* dan waktu pembayaran dilakukan secara *Forward*. Akan tetapi, kebijakan *DNDF* ini tidak semua pihak dapat menggunakannya, terdapat beberapa syarat dan ketentuan dalam menggunakan kebijakan *DNDF* diantaranya disertakan dokumen tertentu serta transaksi diwajibkan didukung *underlying* dan jumlah transaksi terdapat batas minimum. Selain faktor tersebut Menurut Maciulis (2008) perusahan di negara berkembang enggan melakukan lindung nilai dari paparan mereka terhadap fluktuasi mata uang karena memiliki spekulatif yang tidak umum. Ketentuan sistematika *DNDF* sendiri dapat dilihat melalui peraturan Bank Indonesia PBI No 20/10/PBI/2018 dan disempurnakan pada peraturan Nomor 21/7/PBI/2019.

Kebijakan *DNDF* menjadi suatu hal yang baru bagi negara Indonesia sebab kebijakan yang lebih banyak diberlakukan di negara maju karena memiliki resiko yang tinggi terhadap cadangan devisa disisi lain memiliki profitabilitas yang tinggi jika rupiah terdepresiasi. Selain itu didukung penelitian sebelumnya menurut Bartram, et al. (2009) biasanya perusahaan di negara-negara berpenghasilan menengah atau negara berkembang, cenderung tidak melakukan lindung nilai. Bank Indonesia berharap para

pelaku usaha mendukung dengan memanfaatkan kebijakan *DNDF* ini dalam proses transaksi. Selain itu, kebijakan *DNDF* ini diharapkan tepat pada sasaran yaitu dapat menstabilkan nilai kurs rupiah terhadap dolar. Didukung pada penelitian sebelumnya menurut Ahmed, (2019) mengemukakan bahwa penerapan strategi lindung nilai mata uang yang tepat untuk mengurangi risiko depresiasi.

Tujuan penelitian ini untuk melihat apakah kebijakan *DNDF* memberikan perubahan atau pengaruh terhadap kurs Rp/USD. Kebijakan *DNDF* ini adalah strategi baru yang ditetapkan di negara Indonesia. Untuk itu akankah kebijakan terbaru ini dapat berpengaruh terhadap pergerakan kurs yang berfluktuatif secara liar dan cenderung kearah depresiasi. Variabel-variabel yang digunakan yaitu kurs, *DNDF*, suku bunga Indonesia, *Fed Rate*, jumlah uang yang beredar di Indonesia, jumlah uang yang beredar Amerika Serikat, dan IHSG dengan melihat perbandingan kondisi sebelum dan sesudah kebijakan *DNDF* ditetapkan di Indonesia yang ditunjukan pada gambar 5 serta melihat perbedaan kondisi variabel independen JUB dan suku bunga di negara Indonesia dan Amerika Serikat pada enam tahun terakhir.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang tertulis di atas, penulis mengidentifikasi masalah untuk dijadikan dasar penelitian ini, yaitu diantaranya :

a. Fluktuasi kurs rupiah yang tidak stabil atau relatif liar pada tahun 2018 yang disebabkan oleh kenaikan *Fed Rate*
b. Kebijakan Bank Indonesia dengan menaikkan suku bunga tidak memengaruhi pergerakan kurs yang tidak stabil dan justru cenderung bergerak kearah depresiasi.

1.3 Cakupan Masalah

Dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel independen (kebijakan *DNDF*, perbedaan suku bunga Indonesia dan Amerika Serikat, perbedaan JUB Indonesia dan Amerika Serikat, serta IHSG) terhadap variabel dependen (kurs rupiah/dolar). Untuk itu, agar memiliki pembahasan yang lebih baik dalam mencapai tujuan yang diharapkan, maka penelitian ini membatasi ruang lingkup permasalahan yang ada menggunakan analisis Regresi *Ordinary Least Square* (*OLS*) dengan melakukan perbandingan kondisi sebelum dan sesudah kebijakan *DNDF* mulai ditetapkan pada tahun 2018 serta mencari hubungan antara kebijakan *DNDF*, perbedaan suku bunga Indonesia dan Amerika Serikat, perbedaan JUB Indonesia dan Amerika Serikat, serta IHSG berpengaruh terhadap pergerakan kurs rupiah/dolar dengan menggunakan data bulanan tahun 2014 s.d 2019.

1.4 Rumusan Masalah

Ketidakstabilan kurs rupiah yang terjadi pada tahun 2018 yang disebabkan karena kenaikan *Fed Rate* diharapkan dengan kebijakan baru yang ditetapkan Bank Indonesia yaitu *DNDF* mampu meningkatkan kestabilan nilai rupiah dan

sebagai lindung nilai khususnya bagi masyarakat domestik. Perubahan kondisi kurs sebelum dan setelah diterapkan kebijakan *DNDF* diharapkan mampu menjawab permasalahan ketidakstabilan kurs rupiah. Berdasarkan penjelasan tersebut, penulis merumuskan dari permasalahan yang ada, sebagai berikut :

a. Apakah kebijakan *DNDF*, suku bunga Indonesia dan Amerika Serikat, JUB Indonesia dan Amerika Serikat, serta IHSG berpengaruh terhadap kondisi kurs rupiah terhadap dolar secara parsial ?
b. Apakah kebijakan *DNDF*, suku bunga Indonesia dan Amerika Serikat, JUB Indonesia dan Amerika Serikat, serta IHSG berpengaruh terhadap kondisi kurs rupiah terhadap dolar secara bersama-sama ?

1.5 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini sebagai berikut :

a. Untuk mengetahui kebijakan *DNDF*, suku bunga Indonesia dan Amerika Serikat, JUB Indonesia dan Amerika Serikat, serta IHSG berpengaruh terhadap kondisi kurs rupiah terhadap dolar secara parsial.
b. Untuk kebijakan *DNDF*, suku bunga Indonesia dan Amerika Serikat, JUB Indonesia dan Amerika Serikat, serta IHSG berpengaruh terhadap kondisi kurs rupiah terhadap dolar secara bersama-sama.

1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak instansi maupun masyarakat baik secara teoritis maupun praktis, diantaranya :

1.6.1 Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis yang dapat diambil dalam penelitian ini mampu menambah informasi dan pengetahuan mengenai *DNDF* kebijakan terbaru dalam upaya meningkatkan kestabilan nilai Rupiah serta suku bunga Indonesia, *Fed Rate*, JUB Indonesia, JUB AS, dan IHSG yang dapat memengaruhi kurs Indonesia terhadap Amerika.

1.6.2 Manfaat Praktis

Manfaat teoritis yang dapat diambil dalam penelitian ini diantaranya :

a. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan suatu solusi yang tepat dalam mengatasi ketidakstabilan kurs rupiah dan dapat mengejar ketertinggalan kondisi di negara maju
b. Penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para pelaku pasar baik eksportir, importir serta investor dalam meningkatkan ketidakpastian kurs saat melakukan tranksaksi di pasar valas.

1.7 Orisnalitas Peneliitian

Penelitian mengenai *DNDF* yaitu kebijakan terbaru yang ditetapkan Bank Indonesia dalam meningkatkan kestabilan nilai rupiah merupakan hal yang baru dilakukan oleh negara Indonesia dengan mengacu pada jurnal Hasanah (2018) bahwa Indonesia hampir tidak pernah melakukan mitigasi lindung nilai rupiah.

Pada penelitian Batram, et.al (2009) salah satu alasan yang mendasari Indonesia tidak pernah melakukan *Hedging* adalah kondisi pasar negara

berkembang yang kurang likuid meskipun dalam melakukan *Hedging* lebih mendapatkan profitabilitas.

Hal yang membedakan pada penelitian sebelumnya adalah penggunaan variabel, yang mana pada penelitian Maciulis (2008) menggunakan variabel kondisi politik negara berkembang dan pada penelitian Sulistyo (2014) memfokuskan terhadap variabel defisit anggaran yang mana *Hedging* dapat menggurangi pelebaran defisit anggaran.

Teori dan variabel yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada Wuri (2001) teori yang digunakan yaitu penentu valuta asing dengan pendekatan moneter sebagai pembeda dalam penelitian ini tidak hanya menggunakan pendekatan moneter, tetapi juga dengan teori pendekatan portofolio dan pendekatan *BOP* (*Balance Of Payment*). Variabel yang digunakan pada penelitian Wuri (2001) yaitu perbedaan suku bunga, pendapatan riil dan *Money Supply*. Tentunya berbeda pada penelitian ini dengan pembeda variabel *DNDF* dan IHSG yang tidak ditemukan pada penelitian sebelumnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1 Penentuan Valas

Para pelaku pasar internasional sangat memperhatikan kondisi kurs valuta asing (valas) karena memengaruhi biaya dalam perdagangan barang, jasa dan surat berharga. Oleh karena itu, terdapat faktor-faktor fundamental yang perlu diperhatikan dan diduga dapat memengaruhi kurs valas. Menurut Kuncoro (2001:169) Faktor-faktor penentu valas diantarannya : perbedaan jumlah uang beredar, pendapatan riil, harga relatif, perbedaan inflasi, perbedaan suku bunga, dan permintaan serta penawaran *asset* di kedua negara. Menurut Kuncoro (2001:169) faktor-faktor tersebut dirangkum dalam tiga teori melaui tiga pendekatan yaitu :

2.1.1.1 *Balance of Payments Approach (BOP Approach)*

Menurut Kuncoro (2001:170) Pendekatan neraca pembayaran (*Balance of Payments Approach*) yang mana kondisi permintaan dan penawaran dalam melakukan pembayaran atas perdagangan baik barang ekspor, impor maupun surat berharga. Pembayaran impor mencerminkan posisi permintaan sedangkan ekspor mencerminkan atas penerimaan valuta asing. Semakin tinggi kurs valas, maka ekspor relatif murah di pasar internasional karena setiap unit mata uang domestik menjadi rendah dalam valas. Permintaan valas dipengaruhi oleh perubahan

harga -harga domestik, pendapatan riil, selera dan lain sebagainya yang dapat menggeser permintaan valas. Demikian juga dari sisi penawaran, tetapi dari negara lain. Pendekatan neraca pembayaran dapat dirangkum dalam persamaan (2.1):

BOPt = C(Pt/StPt*,Yt/Yt*,Zt)+K(rt-rt*)..... (2.1)

Ekuilibrium kurs ditentukan oleh (C) rekening transaksi berjalan diantaranya (Pt/StPt*) harga relative, (Yt/Yt*) pendapatan riil relative, (Zt) bea masuk, subsidi serta ekspor, dan (K) neraca rekening modal ditentukan oleh (rt-rt*) perbedaan suku bunga. Tanda *** adalah variabel luar negeri. Persamaan (2.1) diubah dalam logaritma natural ditunjukan oleh persamaan (2.2) :

st = η(ρt-ρ*t)+Ø(yt-y*t)-λ (rt-rt*).....(2.2)

Huruf kecil menunjukan logaritma natural (log e) dan η, Ø, dan λ adalah koefisien konstan. Dapat disimpulkan bahwa kurs valas ditentukan oleh harga relatif, pendapatan riil dan perbedaan suku bunga. η dan Ø bertanda positif sebab kenaikan harga relatif serta kenaikan pertumbuhan *Output* riil akan menyebabkan depresiasi nilai domestik sedangkan λ bertanda *negative,* kenaikan suku bunga domestik akan menyebabkan *capital inflow* dan nilai kurs terapresiasi. Perbedaan-perbedaan tersebut dapat memengaruhi valas untuk bergerak kearah depresiasi ataupun apresiasi.

2.1.1.2 *Monetary Approach*

Pada Pendekatan moneter (*Monetary Approach*) kondisi ekuilibrium valas pada permintaan dan penawaran uang. Faktor-faktor valas diantaranya jumlah uang beredar relatif, pendapatan riil relatif, perbedaan suku bunga dan perbedaan inflasi antara kedua negara. Pendekatan moneter dapat rumuskan dalam persamaan (2.3) bentuk logaritma :

$$st = (mt-m^*t)-Ø(yt-y^*t)+\lambda\ (rt-rt^*) \quad \text{.....(2.3)}$$

Menurut Kuncoro (2001:175) keseimbangan kurs dapat dijelaskan oleh perbedaan *supply* uang, suku bunga dan pendapatan riil antar dua negara. Perubahan masing-masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut : pertama, (mt-m*t) kenaikan *supply* uang domestik tanpa diikuti luar negeri menyebabkan kenaikan harga domestik. Oleh karena itu, lewat paritas daya beli akan mendorong mata uang depresiasi. Kedua, (yt-y*t) kenaikan pendapatan riil tanpa diikuti perubahan *money supply* akan menyebabkan penurunan harga-harga domestik. Ketiga, (rt-rt*) semakin tinggi perbedaan suku bunga menyebabkan menurunkan permintaan uang dan menyebabkan depresiasi mata uang domestik. Perbedaan tersebut memengaruhi perubahan valas di pasar internasional atas permintaan dan penawaran uang.

2.1.1.3 *Portofolio Approach*

Pendekatan Portofolio (*Portofolio Approach*) merupakan keseimbangan yang dipengaruhi kurs valas dan suku bunga. Portofolio finansial adalah kekayaan *asset* (Wt) yang terdiri atas *supply* uang domestik (Mt), obligasi domestik (Bt), dan obligasi luar negeri (Ft) dalam Kuncoro

(2001:184). *Supply money* cenderung tetap sedangkan obligasi dipengaruhi oleh suku bunga sehingga menghasilkan persamaan (2.4) :

$$St = S(Mt, Bt, Ft, Mt^*, Bt^*, Ft^*) \quad (2.4)$$

Apabila suku bunga luar negeri tetap akan meningkatkan kelebihan permintaan obligasi domestik dan suku bunga domestik akan bergerak turun sehingga mata uang domestik depresiasi. Analisis kurs valas dapat digabung dengan analisis lainya seperti saham. Saat permintaan obligasi atau jenis portofolio lainnya meningkat dan/atau kelebihan permintaan karena suku bunga yang ditawarkan sehingga suku bunga akan mengalami penurunan dan berdampak pada kondisi kurs valas mengalami depresiasi.

2.1.2 *Purchasing Power Parity (PPP)*

Dasar teorinya bahwa, perbandingan nilai suatu mata uang dengan mata uang lain ditentukan oleh tenaga beli uang tersebut di tiap negara dalam buku Nophirin (2014:182). Menurut Kuncoro (2001:242) *Purchasing Power Parity* (PPP) atau paritas daya beli suatu teori yang mengajarkan bahwa kurs *spot* berubah sepanjang waktu mengikuti perbedaan inflasi antar negara. Akibatnya, daya beli seorang konsumen akan sama dengan daya beli ketika mengimpor barang dari negara lain disebabkan oleh faktor inflasi dengan asumsi tidak ada hambatan (*barrier*) penjualan dan biaya transportasi bernilai nol. Perbedaan inflasi antar negara menciptakan perubahan perilaku konsumsi suatu negara untuk mengimpor atau membeli produk domestik. Ketika inflasi suatu negara tinggi maka konsumen cenderung mengimpor dan dapat memengaruhi kondisi kurs.

2.1.3 *Interest Rate Parity (IRP)*

Menurut Kuncoro (2001:242) *Interest Rate Parity* (IRP) atau paritas suku bunga adalah teori yang memfokuskan pada perbedaan suku bunga antar negara yang menghasilkan kurs *spot* dan kurs *Forward*. Kurs *Forward* adalah nilai kurs di masa yang akan datang dengan memasukan unsur suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga ini akan berpengaruh pada perubahan jumlah permintaan dan penawaran di pasar uang domestik. Apabila dalam suatu negara terjadi peningkatan aliran modal masuk (*capital inflow*) dari luar negeri, menyebabkan terjadinya perubahan nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap mata uang asing di pasar valuta asing menurut Madura (2009 : 101).

2.2. Kebijakan Moneter

Kebijakan moneter dapat dilakukan dengan cara ekspansi atau kontraktif. Keputusan kebijakan ekspansif ataupun kontraktif dengan menyesuaikan kondisi permasalahan yang ada. Saat perekonomian lesu, Bank Indonesia cenderung melakukan kebijakan ekspansi untuk menggerakan perekonomian melalui suku bunga. Disamping kebijakan ekspansi dan kontraktif, sistem perekonomian juga memengaruhi dalam menetapkan kebijakan. Sistem perekonomian tertutup maupun terbuka dapat memengaruhi pendapatan, tetapi menggunakan transmisi moneter yang berbeda. Transmisi berbeda dalam hal ini mencangkup salah satunya respon yang diteruskan oleh kebijakan moneter. Pada perekonomian tertutup dengan penurunan suku bunga akan meningkatkan pinjaman untuk

melakukan investasi sehingga dapat menggerakan perekonomian dan memengaruhi pendapatan karena terjadi peningkatan *Output*. Berbeda halnya dengan perekonomian terbuka, yang mana suku bunga dipengaruhi oleh suku bunga dunia. Saat suku bunga dunia lebih tinggi daripada suku bunga domestik maka akan menurunkan investasi dalam negeri (*capital outflow*) dan mata uang domestik terdepresiasi karena konversi mata uang asing dibutuhkan lebih besar. Disisi lain, dapat menaikkan ekspor dan menaikkan pendapatan. Selain itu, setiap negara juga berbeda-beda dalam memberlakukan kebijakan sistem kurs untuk mengurangi ketidakstabilan akibat sistem perekonomian terbuka. Terdapat beberapa sistem kurs yang dianut dalam suatu negara yaitu :

2.2.1 Sistem Kurs Tetap

Sistem nilai tukar tetap (*Fix Exchange Rate System*) adalah nilai tukar yang dibuat konstan atau hanya dapat berfluktuasi dalam kisaran sempit. Jika nilai kurs berfluktuasi terlalu besar, maka dilakukan intervensi untuk menjaga agar kurs berfluktuasi tetap berada dalam kisaran yang telah ditetapkan. Intervensi dilakukan dengan melalui pemotongan uang (*devaluation*) atau pengembalian nilai uang (*revaluation*) menurut Madura (2009:220).

2.2.2 Sistem Kurs Mengambang Bebas

Sistem Kurs mengambang bebas (*Free Floating Exchange Rate System*), nilai tukar ditentukan oleh keseimbangan yang terjadi di pasar tanpa adanya intervensi. Sistem kurs ini akan terus menyesuaikan sesuai

kondisi permintaan dan penawaran di pasar tanpa adanya intervensi menurut Madura (2009:222).

2.2.3 Sistem Kurs Mengambang Terkendali

Sistem Kurs mengambang terkendali (*Managed Float*), sistem nilai tukar saat ini yang banyak ditetapkan oleh beberapa negara seperti Brazil, Rusia, Korea Selatan, dan Venezuela. Nilai kurs dibiarkan berfluktuasi secara bebas dan sewaktu-waktu dilakukan intervensi untuk menjaga kurs agar tidak terlalu jauh dari mata uang negara lain menurut Madura (2009:224).

2.2.4 Sistem Kurs Terikat

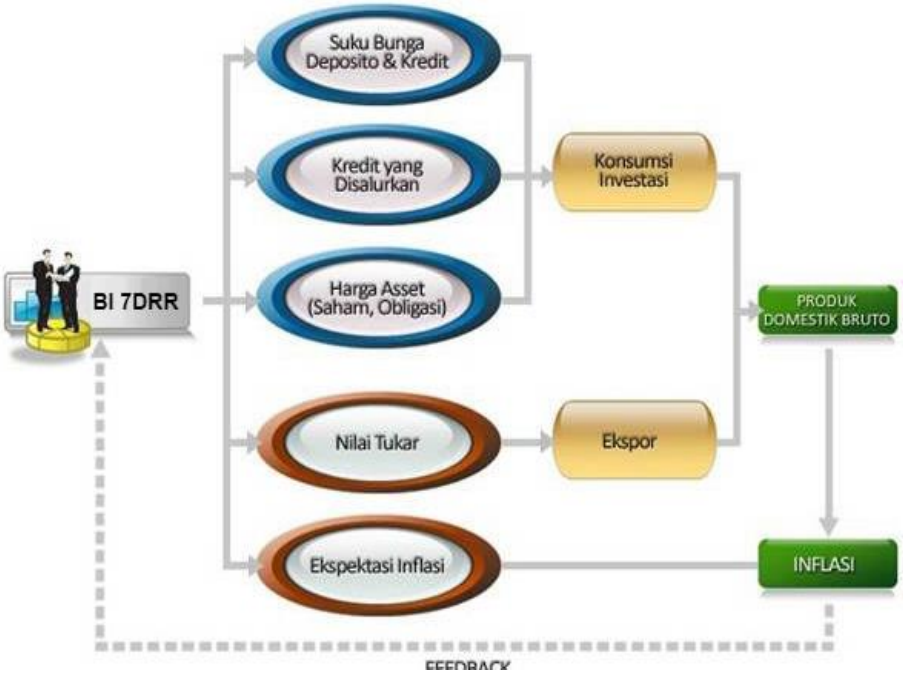
Sistem kurs terikat (*Pegged Exchange Rate System*) nilai mata uang dikaitkan nilainya pada valuta asing tertentu untuk dijadikan ikatan yang menghasilkan keseimbangan nilai mata uang. Beberapa negara Asia seperti Thailand, Indonesia, Malaysia dan lain-lain mengikatkan nilai mata uangnya pada valas dolar Amerika Serikat sehingga pergerakan nilai kurs dibandingkan dengan nilai dolar Amerika Serikat menurut Madura (2009:224).

2.3 Mekanisme Kebijakan Moneter

Menurut Miskhin (1996) (dalam Deswita, 2018:141) menyatakan mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan suatu proses yang kompleks, dan karenanya dalam teori ekonomi moneter sering disebut dengan "*black box*". Kompleksitas dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter

dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu : pertama perubahan perilaku bank sentral, perbankan dan para pelaku ekonomi dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangannya. Hal ini terkait dengan perilaku antisipasi oleh perbankan dan para pelaku ekonomi pada setiap perubahan perilaku bank sentral. Kedua, lamanya tenggang waktu (*time lag*) sejak kebijakan moneter ditempuh sampai sasaran inflasi tercapai. Hal ini dikarenakan transmisi moneter banyak berkaitan dengan pola hubungan antara berbagai variabel ekonomi dan keuangan yang selalu berubah sejalan dengan perkembangan ekonomi negara. Dan yang ketiga terjadinya perubahan pada saluran-saluran transmisi kebijakan moneter tersebut sesuai dengan perkembangan ekonomi negara yang dijelaskan pada beberapa jalur transmisi kebijakan moneter pada laman resmi bank indonesia (*sumber* : bi.go.id) dan dijelaskan dalam buku Prasetyo (2011).

Prasetyo (2011: 177) menyatakan mekanisme tersebut terjadi melalui interaksi antara Bank Sentral, perbankan dan sektor keuangan, serta sektor riil. Perubahan BI 7DRR memengaruhi inflasi melalui berbagai jalur, diantaranya jalur suku bunga, jalur kredit, jalur nilai tukar, jalur harga aset, dan jalur ekspektasi diilustrasikan pada gambar 6.



Gambar 6 Transmisi Kebijakan Moneter

sumber : bi.go.id

Pada jalur suku bunga, perubahan BI 7DRR memengaruhi suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan. Apabila perekonomian sedang mengalami kelesuan, Bank Indonesia dapat menggunakan kebijakan moneter yang ekspansif melalui penurunan suku bunga untuk mendorong aktivitas ekonomi. Penurunan suku bunga kredit juga akan menurunkan biaya modal perusahaan untuk melakukan investasi. Ini semua akan meningkatkan aktivitas konsumsi dan investasi sehingga aktivitas perekonomian semakin bergerak.

Perubahan suku bunga BI 7DRR juga dapat memengaruhi nilai tukar. Mekanisme ini sering disebut jalur nilai tukar. Kenaikan BI 7DRR, sebagai contoh, akan mendorong kenaikan selisih antara suku bunga di Indonesia dengan suku bunga luar negeri. Dengan melebarnya selisih suku bunga tersebut

mendorong investor asing untuk menanamkan modal ke dalam instrument-instrumen keuangan di Indonesia seperti SBI karena akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Aliran modal asing masuk ini akan mendorong apresiasi nilai tukar Rupiah. Apresiasi Rupiah mengakibatkan harga barang impor lebih murah dan barang ekspor domestik di luar negeri menjadi lebih mahal atau kurang kompetitif sehingga akan mendorong impor dan mengurangi ekspor. Turunnya net ekspor ini akan berdampak pada menurunnya pertumbuhan ekonomi dan kegiatan perekonomian.

Perubahan suku bunga BI 7DRR memengaruhi perekonomian makro melalui perubahan harga aset. Kenaikan suku bunga akan menurunkan harga aset seperti saham dan obligasi sehingga mengurangi kekayaan individu dan perusahaan yang pada gilirannya mengurangi kemampuan mereka untuk melakukan kegiatan ekonomi seperti konsumsi dan investasi.

Dampak perubahan suku bunga kepada kegiatan ekonomi juga memengaruhi ekspektasi publik akan inflasi (jalur ekspektasi). Penurunan suku bunga yang diperkirakan akan mendorong aktivitas ekonomi dan pada akhirnya inflasi mendorong pekerja untuk mengantisipasi kenaikan inflasi dengan meminta upah yang lebih tinggi. Upah pada akhirnya akan dibebankan oleh produsen kepada konsumen melalui kenaikan harga.

Mekanisme transmisi kebijakan moneter ini bekerja memerlukan waktu (*time lag*). *Time lag* masing-masing jalur berbeda dengan yang lain. Jalur nilai tukar bekerja lebih cepat karena dampak perubahan suku bunga kepada nilai tukar bekerja sangat cepat. Kondisi sektor keuangan dan

perbankan juga sangat berpengaruh pada kecepatan transmisi kebijakan moneter. Apabila perbankan melihat risiko perekonomian cukup tinggi, respon perbankan terhadap penurunan suku bunga BI 7DRR biasanya sangat lambat. Pada sisi permintaan, penurunan suku bunga kredit perbankan juga belum tentu direspon oleh meningkatnya permintaan kredit dari masyarakat apabila prospek perekonomian sedang lesu. Kesimpulannya, kondisi sektor keuangan, perbankan, dan kondisi sektor riil sangat berperan dalam menentukan efektif atau tidaknya proses transmisi kebijakan moneter.

2.4 Pasar Derivatif

Pasar Derivatif adalah tempat di mana memperdagangkan mata uang hanya untuk memperoleh keuntungan dan juga sebagai upaya perusahaan dalam melindungi posisi valuta asingnya menurut Kuncoro (2001:147). Derivatif sendiri merupakan bentuk kontrak atau perjanjian yang dinilai sebagai keuntungan spekulator dalam memperdagangkan mata uangnya yang terdapat dalam kontrak. Berikut pasar derivatif yang dilakukan oleh negara maju dan negara berkembang,yaitu :

2.4.1 Kontrak *Forward* dan Kontrak *Future*

Suatu Kontrak *Forward* maupun kontrak *Future* berisikan kewajiban memperdagangkan mata uang asing pada tingkat kurs yang ditetapkan hari ini untuk diserahkan pada waktu tententu di masa mendatang. Tingkat kurs tersebut disebut *Forward price* dan *Future price.* Kontrak *Forward* dan *Future* merupakan surat berharga derivatif yang

mana kontrak ini tertulis tingkat kurs dan harga kontrak tergantung kurs *spot* yang berlaku. Kurs *spot* adalah kurs mata uang saat ini sedangkan kurs *Forward* adalah kurs mata uang masa mendatang. Kedua macam kontrak ini dapat meminimalkan resiko investor dan perusahaan transnasional dalam mengelola resiko valuta asing yang tidak stabil di masa mendatang.

Kontrak *Future* merupakan bentuk kontrak *Forward* yang telah dilembagakan atau distandarisasi dan diperdagangkan dalam pasar yang terorganisasikan seperti bursa. Sejumlah pasar yang telah memperdagangkan kontrak derivatif diantaranya di negara New York, London, Australia, Kanada, dan Singapura. Kontrak *Forward* dan kontrak *Future* dapat digunakan untuk spekulasi dan *price discovery* yang bertujuan memudahkan mengantipasi terhadap resiko perubahan valas menurut Kuncoro (2001:140).

2.4.2 Kontrak *Forward* Tanpa Penyerahan (*Non Deliverable*)

Kontrak *Forward* Tanpa Penyerahan (*Non Deliverable Forward*) atau NDF merupakan perjanjian dalam posisi membeli atau menjual sejumlah mata uang tertentu, pada kurs nilai tukar tertentu, dan pada tanggal penyelesaian tertentu di masa depan menurut Madura (2009:154). Perusahaan dapat menggunakan *NDF* untuk lindung nilai atas jumlah dalam valuta asing yang tidak dapat dikonversikan menjadi dolar. Kontrak *Forward* di negara berkembang umumnya tersedia hanya untuk jangka waktu pendek sebab kurangnya likuiditas.

2.5 Kajian Variabel Penelitian

2.5.1 Kurs

Konsep kurs menurut beberapa ahli diantaranya menurut Krugman dan Maurice (1994 : 73) kurs adalah harga sebuah mata uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lainnya. Menurut Nopirin (1996 : 163) kurs adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan mendapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Menurut Salvator (1997 : 10) kurs atau nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Menurut Salvatore (1997:140) nilai tukar adalah jumlah atau harga mata uang domestik dari mata uang luar negeri (asing). Kurs dapat disimpulkan bahwa perbedaan nilai antara negara satu dengan negara yang lainya.

Para ekonom membedakan kurs menjadi dua menurut Mankiw (2003):

1. Kurs Nominal (nominal *Exchange Rate*) adalah harga relatif dari mata uang dua negara.
2. Kurs riil (real *Exchange Rate*) adalah harga relatif dari barang-barang antara dua negara. Kurs riil menyatakan tingkat kita dapat memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain. Kurs riil kadang-kadang disebut *terms of trade* melalui rumus persamaan (2.5) berikut :

$$\mathcal{E} = e \times (P/P^*) \quad \text{.....(2.5)}$$

$\mathcal{E}$= Kurs riil

e = Kurs nominal

P = Harga dalam negeri

P* = Harga luar negeri

2.5.2 *DNDF* (*Domestic Non Deliverable Forward*)

Menurut peraturan yang dikeluarkan Bank Indonesia pada PBI No 20/10/PBI/2018, *DNDF* (*Domestic Non Deliverable Forward*) yaitu suatu bentuk kerja sama kontrak dengan transaksi derivatif valuta asing terhadap rupiah yang standar (*Plain Vanilla*) berupa transaksi *Forward* dengan mekanisme *fixing* yang dilakukan di pasar domestik. Mekanisme *fixing* adalah mekanisme penyelesaian transaksi tanpa pergerakan dana pokok dengan cara menghitung selisih antara kurs transaksi *Forward* dan kurs acuan pada tanggal tertentu yang telah ditetapkan di dalam kontrak (*fixing date*). Kurs acuannya menggunakan kurs tengah JISDOR untuk mata uang dolar Amerika Serikat terhadap rupiah dan kurs tengah transaksi BI untuk mata uang *non*-Dolar Amerika Serikat terhadap rupiah.

2.5.3 Suku Bunga

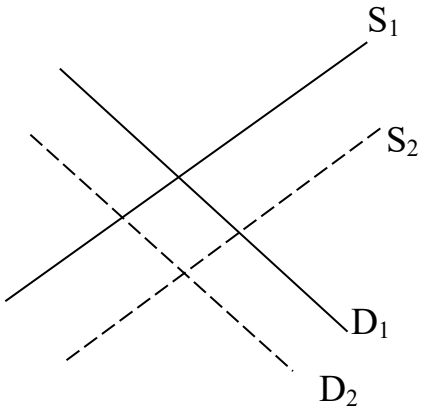
Tingkat suku bunga menurut Boediono (2014:76) adalah harga dari penggunaan dana investasi (*Loanable Funds*). Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung. Menurut Kieso (2011:289) *Interest rate is a precentage of outstanding principal* sedangkan Brigham dan Joel (2010:234) mengemukakan Tingkat bunga yang dinyatakan (nominal) suatu efek utang, r, terdiri atas tingkat bunga nyata bebas resiko, r*, ditambah beberapa premi yang mencerminkan inflasi, risiko efek, dan

kemungkinannya untuk dipasarkan (likuiditas). Puspopranoto (2004:60) pun mengatakan BI Rate adalah suku bunga dengan tenor 1 bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal atau *stance* kebijakan moneter.

Menurut Madura (2009:311) berdasarkan para prinsip *international fisher effect* suku bunga dapat memengaruhi kurs dapat dirumuskan pada persamaan (2.6)

R = [(1+i) : (1+it)]-1 .....(2.6)

R adalah kurs, I adalah suku bunga domestik dan it adalah suku bunga luar negeri. Apabila kedua sisi persamaan menghasilkan nilai yang sama maka investasi antar kedua negara akan menghasilkan return yang sama pula dan dapat memepengaruhi kurs melalui pergerakan kapital. Asumsikan bahwa *Fed Rate* meningkat sementara suku bunga Indonesia tetap, investor akan mengurangi permintaan akan rupiah karena suku bunga Amerika lebih menarik dibandingkan suku bunga Indonesia. Penawaran rupiah akan naik karena investor lebih tertarik pada mata uang dolar untuk dideposito dan mengurangi menanamkan modalnya di Indonesia sehingga kurva penawaran Indonesia mengalami pergerakan ke kanan dan permintaan bergerak ke kiri pada gambar 7.



Gambar 7 Kurva Teori Suku Bunga

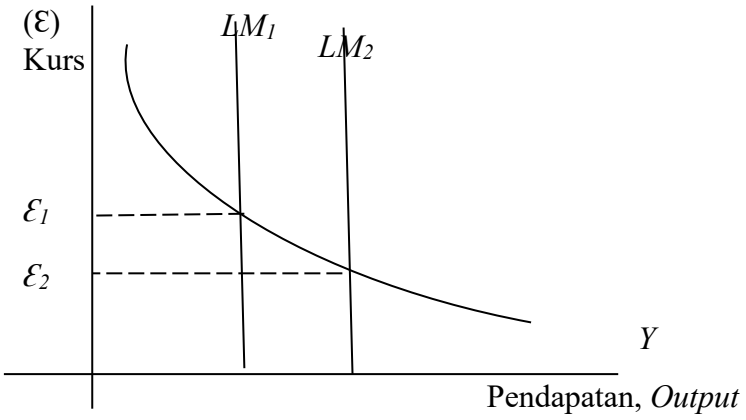
sumber: Madura edisi 8

2.5.4 Jumlah Uang Beredar (JUB)

Jumlah Uang Beredar dapat didefinisikan dalam arti sempit (M1) dan dalam arti luas (M2). M1 meliputi uang kuartal yang dipegang masyarakat dan uang giral (giro berdenominasi rupiah), sedangkan M2 meliputi M1, uang kuasi (mencakup tabungan, simpanan berjangka dalam rupiah dan valas, serta giro dalam valuta asing), dan surat berharga yang diterbitkan oleh sistem moneter yang dimiliki sektor swasta domestik dengan sisa jangka waktu sampai dengan satu tahun. Menurut Prasetyo (2011:272) jumlah uang beredar dalam perekonomian terdiri dari M1,M2 dan M3. Fokus penelitian ini sebatas dalam lingkup M2 yang mana ukuran M1 dan M2 terdiri dari:

i. M1 adalah uang dalam arti sempit terdiri dari uang kuartal dan deposito
ii. M2 adalah uang dalam arti luas terdiri dari M1 ditambah tabungan, deposito berjangka dan dana pasar uang.

Korelasi jumlah uang beredar dengan kurs diawali dengan mengasumsikan kenaikan jumlah uang beredar menekan tingkat bunga domestik, terjadi *capital outflow* sebab investor mencari pengembalian atau profitabilitas yang lebih tinggi di tempat lain. Terjadinya *capital outflow* meningkatkan penawaran mata uang domestik di pasar valuta asing dan kurs mengalami depresiasi karena diikuti dengan naiknya permintaan mata uang asing menurut Mankiw (2003:312).



Gambar 8 Kurva Teori JUB

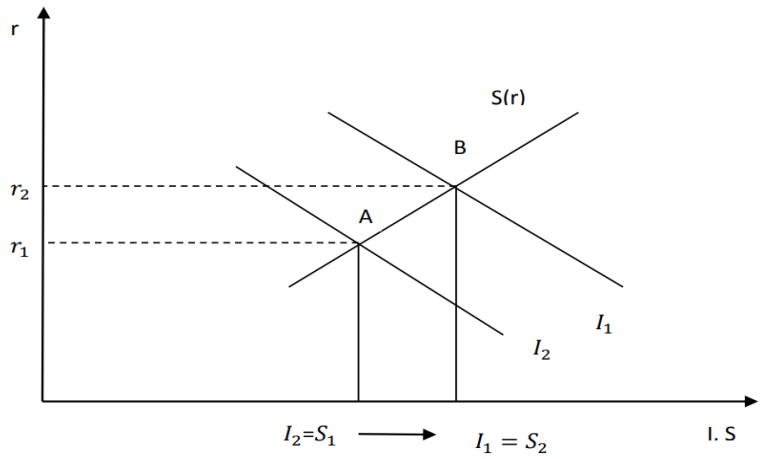
sumber: Mankiw edisi 5

2.5.5 IHSG

IHSG merupakan angka indeks harga saham yang sudah disusun dan dihitung dengan menghasilkan *Trend*, yang mana angka indeks adalah angka yang diolah sedemikian rupa sehingga dapat digunakan untuk membandingkan kejadian yang dapat berupa perubahan harga saham dari

waktu ke waktu (Jogiyanto,2013:147). Pengunaan variabel IHSG dengan mengasumsikan pada pergerakan untuk investasi sehingga teori *loanable funds* dapat menjelaskan hubungan investasi terhadap kurs.

Teori *loanable funds* meramalkan dan menganalisis perubahan suku bunga dengan menggunakan penawaran dan permintaan dana sebagai dasarnya ditunjukan pada gambar 9.



Gambar 9 Kurva *Loanable Funds*

sumber : Mankiw edisi 5

Hubungan antara suku bunga terhadap tabungan dan investasi. Tabungan dan investasi memiliki persamaan, tetapi memiliki arah yang berbeda terhadap suku bunga. Semakin tinggi suku bunga maka akan mendorong untuk menabung atau menyediakan dana pinjaman (*slope* positif), sedangkan dari sisi investasi akan semakin menurun karena memiliki tingkat pengembalian yang lebih besar (*slope negative*). Sisi investasi menduduki sebagai permintaan sedangkan dari sisi tabungan sebagai penawaran akan dana (Mankiw, 2003:57).

Keterkaitan teori *lenable funds* terhadap penelitian ini adalah perubahan suku bunga suatu negara akan memengaruhi pergerakan nilai mata uang atas perubahan tabungan dan investasi portofolio. Pergerakan investasi suatu negara akan memengaruhi permintaan akan uang dan bergerak ke arah apresias

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang telah diteliti oleh peneliti sebelumnya dapat dijadikan dasar acuan yang relevan yang dapat mendukung penelitian ini dengan beberapa hal sebagai pembeda dan tentunya terdapat pembaharuan dari penelitian sebelumnya yang dapat dilihat pada tabel 2

Tabel 2

Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Metode	Variabel	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1	Pengaruh Faktor Fundamental, Faktor Resiko, dan Ekspektasi Nilai Tukar terhadap Nilai Tukar Rupiah (terhadap Dolar) Pasca Penerapan Sistem Kurs Mengambang Bebas Pada Tanggal 14 Agustus 1997 (Indra Suhendra,2003)	Ecm	Perbedaan tingkat bunga, tingkat harga relatif, PDB riil, jumlah uang beredar, aset asing bersih, investasi asing langsung, investasi asing tidak langsung, pertumbuhan utang luar negeri, pembayaran utang luar negeri	Perbedaan suku bunga deposito Indonesia-Amerika makin membesar, maka nilai tukar rupiah akan mengalami apresiasi, tingkat harga relatif kedua negara meningkat 1 kali, maka nilai tukar rupiah akan mengalami depresiasi, investasi asing langsung terhadap nilai tukar rupiah adalah positif untuk jangka panjang dan negatif untuk jangka pendek, masuknya	Kesamaan dalam Penggunaan sebagian variabel yaitu perbedaan suku bunga, perbedaan JUB, dan Teori yang mendukung yaitu penentuan valas dengan	Tidak menggunakan variabel kebijakan *DNDF* yang merupakan hal baru di Indonesia dan sebagai pembaharuan

			swasta, ekspor, dan impor	modal asing dalam bentuk investasi portofolio di pasar modal dapat memperkuat nilai tukar baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.	beberapa pendekatan	
2	Beberapa Faktor yang Memengaruhi Kurs Dolar di Indonesia 1979 - 1984, Suatu Pendekatan Moneter (Miftachul Munir,1986)	*OLS*	Inflasi, suku bunga, JUB, gdp	selisih tingkat bunga (positip) akan memberikan dampak depresiasi yang tinggi pula. Semua variabel memengaruhi kurs akan tetapi, variabel inflasi terjadi penyimpangan dengan teori PPP		
3	Analisa Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Setelah Diterapkannya Kebijakan Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas di Indonesia (Adwin Surja Atmadja,2002)	*OLS*	perbedaan inflasi, perbedaan suku bunga riil, perbedaan jumlah uang beredar, perbedaan pendapatan nasional	tidak mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, kecuali variabel jumlah uang beredar		
4	Prospek Perdagangan Luar Negeri Indonesia-Amerika Serikat dan	Two Stage *Least Square*s	Kurs, Rasio jumlah uang beredar, *Output* riil, perbedaan	rasio jumlah uang beredar, rasio *Output* riil, perbedaan inflasi, perbedaan suku bunga, dan perdagangan		

	Kurs (Hasdi Aimon, 2013)		inflasi, perbedaan suku bunga dan perdagangan luar negeri	luar negeri Indonesia-AS berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar IDR / US $		
5	Analisis Aplikasi Model Neraca Pembayaran dan Model Moneter terhadap Nilai Tukar Rupiah/Dolar, Periode 1980.1 – 2000.4 (Didi Nuryadin dan Dr. Bagus Santoso, M.Soc.Sc, 2004)	Ecm	Suku bunga, JUB, inflasi, gdp, cadangan internasional, dan kurs	Suku bunga berpengaruh dalam jangka pendek terhadap kurs sedangkan dalam jangka panjang tidak berpengaruh. Gdp dan inflasi menunjukan hasil yang tidak konsisten terhadap kurs dan tidak sesuai teori. Sedangkan cadangan internasional konsisten dan berpengaruh terhadap kurs. *Money Money Supply* konsisten tidak berpengaruh terhadap kurs.	Kesamaan dalam Penggunaan sebagian variabel yaitu suku bunga, JUB, dan IHSG terhadap kurs	Menggunakan metode ECM serta tidak adanya variabel *DNDF* sebagai pembaharuan
6	Analisis Nilai Tukar Rupiah dan Implikasinya Pada Perekonomian Indonesia: Pendekatan *Error* Correction Model (ECM) (Imamudin Yuliadi,2007)	Ecm	Indeks harga konsumen, neraca pembayaran, jumlah uang beredar, Aliran modal dan rasio tingkat bunga domestik atas	Indeks harga konsumen dalam analisis dinamis jangka pendek dan jangka panjang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai tukar Rupiah terhadap dolar AS, jangka pendek jumlah uang beredar berpengaruh secara positif		

			tingkat bunga internasional	dan signifikan, Sedangkan dalam analisis jangka panjang jumlah uang beredar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai tukar Rupiah.		
7	Analisis Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat di Indonesia :Pendekatan Moneter Tahun 1990-2015 (Ginola Tri Shindy, 2018)	Ecm	Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, Inflasi, Gross Domestic Product, Krisis Ekonomi dan kurs	jangka pendek variabel Inflasi dan Krisis Ekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap Kurs (IDR/USD, sedangkan variabel Jumlah Uang Bereda,GDP, dan Inflasi tidak berpengaruh terhadap Kurs(IDR/USD). Pada jangka panjang variabel JUB, Inflasi, dan Krisis Ekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap Kurs (IDR/USD) dan variabel GDP, dan Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap Kurs (IDR/USD).		
8	Keseimbangan Jangka Pendek dan Jangka Panjang Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar	Ecm	Jumlah Uang Beredar, BI Rate, Impor, Ekspor, Indeks Harga Saham	Jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang searah dengan pergerakan nilai tukar, baik dalam jangka pendek maupun		

	Amerika (Horas Djulius dan Yudi Nurdiansyah, 2014)		Gabungan, Net Ekspor dan kurs	jangka panjang, Tingkat suku bunga memiliki tanda pengaruh yang negatif baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang dan Koefisien yang diperoleh IHSG ternyata bermakna (signifikan) baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, peningkatan IHSG akan diikuti dengan apresasi nilai tukar rupiah		
9	Analisis Penentuan Kurs Valuta Asing di Indonesia (Josephine Wuri, 2001)	Ecm	Supplu *Money*, pendapatan riil, suku bunga di Indonesia dan AS, dan kurs	Supplu *Money* domestic, pendapatan riil domestic dan pendapatan riil AS signifikan terhadap kurs idr/usd. Sedangkan *Money Supply Money* AS dan suku bunga tidak signifikan terhdap kurs		
10	Faktor-Faktor Ekonomi Pada Volalitas Nilai Kurs di Indonesia Periode 1985-2017 (Nur Azidah, 2019)	Ecm	Suku bunga, jumlah utang luar negeri,ekspor neto dan kurs	Suku bunga dalam jangka panjang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kurs. Namun dalam jangka pendek berpengaruh positif dan		

				signifikan terhadap kurs. Utang luar negeri dan ekspor neto dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifkan terhadap kurs. Sedangkan dalam jangka pendek utang luar negeri berpengaruh *negative* dan tidak signifikan serta ekspor neto berpengaruh positif dan tidak signifikan		
11	Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika dalam Dua Periode Penerapan Sistem Nilai Tukar (Ferdy Ardiyanto, Ahmad Ma'ruf, 2014)	*OLS*	produk domestik bruto, inflasi, jumlah uang beredar, dan Kurs	Variabel inflasi, JUB berpengaruh positif terhadap kurs sedangkan pdb berpengaruh *negative* signifikan terhadap kurs	Kesamaan dalam Penggunaan sebagian variabel yaitu suku bunga, JUB, dan IHSG terhadap kurs serta metode yang digunakan adalah metode *Least Square* atau	Tidak menggunakan variabel kebijakan *DNDF* yang merupakan hal baru di Indonesia dan sebagai pembaharuan
12	Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Pasca Krisis (2000-2010) (Zainul Muchlas, 2015)	*OLS*	inflasi, tingkat suku bunga. jumlah uang beredar, GDP, BOP dan kurs	inflasi, tingkat suku bunga, JUB, BOP juga terbukti memengaruhi pergerakan rupiah terhadap dolar Amerika secara parsial maupun bersama-sama		

13	Analisis Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Kurs Dolar (Sofia Arianty dan Aan Soelehan, 2019)	Regresi sederhana	Inflasi, suku bunga SBI dan kurs	inflasi dan tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap kurs Dolar	Regresi Berganda	
14	Fluktuasi Kurs Valuta Asing di Beberapa Negara Asia Tenggara (Josephine Wuri, 2018)	Regresi data panel fixed effext model	Kurs, inflasi, dan suku bunga di Asia	Suku bunga dan inflasi memiliki efek positif terhadap kurs dan semakin depresiasi nilai rupiah, ringgit, bath dan lainya di negara *Asean*		
15	Penentuan Portofolio Optimal dan Rasionalitas Investor Valuta Asing di Indonesia (Any Pudjiastuti, 2002)	Regresi	Kurs, tingkat Resiko, dan imbal hasil	Portofolio paling optimal pada 11 dari 16 valas, pembelian valas tidak efisien sebab tidak memperhatikan faktor fundamental lebih memilih pada resiko yang kecil, tetapi dengan returnya kecil		
16	*Foreign Exchange Risk Hedging In The Context of Speculative Revaluation Attack (Nerijus Maciulis, 2008)*	Regresi Probit dan logit	variabel *Hedging*, politik, peringkat kredit, indeks kepercayaan konsumen dan bisnis di negara maju dan berkembang	keputusan lindung nilai risiko mata uang dalam konteks devaluasi spekulatif dan serangan revaluasi sebaiknya diusulkan. Akan tetapi, perusahan di negara berkembang enggan	Negara berkembang dan atau Indonesia tidak pernah melakukan mitigasi resiko nilai	*DNDF* atau biasa dikenal dengan *Hedging* mulai dilakukan di Indonesia

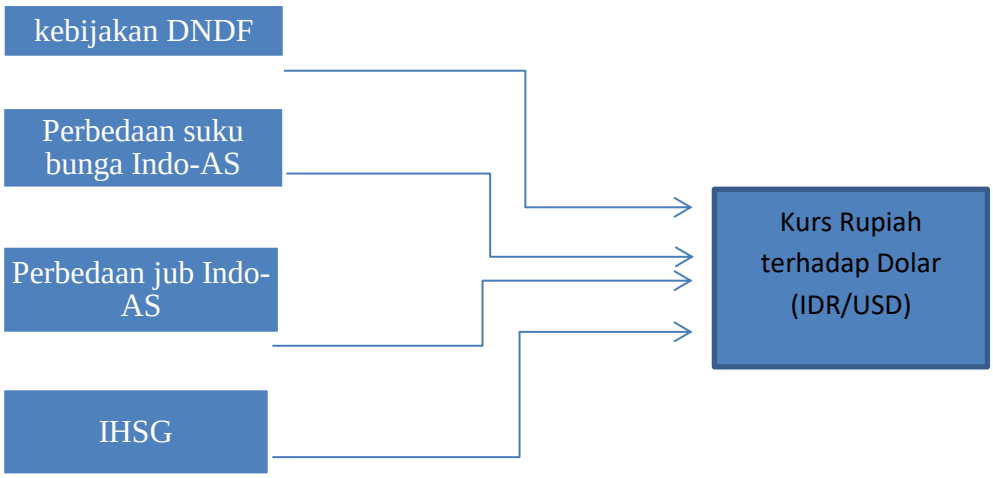
				melakukan lindung nilai dari paparan mereka terhadap fluktuasi mata uang karena memiliki spekulatif yang tidak umum.	rupiah atau *Hedging*	
17	*Hedging Performance of Indonesia Exchange Rate (Eneng Nur Hasanah, 2018)*	The Constant Conditional Correlation (CCC) Bivariate GARCH (BGARCH) model.	Lindung nilai dari nilai tukar rupiah (idr) dan dolar (usd)	Kinerja rasio lindung nilai menunjukkan bahwa Indonesia hampir tidak pernah melakukan mitigasi Rupiah, hal ini ditunjukkan pada hasil rasio lindung nilai yang sangat rendah yaitu di bawah 0,005.		
18	*International Portfolios and Currency Hedging: Viewpoint of Polish Investors (Edyta Stepien and Yuli Su, 2012)*	Weighted Portfolio (EWP), Minimum Variance Portfolio (MVP) and Tangency Portfolio (TP)	*Hedging*, portofolio ponlandia, portofolio AS, interst rate, kurs	portofolio internasional mengurangi risiko portofolio sambil mempertahankan tingkat pengembalian portofolio tertentu untuk investor Polandia yang mengalami volatilitas tinggi yang tidak biasa di pasar domestik. Strategi lindung nilai mata uang penuh menguntungkan Polandia bukan investor AS. Karena		

				semakin menguatkan nilai AS		
19	*International Evidence on Financial Derivatives Usage (Sohnke M. Bartram, Gregory W. Brown, and Frank R. Fehle, 2009)*	Univariate dan multivariate analisis	tingkat dan jatuh tempo utang, kebijakan dividen, kepemilikan aset likuid, dan lindung nilai operasi internasional.	perusahaan dengan pasar derivatif yang kurang likuid, biasanya di negara-negara berpenghasilan menengah atau negara berkembang, cenderung tidak melakukan lindung nilai.		
20	*Asymmetric Impact of Exchange Rate Changes on Stock Returns: Evidence of Two De Facto Regimes (Walid M.A. Ahmed, 2019)*	*Non* linear ARDL model	Nilai tukar, harga saham	depresiasi mata uang domestik yang berdampak negatif pada harga saham, investor harus mempertimbangkan penerapan strategi lindung nilai mata uang yang tepat untuk mengurangi risiko depresiasi		

Tabel 2 Penelitian Terdahulu

2.7 Kerangka Berpikir

Fluktuasi kurs yang terjadi pada tahun 2018 disebabkan oleh faktor-faktor yang memengaruhinya. Kurs sendiri melibatkan antar negara sehingga membandingkan kondisi domestik terhadap kondisi Amerika Serikat. Variabel-variabel yang digunakan dapalan penelitian ini dapat dilihat secara konseptual pada kerangka berpikir bagan sebagai berikut:



Gambar 10 Kerangka Berpikir

2.8 Hipotesis Penelitian

a. HA_1 = Ada pengaruh *negative* signifikan antara kebijakan *DNDF* terhadap kurs secara parsial
b. HA_2 = Ada pengaruh *negative* signifikan antara suku bunga Indonesia dan Amerika Serikat terhadap kurs secara parsial

c. HA_3 = Ada pengaruh positif signifikan antara jumlah uang yang beredar Indonesia dan Amerika Serikat terhadap kurs secara parsial
d. HA_4 = Ada pengaruh *negative* signifikan antara IHSG terhadap kurs secara parsial
e. HA_5 = Ada pengaruh signifikan antara kebijakan *DNDF*, Suku Bunga, JUB, dan IHSG terhadap kurs secara bersama-sama.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini tergolong penelitian dengan pendekatan kuantitatif yaitu berupa angka dan dianalisis secara statistik melalui uji t dan uji F. Alat analisis yang digunakan yaitu regresi berganda model logaritma dan terdapat variabel *Dummy* dengan memberikan kesimpulan atas hipotesis yang telah tertulis. Penelitian ini hanya menguatkan dan membenarkan teori dengan menghubungkan fenomena yang sedang terjadi tanpa menciptakan teori baru. Penulis menggunakan metode analisis deskriptif menjelaskan dan meringkas dari hasil penelitian untuk dapat diambil kesimpulan yang sederhana.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder dan diolah menggunakan perangkat Microsoft Excel 2010 dan *Eviews* 9. Data yang diolah menggunakan jenis data *time series* dan berupa data bulanan selama enam tahun terakhir dari Januari 2014 s.d Desember 2019. Data penelitian bersumber dari publikasi pada pihak instansi resmi terkait dengan data yang dibutuhkan. Publikasi dari *website-website* instansi resmi seperti Bank Indonesia, *St Louis*, BPS (Badan Pusat Statistik), *Trading Economics* serta Investing.

3.3 Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur dalam pengumpulan data sekunder melalui studi kepustakaan dan publikasi pada instansi terkait. Studi kepustakaan dibutuhkan dalam mencari dan menambah referensi jurnal, buku, teori serta dokumen-dokumen yang dapat menguatkan penelitian ini sedangkan publikasi *website* pada instasi resmi yang terkait untuk membuktikan kebenaran secara ilmiah melalui data-data yang aktual pada *website* resmi Bank Indonesia, *St Louis*, BPS (Badan Pusat Statistik), *Trading Economics* serta Investing.

3.4 Identifikasi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam mengoperasionalkan penelitian ini menggunakan data enam tahun terakhir yaitu 2014 s.d 2019 dari sebelum dan sesudah kebijakan *DNDF* diberlakukan yaitu sekitar akhir tahun 2018 dengan keterangan lebih rinci sebagai berikut :

Tabel 3

Operasional Variabel

No	Variabel	Satuan Ukur	Simbol	Runtun Waktu	Operasional
1	Kurs	Rupiah/USD	Idr	*Avarage* Bulanan	Menggunakan kurs tengah nominal yang mana perbedaan nilai mata uang rupiah terhadap dolar AS yang ditetapkan oleh JISDOR.
2	*DNDF*	*Dummy* (0 & 1)	D	Kualitatif 0 dan 1	Kebijakan sistem pembayaran transaksi internasional BI,

					dengan *system Forward* dan *fix Exchange Rate* yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Variabel kualitatif yang dikuantitatifkan.
3	Suku Bunga Indonesia	Persen	r	Bulanan	Suku bunga Indonesia menggunakan 7-Days Repo Rate.
4	Fed Funds Rate	Persen	r*	Bulanan	Suku bunga Amerika Serikat yang ditetapkan untuk dijadikan acuan oleh negara-negara lain atau biasa disebut *Fed Rate.*
5	JUB Indonesia	Rupiah	m	Bulanan	Jumlah uang yang beredar atau *Money Supply* menggunakan M2 di Indonesia.
6	JUB Amerika Serikat	US Dolar	m*	Bulanan	Jumlah uang yang beredar atau *Money Supply* menggunakan M2 di Amerika Serikat.
7	IHSG	Rupiah	IHSG	Bulanan	IHSG yang digunakan harga-harga saham gabungan dalam transaksi menggunakan harga penutup atau *close.*

Tabel 3 Operasional Variabel

3.5 Metode Pengolahan dan Analisis Data

Metode pengolahan data menggunakan regresi berganda model logaritma. Terdapat variabel *Dummy* dibantu dengan *Software Eviews* 9 dan Microsoft Excel 2010. Variabel *Dummy* yaitu pada variabel *DNDF* dengan mengubah

variabel kualitatif ke variabel kuantitatif mengasumsikan setelah ditetapkan kebijakan *DNDF* diberi atribut 1 dan sebelum ditetapkan kebijakan *DNDF* diberi atribut 0. Tujuan penelitian ini untuk melihat perbedaan dengan membandingkan kondisi sebelum dan sesudah kebijakan ditetapkan. Apabila setelah kebijakan *DNDF* ini dijalankan terdapat perbedaan maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh Kebijakan *DNDF* diberlakukan di Indonesia. Sebaliknya, apabila tidak memiliki perbedaan maka tidak memiliki pengaruh atau adanya kemungkinan faktor lain yang lebih besar pengaruhnya terhadap ketidakstabilan kurs.

3.6 Tahapan Analisis Data

Tahapan analisis data dengan menggunakan metode kuadrat terkecil atau metode *Ordinary Least Square* (*OLS*), maka beberapa asumsi harus dipenuhi menurut Model Gaussian dalam Gujarati (2010 : 79-87) antara lain :

1. Model regresi adalah linier.
2. Nilai X selalu tetap (*non-stokastik*) atau nilai X yang independen terhadap faktor kesalahan.
3. Nilai rata-rata dari kesalahan / *Error* adalah nol.
4. *Homokedastisitas* atau keseragaman varians.
5. Tidak adanya *Autokorelasi* antar kesalahan / *Error*.
6. Jumlah observasi n harus lebih besar dari jumlah parameter yang akan diestimasi.

7. Nilai X dari sampel tertentu tidak harus sama dan tidak ada *outlier* dari nilai variabel X.

Menurut teori Gauss-Markov, syarat *estimate Ordinary Least Square* (*OLS*) harus memenuhi *BLUE* (*Best Linier Unbiased Estimator*) :

Best : Terbaik

Linier : Kombinasi linier dari data sampel

Unbiased : Rata-rata atau nilai harapan harus sama dengan nilai yang sebenarnya

Efficient Estimator : Varians yang minimal diantara pemerkira lain yang tidak bias

Untuk mengetahui apakah model regresi memenuhi kriteria *BLUE* di atas, maka dilakukan pengujian asumsi klasik sebagai berikut :

3.6.1 *Final Prediction Error* (FPE)

Sebelum melakukan uji asumsi klasik, diawali dengan menghitung nilai *Final Prediction Error* (FPE) untuk menetapkan variabel dan model yang terbaik dalam penelitian ini melalui rumus $FPE = \left[\frac{RSS}{T}\right] \times \frac{T+k}{T-k}$ untuk memutuskan variabel yang digunakan. Jika variabel 1 (langkah 1)> variabel 2 (langkah 2).....dan seterusnya, maka variabel yang baru masuk tidak perlu dikeluarkan.

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan tahapan untuk memenuhi model regresi berganda untuk mendapatkan estimasi *OLS* yang bersifat *BLUE* yang dijelaskan pada keterangan sebelumnya. Berikut ini beberapa uji asumsi klasik yang perlu dilakukan, yaitu :

3.6.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear, residual berdistribusi normal atau tidak. Uji t dan uji F mengasumsikan nilai residual memiliki distribusi normal atau tidak dengan mengamati histogram dan nilai uji *statistic Jarque-Berra*. Histogram memperlihatkan distribusi frekuensi dari data yang diamati. *Statistic Jarque-Berra* digunakan untuk menguji apakah suatu data terdistribusi normal atau tidak dengan melihat hasil nilai estimasi *Statistic Jarque-Berra*. Jika nilai probabilitas *Statistic Jarque-Berra*> α = 5%, maka residual terdistribusi normal.. Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut :

H_0 : data residual berdistribusi normal

H_a : data residual tidak terdistribusi normal

3.6.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model ditemukan adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam Ghazali dan Dwi R (2013:77). Adanya F statistik dan koefisien determinasi yang signifikan, tetapi diikuti dengan banyaknya t statistik yang tidak signifikan juga mengindikasikan adanya multikolinieritas dalam model

tersebut. Jika adanya multikoliniearitas, maka memiliki *standard Error* yang tinggi menjadikan koefisien yang dihasilkan dalam regresi menjadi tidak tepat dan model menjadi bias.

Adanya multikolinearitas atau korelasi yang tinggi dapat dideteksi dengan cara :

a. Nilai R^2 sangat besar jika variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan, maka dapat mengindikasikan model terkena multikolinearitas.
b. Melakukan pendekatan korelasi parsial. Korelasi sederhana yang tinggi antara satu atau dua lebih variabel penjelas bisa memberikan indikasi bahwa model terkena multikolonieritas.
c. Menjalankan regresi *auxiliary*, yaitu dengan menjalankan regresi yang mana secara bergantian semua variabelnya dijadikan variabel dependen.
d. Melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), nilai *Cut off* adalah digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah *Tolerance* < 0,1 dan VIF > 10.

Rule of Thumb : bila R^2_1 lebih tinggi dibandingkan R^2_{11} dan R^2_{12}, maka dapat dikatakan model terbebas dari multikolinieritas. Hipotesis dalam uji multikolinearitas dapat dinyatakan sebagai berikut :

H_0 : tidak ada multikolinearitas

H_a : ada multikolinearitas

3.6.2.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah uji asumsi klasik yang digunakan untuk menguji apakah residual dari regresi yang diamati memiliki varians yang tidak sama dari suatu observasi ke observasi lain dalam Ghazali, dan Dwi R (2013:93). Heterokedastisitas dapat terjadi karena adanya data yang *outlier* (data ekstrim) dan/atau kesalahan dalam spesifikasi model seperti terdapat variabel independen penting belum dimasukkan ke dalam model.

Rule of Thumb untuk menguji ada tidaknya Heteroskedastisitas adalah nilai probablitias *Obs* R Square*> α = 5%, maka model terbebas dari heteroskedastisitas. Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

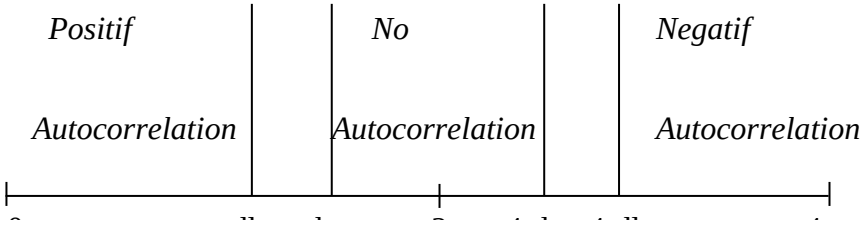
H_0 : tidak ada heteroskedastisitas

H_a : ada heteroskedastisitas

3.6.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan penggunaan pada periode t-1 dalam Ghazali dan Dwi R (2013:137). Model regresi yang baik adalah model regresi yang terbebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi, dapat menggunakan uji *parametric* menggunakan *Durbin Whatson*. Uji *Durbin Whatson* hanya digunakan untuk uji autokorelasi tingkat satu dalam Ghazali dan Dwi R (2013:138). Model regresi terbebas dari autokorelasi, apabila nilai *Durbin Whatson* hitung terletak di daerah *No Autocorrelation*.

Penentuan tersebut dibantu dengan tabel DL, DU, dan nilai k (Jumlah variabel independen). Pengujian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 11 Uji Durbin Whatson

Cara lain untuk menentukan apakah model terbebas dari autokorelasi atau tidak adalah apabila nilai probabilitas *Obs* R Squared*> α = 5%, maka model terbebas dari autokorelasi. Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut :

H_0 : tidak *ada* autokorelasi

H_a : ada autokorelasi

3.6.2.5 Koreksi kesalahan dengan Metode *Newey-West*

Metode *Newey-West* untuk memperbaiki *standard error OLS* dalam buku Gujarati (2010:52) . Menurut Ghazali dan Dwi R (2013:155) koreksi Standar *error* untuk masalah autokorelasi dan heterokedastisitas *OLS* ini dapat dilakukan dengan menambahkan lag variabel terikat (kurs) yaitu menjadi log kurs (-1) pada model regresi untuk mengoreksi *standard error* yang terjadi akibat data terkena autokorelasi dan juga heterokedastisitas. *Standard error* yang telah dikoreksi disebut sebagai *Heterocedasticity and Autocorrelation - Consistent* (*HAC*) atau *Newey-West standard error*. Data tersebut supaya dapat terbebas dari auotokorelasi dan heterokedastisitas dan dapat memenuhi syarat *BLUE* dalam menggunakan regresi *OLS*. Hasil

koreksi kesalahan standar *error* melalui metode *Newey-West* ini dengan melihat hasil nilai prob dan uji t dalam buku Ghazali dan Dwi Ratmono (2013:157). Jika signifikan, maka hasil estimasi koreksi kesalahan lebih valid untuk digunakan dan tidak bias.

3.6.3 Uji Hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk menguji apakah hipotesis dalam penelitian ini diterima atau ditolak. Tingkat signifikansi yang diharapkan dari penelitian ini adalah 5%, atau *coefficient* intervalnya adalah 95%. *Degree of freedom* adalah (n-k) dengan (k-1), dimana k adalah jumlah variabel. Uji hipotesis terdiri dari Uji t dan Uji F. Uji hipotesis untuk mengetahui pengaruh antara lebih dari satu variabel bebas terhadap variabel terikat yang dinyatakan sebagai berikut :

3.6.3.1 Uji t

Uji t digunakan untuk menguji apakah masing-masing variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen dengan asumsi variabel dependen lainnya tetap. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah hipotesis satu arah (*one sided hypothesis*).

Hipotesis uji t dirumuskan sebagai berikut :

$H_0 : \beta_1 = 0$

$H_1 : \beta_1 \neq 0$

Keputusan menolak H_0 jika nilai prob > α = 5%, maka variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen. Cara lain juga dapat ditempuh melalui nilai t-hitung dan t-tabel. Jika t-tabel < t-

hitung, maka variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen dengan t adalah nilai absolut dalam Gujarati (2010:153).

3.6.3.2 Uji F

Uji F digunakan untuk menguji apakah keseluruhan variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah hipotesis satu arah (*one sided hypothesis*). Hipotesis uji F dirumuskan sebagai berikut :

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$

$H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq 0$

Keputusan menolak H_0 jika nilai prob > α = 5%, maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Cara lain juga dapat ditempuh melalui nilai F-hitung dan F-tabel. Jika F-tabel < F-hitung, maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen dengan F adalah nilai absolut dalam Gujarati (2010:153).

3.6.4 Uji Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar sumbangan atau kemampuan menjelaskan dari variabel independen terhadap variasi naik turunnya variabel dependen. Dalam Gujarati (2010:94) nilai R^2 berada antara 0 sampai dengan 1 ($0 < R^2 < 1$). Semakin mendekati 1, maka semakin tepat garis regresi dalam meramalkan nilai variabel Y (dependen). Apabila nilai R^2 sama dengan 1, maka garis regresi menjelaskan 100% variasi dalam variabel Y. Sebaliknya, apabila nilai R^2

sama dengan 0, maka garis regresi sedikitpun tidak menjelaskan variasi dalam variabel Y.

3.7 Pemilihan Model Analisis Terbaik

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini melalui regresi berganda dan terdapat variabel *Dummy*. Dalam Ghazali dan Dwi R (2013:205) variabel *Dummy* adalah bersifat kualitatif atau skala nominal, dengan cara mengkuantitatifkan variabel kualitatif dengan membentuk nilai 0 dan 1 untuk menunjukan perbedaan atribut. Variabel *Dummy* dalam penelitian ini adalah kebijakan *DNDF* dengan memberi nilai 0 sebelum ditetapkan kebijakan dan nilai 1 setelah kebijakan ditetapkan. Pemilihan model penelitian ini menggunakan logaritma setelah melalui uji *Mackinnon, White dan Davidson* (*MWD test*). Uji *MWD* untuk menunjukan perilaku data dalam penelitian ini dalam pemilihan model terbaik menggunakan linier atau logaritma menurut Gujarati (2010:334).

Teori yang mendukung juga menjelaskan bahwa faktor-faktor yang memengaruhi kurs dapat dijelaskan serta diselesaikan melalui persamaan fungsi logaritma dalam Kuncoro (2001:173). Akan tetapi, untuk variabel *Dummy* serta variabel suku bunga penyelesaianya tidak diubah dalam bentuk logaritma. Transformasi variabel ke dalam bentuk logaritma bertujuan untuk memperkecil koefisien karena adanya perbedaan satuan yang sangat besar antara satuan persen dengan satuan juta rupiah. Alasan suku bunga tidak diubah dalam bentuk logaritma karena satuan suku bunga adalah persen. Jika satuan persen, maka tidak perlu diubah dalam bentuk logaritma sebab logaritma akan mengubah

perbedaan satuan variabel yang sangat besar dalam bentuk persen begitu juga dengan variabel *Dummy* yang memiliki satuan 0 dan 1.

Setelah dilakukan Uji *MWD* dan menghitung nilai *FPE* menghasilkan model analisis dalam penelitian ini ditunjukan melalui persamaan matematis sebagai berikut :

$$\mathbf{Y = \beta_0 + \beta_1 D_{1(DNDF)} + \beta_2 X_{2(r-r^*)} + \beta_3 X_{3(m-m^*)} + \beta_4 X_{4(IHSG)} + \beta_5 X_{5(HAC)} + \varepsilon \ldots (3.1)}$$

Model ekonomi ditunjukan melalui persamaan sebagai berikut :

$$\mathbf{Kurs_{(IDR)} = c + \beta_{1\,(DNDF)} + \beta_{2\,(r-r^*)} + \beta_{3(m-m^*)} + \beta_{3\,(IHSG)} + \beta_{4\,(HAC)} + \varepsilon \ldots (3.2)}$$

Keterangan

Y = Kurs idr/usd

D_1 = Kebijakan *DNDF* Variabel *Dummy* (0 & 1)

X_2 = *Compare* suku bunga (r-r*)

X_3 = *Compare* JUB (m-m*)

X_4= IHSG

X_5 = *Heterocedasticity and autocorrelation- consistent* (*HAC*)

ε = *Residual / Error*

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

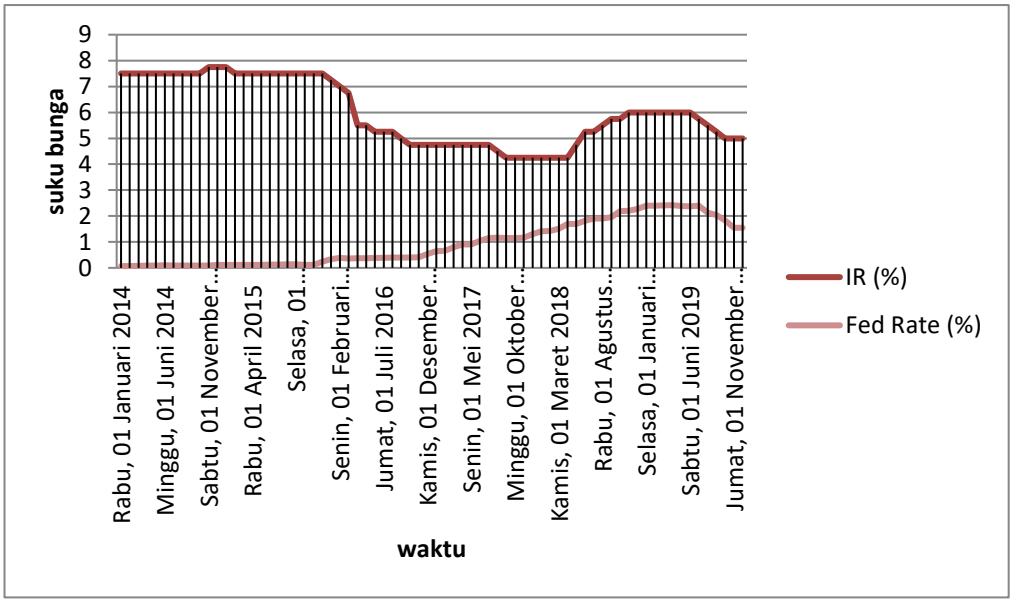
4.1 Gambaran Umum

Pada penelitian ini penulis mencoba mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi kurs rupiah/dolar terutama mengacu masalah kebijakan terbaru yang dikeluarkan Bank Indonesia yaitu kebijakan *DNDF*. Kebijakan *DNDF* salah satu strategi baru dalam meningkatkan kepercayaan dengan memberikan kepastian nilai rupiah bagi para investor karena ketidakstabilan kurs rupiah dan cenderung depresiasi terhadap dolar.

Kebijakan *DNDF* menjadi strategi baru yang diterapkan di Indonesia sebab kebijakan lindung nilai ini lebih banyak diterapkan oleh negara maju. Menurut Batram, et.al (2009) hal yang mendasari kebijakan lindung nilai lebih banyak diterapkan di negara maju adalah pasar yang lebih likuid karena kebijakan ini mempertaruhkan keuangan negara maupun perusahaan saat kurs berfluktuasi terlalu liar. Ketidakstabilan rupiah disebabkan karena menguatnya nilai dolar. Dolar yang semakin menguat merupakan hasil dari proses pemulihan setelah krisis keuangan pada tahun 2008.

Pemulihan dari krisis ditandai dengan isu Amerika Serikat akan menaikkan suku bunga The Fed pada awal tahun 2015 setelah terlalu lama melakukan ekspansif yaitu menurunkan suku bunga hingga mencapai angka 0 *bps* (*sumber* : databooks). Isu Kenaikan suku bunga *Fed Rate* memberikan reaksi Indonesia dengan menaikkan suku bunga 7,75 *bps* pada Oktober 2014.

Penyesuaian suku bunga domestik ini untuk menyeimbangkan agar meminimalisir adanya *capital outflow* yang dapat berdampak pada kestabilan kurs.



Gambar 12 Suku Bunga Indo-AS 2014 s.d 2019 (data diolah)

sumber: st loius dan Bank Indonesia

Pemulihan kondisi keuangan Amerika Serikat setelah lama melakukan ekspansif menjadikan negara Indonesia harus siaga akan kenaikan *Fed Rate*. Sepanjang tahun 2018 The Fed menaikkan *Fed Rate* sebanyak empat kali hingga kisaran 2.5 *bps*. Terhitung 9 kali sejak 2015 mengalami kenaikan suku bunga The Fed dari 0.25 *bps* hingga mencapai angka tertinggi yaitu 2,5 di awal tahun 2019 (*sumber* : databooks). Pemulihan kondisi keuangan Amerika Serikat setelah mengalami krisis menjadikan negara-negara untuk siaga dalam merespon perubahan kebijakan negara Adidaya tersebut. Indonesia merespon

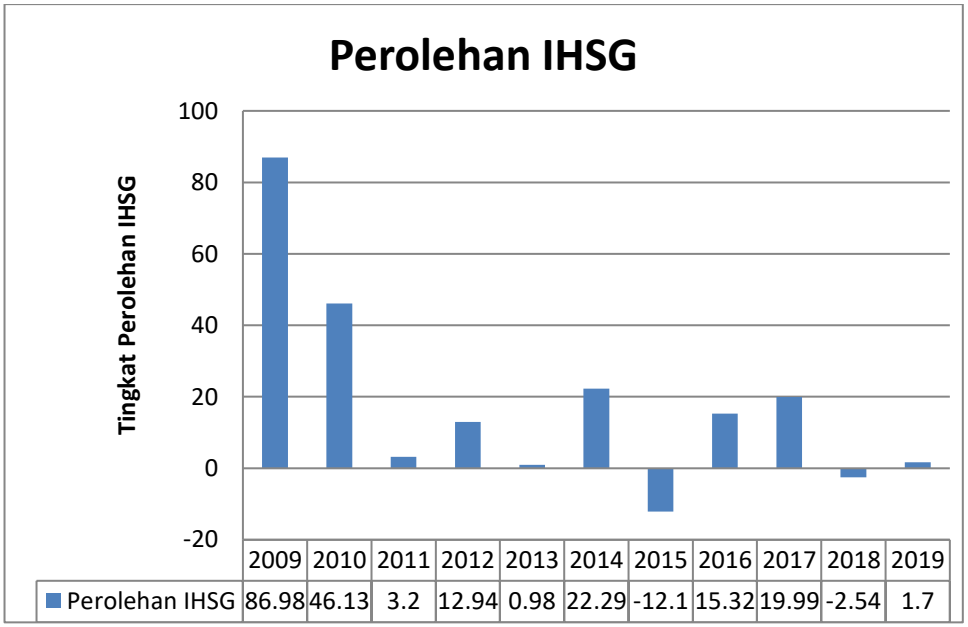
dengan melakukan kenaikan suku bunga hingga mencapai 6% dari kisaran angka 4%.

Selain melalui suku bunga, jumlah uang beredar juga dapat memengaruhi kurs yang tidak stabil. Melalui jumlah uang beredar dapat memberikan perubahan permintaan dan penawaran akan uang di pasar valas yang menghasilkan keseimbangan kurs. Oleh sebab itu, sebagai bahan pembelajaran kasus krisis keuangan 2008 di Amerika Serikat yang bermula dari terlalu mudahnya *banker* dalam menggelontorkaan uang dalam bentuk kredit sehingga jumlah uang beredar dalam masyarakat meningkat. Akan tetapi, suku bunga yang ditetapkan terlampau tinggi hingga terjadi krisis keuangan karena kesulitan membayar utang berdasarkan pada penelitian Sihono (2008). Keputusan jumlah uang beredar akan memunculkan *multiplayer effect* seperti inflasi jika kebijakan yang ditetapkan tidak dikoordinasikan dengan baik.

Jika jumlah uang beredar dalam masyarakat meningkat dan meningkatkan kemampuan membeli pada berbagai tingkat harga yang mana mengakibatkan harga-harga naik sehingga masyarakat cenderung mengonsumsi barang, jasa dan modal dari negara lain dan terjadi kapital outflow. Naiknya aliran modal keluar menyebabkan rupiah terdepresiasi seperti pada kasus krisis Amerika tahun 2008 menurut Sihono (2008) yang bermula dari jumlah uang yang beredar meningkat hingga menyebabkan *capital outflow* besar-besaran pada saat itu.

Setelah pemulihan krisis ekonomi Amerika Serikat pada tahun 2008, negara Adidaya tersebut berusaha mengembalikan ekonomi dengan menaikkan suku bunga The Fed untuk mengembalikan dan meningkatkan kepercayaan para

investor melalui harga saham di pasar modal. Pada saat krisis 2008 harga saham global anjlok akibat kondisi keuangan Amerika yang tidak stabil menurut menurut Sihono (2008). Harga saham global yang anjlok menjadikan peluang bagi IHSG untuk meningkatkan *capital inflow* karena menurunnya ketertarikan saham dunia. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan variabel IHSG untuk melihat pergerakan harga saham efek setelah Amerika Serikat memulihkan diri dari krisis keuangan. Setelah pemulihan diri melalui kebijakan-kebijakan yang ditetapkan akankah harga saham Indonesia mengalami penurunan dan terjadi *capital outflow* yang dapat memengaruhi kurs.



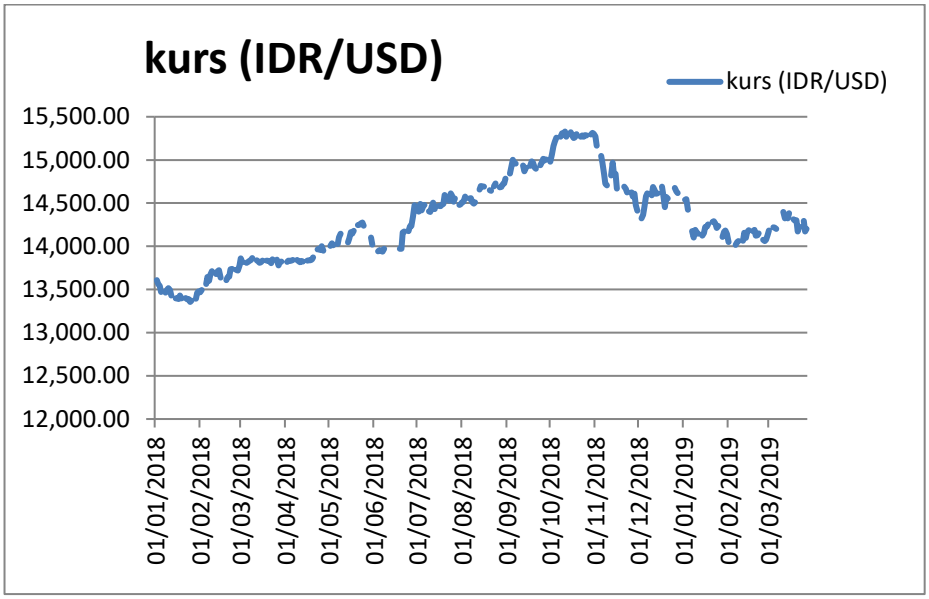
Gambar 13 Perolehan IHSG

Sumber : IDX

Pada saat krisis Amerika tahun 2008 IHSG memperolah kenaikan terbesar sebagai akibat dari anjloknya permintaan saham global. IHSG pada tahun 2009 tepat satu tahun setelah krisis Amerika tahun 2008 mendapat kenaikan

perolehan sebesar 86% dampak dari jatuhnya harga saham global ditunjukan pada tabel 9. Keuntungan yang diperoleh dari naiknya permintaan IHSG menjadi kabar baik bagi Indonesia. Akan tetapi, kabar baik tersebut hanya berlangsung sementara karena tentunya sejak Amerika Serikat memulihkan dirinya melalui kenaikan *Fed Rate* pada tahun 2015 dan tahun 2018 menjadikan IHSG mengalami penurunan perolehan. Kenaikan *Fed Rate* tahun 2015 dan tahun 2018 menyebabkan perolehan IHSG turun sebesar 12,13% di tahun 2015 dan terulang kembali di tahun 2018 menurun sebesar 2,54% pada zona merah (*sumber*: IDX yang telah diolah oleh Bolasalju). Pergerakan fluktuasi IHSG tentunya akibat dari sentimen kebijakan-kebijakan negara Adidaya tersebut. Menurunnya perolehan IHSG menjadikan domestik mengalami *capital outflow* karena permintaan IHSG berkurang dan berdampak pada depresiasi nilai rupiah.

Permasalahan utama yang menjadikan penulis mengangkat penelitian ini adalah ketidakstabilan kurs rupiah/dolar dan cenderung depresiasi hingga mencapai nilai tertinggi Rp 15.329,00 di tahun 2018 ditunjukan pada grafik 14 akibat dari kenaikan *Fed Rate* secara berkala. Kenaikan *Fed Rate* sendiri sebagai tahap pemulihan diri dari krisis 2008 dan harga saham global yang anjlok pada saat itu sehingga untuk menarik investor, Amerika Serikat menaikkan *Fed Rate* secara berturut-turut hingga angka 2.5 *bps* pada tahun 2019. Indonesia ikut turut menaikkan suku bunga untuk menyesuaikan *Fed Rate* agar menarik minat para investor terhadap rupiah/dolar.



Gambar 14 Kurs IDR/USD 2018 s.d 2019 (data diolah)

sumber: Bank Indonesia

Ketidakstabilan kurs, Indonesia menjadi urutan kedua di Asia setelah India. Kurs Indonesia melemah 9.4% terhadap mata uang dolar dipertengahan tahun 2018 tepatnya pada bulan September mencapai angka nominal Rp 14.935,00- (*sumber*: databooks.com). Maka dari itu Indonesia menaikkan suku bunga untuk meningkatkan *capital inflow* yang berdampak pada kondisi kurs yang melemah. Akan tetapi, kenaikan suku bunga pada kenyataannya tidak memengaruhi kondisi kurs yang semakin depresiasi sebab menurut beberapa penelitian yaitu Nuryadin dan Santoso (2004), Shindy (2018) & Azidah (2019) suku bunga hanya memengaruhi kurs dalam jangka pendek dan tidak berpengaruh secara signifikan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, Bank Sentral memutuskan untuk menetapkan kebijakan *DNDF* sejenis *Hedging* suatu bentuk kebijakan untuk mengatur kerja sama atas transaksi yang telah ataupun sedang dilakukan yang bertujuan atas lindung nilai rupiah terhadap mata uang

asing. Diharapkan kebijakan *DNDF* dapat menjadi lindung nilai rupiah agar lebih stabil dan terapresiasi.

Setelah melalui uraian di atas penelitian ini menggunakan variabel kebijakan *DNDF*, suku bunga, jumlah uang beredar, dan IHSG yang menjadi faktor-faktor nilai kurs rupiah/dolar. Variabel suku bunga dan jumlah uang beredar dihasilkan dari perbedaan nilai yang dimiliki Indonesia dan Amerika dengan dasar teori penentuan valas pada tiga pendekatan.

4.2 *Final Prediction Error* (FPE)

Tahapan menghitung nilai FPE untuk mengeliminasi dan mempertahankan variabel-variabel agar membentuk model yang baik. Berikut ini penjelasan lebih rinci dalam menghitung nilai FPE untuk menetapkan variabel yang digunakan, sebagai berikut :

Tabel 10

Final Prediction Error

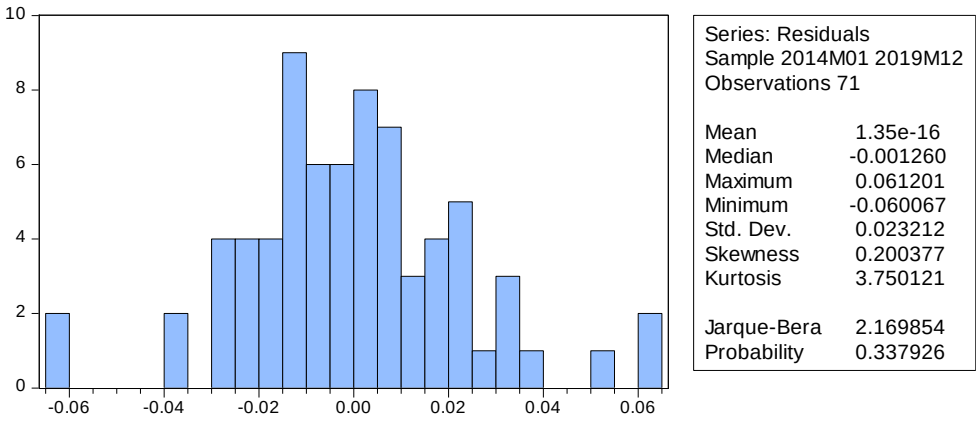
Langkah	Hasil $FPE = \left[\frac{RSS}{T}\right] \times \frac{T+k}{T-k}$	
	Logaritma	**Hasil**
I	$FPE = \left[\frac{0.207266}{71}\right] \times \frac{71+2}{71-2}$ = 0.0030884707	*DNDF* masuk dalam model
II	$FPE = \left[\frac{0.146911}{71}\right] \times \frac{71+3}{71-3}$ =0.0022970961	Langkah 1>langkah 2 Suku bunga masuk dalam model

III	$FPE = \left[\frac{0.052756}{71}\right] \times \frac{71+4}{71-4}$ =0.0007890057	Langkah 1>langkah 2>langkah 3 JUB masuk dalam model
IV	$FPE = \left[\frac{0.038253}{71}\right] \times \frac{71+5}{71-5}$ =0.0006204072	Langkah 1>langkah 2>langkah 3>langkah 4 IHSG masuk dalam model
V	$FPE = \left[\frac{0.019357}{71}\right] \times \frac{71+6}{71-6}$ =0.0003229662	Langkah 1> langkah 2> langkah 3> langkah 4> langkah 5 HAC masuk dalam model

Tabel 4 ***Final Prediction Error Sumber : IDX***

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas



Gambar 15 Uji Normalitas (*Output Eviews 9*)

Setelah dilakukan pengolahan regresi berganda pada data menghasilkan Nilai prob *jarque-bera* pada tabel sebesar 0.337926 dari hasil *Statistic Jarque-Berra*> α = 5% H0 diterima dalam model , Dapat disimpulkan Data yang digunakan dalam model terdistribusi normal dan memenuhi salah satu syarat estimasi *OLS* yaitu harus memenuhi *BLUE* (*Best Linier Unbiased Estimator*).

4.3.2 Uji Multikolinieritas

Tabel 4

Uji Multikolinieritas

Variabel	***DNDF***	**Log r**	**Log m**	**Log IHSG**
DNDF	100%	43%	67%	59%
r	44%	100%	89%	84%
Log m	67%	82%	100%	83%
Log IHSG	59%	84%	83%	100%

Tabel 5 Uji Multikolinieritas (*Output Eviews 9*)

Berdasarkan hasil *Output* matrik korelasi di atas korelasi pada variabel independen menghasilkan angka kurang dari 0.93 yang merupakan R-square variabel terikat. Dari hasil menunjukan tidak terdapat korelasi antar variabel-variabel dan H0 diterima sehingga dapat disimpulkan model tidak ada multikolinieritas dalam model regresi berganda.

4.3.3 Uji Heterokedastisitas

Table 5

Uji Heterokedastisitas

F-statistic	1.453170	Prob F	0.2174

Obs R-square	7.138576	Prob. Chi-square	**0.2105**
Scaled explained SS	6.613741	Prob. chisquare	0.2510

Tabel 6 Uji Heterokedastisitas (*Output Eviews 9*)

Setelah dilakukan pengolahan data regresi berganda, Pada uji heterokedastisitas pada tabel menghasilkan nilai prob Obs R-squared 0.2105 (lebih dari α = 5%) maka H0 diterima (tidak ada heterokedastisitas) hasil menunjukan bahwa tidak ada heterokedastisitas dalam model regresi.

4.3.4 Uji Autokorelasi

Tabel 6

Uji Autokorelasi

F-statistic	0.123525	Prob F	0.8840
Obs R-square	0.277335	Prob. Chi-square	**0.8705**

Tabel 7 Uji Autokorelasi (*Output Eviews 9*)

Setelah melakukan pengolahan data regresi *Least Square*, Pada uji LM untuk mengidentifikasi autokorelasi pada tabel menghasilkan nilai prob Obs R-squared 0.8705 (lebih dari α = 5%) H0 diterima (tidak ada autokorelasi). Dapat disimpulkan hasil menunjukan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model regresi *Least Square*.

4.4 Uji Hipotesis

4.4.1 Uji t

Tabel 7

Hasil Uji t

Variabel	**Coefficient**	**t-statistic**	**Prob. (α= 5%)**	**t-tabel (α= 5%)**	**Kesimpulan**

DNDF	-0.018962	-2.232737	0.0290	1.671	Signifikan
R	0.011428	3.002539	0.0038	1.671	Signifikan
M	0.347684	4.439767	0.0001	1.671	Signifikan
IHSG	-0.061744	-1.431804	0.1570	1.671	Tidak signifikan
kurs (-1)	0.639558	7.688177	0.0000	1.671	Signifikan

Tabel 8 Hasil Uji t (*Output Eviews 9*)

4.4.1.1 *DNDF*

Berdasarkan tabel di atas pada variabel *DNDF* jika nilai t-statistik > t-tabel dan nilai prob < α= 5%, maka $H0_1$ ditolak dan menerima Ha. Hasil menunjukan t-statistik sebesar 2.232737> t tabel sebesar 1.671 dan nilai prob 0.0290< α= 5%, dapat disimpulkan bahwa $H0_1$ ditolak dan menerima Ha_1. Dengan demikian, variabel *DNDF* berpengaruh *negative* signifikan terhadap variabel kurs.

4.4.1.2 Suku bunga

Berdasarkan tabel di atas pada variabel suku bunga jika nilai t-statistik > t-tabel dan nilai prob < α= 5%, maka $H0_2$ ditolak dan menerima Ha_2. Hasil menunjukan t-statistik sebesar 3.002539> t tabel sebesar 1.671 dan nilai prob 0.0038< α= 5%, dapat disimpulkan bahwa $H0_2$ ditolak dan menerima Ha_2. Dengan demikian, variabel suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap variabel kurs.

4.4.1.3 Jumlah Uang Beredar

Berdasarkan table di atas pada variabel jumlah uang beredar jika nilai t-statistik > t-tabel dan nilai prob < α= 5%, maka $H0_3$ ditolak dan menerima Ha_3. Hasil menunjukan t-statistik sebesar 4.439767> t tabel

sebesar 1.671 dan nilai prob 0.0001< α= 5%, dapat disimpulkan bahwa $H0_3$ ditolak dan menerima Ha_3. Dengan demikian, variabel jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan terhadap variabel kurs.

4.4.1.4 IHSG

Berdasarkan table di atas pada variabel IHSG jika nilai t-statistik > t-tabel dan nilai prob < α= 5%, maka $H0_4$ ditolak dan menerima Ha_4. Hasil menunjukan t-statistik sebesar 1.431804< t table sebesar 1.671 dan nilai prob 0.1570> α= 5%, dapat disimpulkan bahwa $H0_4$ diterima dan menolak Ha_4. Dengan demikian, variabel IHSG berpengaruh *negative* tidak signifikan terhadap variabel kurs.

4.4.1.5 *Heterocedasticity and Autocorrelation- Consistent* (*HAC*)

Setelah melakukan pengolahan data regresi *Least Square* dan memperbaiki model dari asumsi heterokedastisitas dan autokorelasi menghasilkan *Output* dari model koreksi kesalahan dapat dilihat pada tabel 7. Hasil estimasi menunjukkan bahwa signifikan nilai prob dan nilai t statistic koefisien *Heterocedasticity and Autocorrelation- Consistent* (*HAC*) yaitu pada log kurs(-1) yang mengindikasikan bahwa spesifikasi model penentuan kurs valuta asing di Indonesia tidak bias dan dapat dibenarkan atau sudah layak.

4.4.2 Uji F

Tabel 8

Hasil Uji F

R-squared	0.935982	Mean dependen var	9.502137
Adjusted R-squared	0.931058	S.D. Dependen var	0.065723
S.E. of regression	0.017257	Sum squared resid	0.019357
F-statistic	**190.0693**	Durbin-watson stat	1.951197
Prob. (F-statistic)	0.000000		

Tabel 9 Hasil Uji F (*Output Eviews 9*)

Berdasarkan tabel hasil *Output* di atas memperoleh nilai F-statistic sebesar 190.0693 dengan nilai F-tabel sebesar 2.37 (F-hitung > F-tabel maka variabel independen berpengaruh secara bersama-sama). Selain itu nilai prob F-statistik 0.0000 jauh lebih kecil dari α= 5% maka dapat

disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

4.5 Uji Determinasi

Tabel 9

Hasil Uji Determinasi

R-square	Adjusted R-square	S.E. of regression
0.935982	0.931058	0.017257

Tabel 10 Hasil Uji Determinasi (*Output Eviews 9*)

Setelah melakukan pengolahan data regresi *Least Square* menghasilkan nilai R-Square sebesar 93%. Hal ini menujukan variabel independen (*DNDF*, suku bunga, JUB, dan IHSG) mampu menjelaskan variabel dependen (kurs) sebesar 93% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat di dalam model. Nilai koefisien sebesar 93% mendekati 100% yang berarti variabel variabel independen memberikan hampir semua informasi dalam menjelaskan variabel dependen.

4.6 Estimasi Hasil Regresi Berganda *Dummy* Variabel

Setelah melalui rangkaian menghitung nilai FPE, uji asumsi klasik, uji hipotesis dan uji determinasi, substitusikan variabel-variabel tersebut ke dalam persamaan.

$$\textbf{Kurs}_{(IDR)} = c + \beta_{1\,(DNDF)} + \beta_{2\,(r-r^*)} + \beta_{3(m-m^*)} + \beta_{3\,(IHSG^*)} + \beta_{4\,(HAC)} + \varepsilon \ldots (3.2)$$

Substitusi koefisien pada persamaan (3.2) :

$$\text{LogKURS} = (-1.449031 - 0.018962DNDF + 0.011428\text{R} + 0.347684\text{LogM} - 0.061744\text{LogIHSG} + 0.639558\text{HAC})$$

Ketika kebijakan *DNDF*, selisih suku bunga, selisih jumlah uang beredar, dan IHSG nol atau tidak mengalami perubahan maka kurs mengalami penurunan sebesar 1.449031 persen atau kearah apresiasi

4.7 Pembahasan

4.7.1 Hasil Analisis Pengaruh Kebijakan *DNDF* terhadap Kurs

Setelah dilakukan pengolahan data menggunakan *Eviews* 9 menghasilkan *Output* berpengaruh *negative* signifikan melalui hasil nilai prob, nilai t dan koefisien *Output* bernilai *negative*. Hasil *Output* koefisien dari kebijakan *DNDF* yakni, ketika kebijakan *DNDF* mulai ditetapkan maka kurs mengalami apresiasi sebesar 0.018962 persen dan sebelum ditetapkan kurs mengalami depresiasi sebesar 0.018962 persen. Variabel *Dummy* membuktikan terdapat efek setelah kebijakan *DNDF* ditetapkan dilihat melalui hasil nilai prob dan nilai t-statistik. Hasil menunjukan t-statistik sebesar 2.232737 > t table sebesar 1.671 dan nilai prob 0.0290 < α= 5%, dapat disimpulkan bahwa $H0_1$ ditolak dan menerima Ha_1.

Hasil menunjukan kebijakan *DNDF* berpengaruh *negative* terhadap kondisi kurs di Indonesia termasuk negara berkembang meskipun kebijakan tersebut lebih banyak ditetapkan di negara maju karena faktor kurang likuidnya pasar di negara berkembang berdasarkan penelitian Batram, et.al (2009). Hal yang dapat dijadikan *DNDF* sebagai hal yang positif adalah dengan *DNDF* nilai rupiah semakin menguat terhadap dolar. Pada peraturan

20/10/PBI/2018 yang dikeluarkan Bank Indonesia bahwa kebijakan *DNDF* salah satu upaya untuk mengembangkan pasar agar lebih likuid dan meningkatkan kurs dari sisi penawaran karena ketentuan transaksi *DNDF* menggunakan mata uang rupiah. Menurut gubernur Bank Indonesia yaitu perry warjiyo mengatakan bahwa, "Instrument kebijakan *DNDF* ini terdapat andil dalam menguatnya rupiah terhadap dolar Amerika Serikat dan didukung dengan 30 bank yang menerapkan transaksi pelaksanaan *DNDF* dalam membantu para nasabah melakukan *DNDF* dan telah terakumulasi mencapai 115 juta USD dalam menggunakan fasilitas *Hedging"*.

Pelaksanaan kebijakan *DNDF* pada saat ini dapat memengaruhi kurs terapresiasi sebesar 0.018962 persen. Hal yang menjadi faktor kebijakan *DNDF* dapat mengapresiasi nilai rupiah adalah transaksi *DNDF* menggunakan kurs *Forward* dan mekanisme *fixing* sehingga saat kurs melemah terhadap dolar dengan nilai kurs *fixing* dan system *Forward* akan dapat membantu rupiah untuk nilai yang telah ditetapkan dalam kontrak berjangka baik itu kontrak *Forward* maupun *Future*. Disisi lain kontrak berjangka dapat membantu para investor, importir dan eksportir dalam memberikan kepastian arus dana yang diperlukan dan yang diterima terhadap resiko atas fluktuasi kurs yang tidak stabil.

Meningkatkan profitabilitas perusahaan sebab *Hedging* ini memberikan kepastian nilai rupiah dalam bertransaksi berjangka. Menurut Sulistyo (2014) dengan *Hedging* dapat mengurangi defisit anggaran negara atas pembayaran impor yang disebabkan nilai rupiah yang semakin

melemah. Diharapkan dengan kebijakan *DNDF* para pelaku pasar dapat ikut serta dalam pelaksanaan lindung nilai rupiah atau *Hedging*. Pada beberapa penelitian (Herlinasari, 2018) PT unilever, dan (Artini, 2013) PT. S. C. Enterprises telah membuktikan secara mikro *Hedging* lebih meningkatkan kestabilan keuangan perusahaan melalui kepastian transaksi yang dilakukan.

4.7.2 Hasil Analisis Pengaruh Suku Bunga Indonesia-Amerika terhadap Kurs

Setelah dilakukan pengolahan data menggunakan *Eviews* 9 menghasilkan *Output* berpengaruh positif signifikan melalui hasil nilai prob, nilai t dan koefisien *Output* bernilai positif. Semakin besar selisih suku bunga Indonesia dan Amerika, maka dapat meningkatkan nilai kurs rupiah terhadap dolar atau bisa dikatakan depresiasi nilai rupiah sebesar 0.011428 persen. Variabel suku bunga menunjukan perbedaan suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap fluktuasi kurs dilihat melalui hasil nilai prob dan nilai t-statistik. Hasil menunjukan t-statistik sebesar 3.002539> t table sebesar 1.671 dan nilai prob 0.0038< α= 5%, dapat disimpulkan bahwa $H0_2$ ditolak dan menerima Ha_2.

Menurut Oktavia (2013) kenaikan suku bunga domestik berpengaruh *negative* signifikan terhadap kurs atau terapresiasi. Kenaikan suku bunga domestik memiliki arah *negative* akan melemahkan nilai kurs dolar karena dengan kenaikan suku bunga domestik, maka investor lebih tertarik berinvestasi portofolio dengan bunga yang tinggi. Jika suku bunga domestik mengalami kenaikan, maka terjadi *capital inflow*. Kenaikan

capital inflow menyebabkan permintaan akan nilai rupiah naik dan menguatkan nilai kurs rupiah terhadap dolar. Investor akan lebih tertarik dengan besarnya suku bunga yang ditawarkan serta kondisi negara yang stabil.

Berbeda halnya dengan penelitian ini yang mana kenaikan selisih suku bunga The Fed dan BI 7Days rate jika mengalami kenaikan suku bunga, maka akan berdampak pada pelemahan nilai kurs rupiah. Dari hasil koefisien menunjukan dampak dari kenaikan selisih suku bunga Indonesia-Amerika akan mengalami pelemahan kurs idr/usd sebesar 0.0011428 persen ditunjukan melalui arah nilai t-statistik dan koefisien yang menghasilkan *Output* positif. Diperkuat juga pada penelitian sebelumnya menurut Aimon (2013) yang memiliki hasil yang sama. Hasil tersebut menunjukan ketidaksesuaian dengan dasar teori yang mendukung yaitu teori penentuan valas dengan pendekatan neraca pembayaran dan pendekatan moneter yang menjelaskan hubungan suku bunga terhadap kurs.

Teori pendekatan neraca pembayaran dan pendekatan moneter menjelaskan hubungan perbedaan suku bunga Indonesia-Amerika terhadap kurs melalui persamaan yang sudah dijelaskan dalam kajian teori. semakin tinggi perbedaan suku bunga menyebabkan *capital inflow* sehingga menurunnya permintaan uang valas dan menyebabkan apresiasi mata uang domestik. Hal ini membuktikan Ketidaksesuaian penelitian ini dengan teori Penentuan Valas pada pendekatan Pembayaran dan pendekatan moneter bahwa perbedaan suku bunga dalam pasar valas akan berpengaruh terhadap

permintaan dan penawaran valas melalui aliran modal, dan menyebabkan terjadinya perubahan nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap mata uang asing di pasar valuta asing menurut Madura (2009 : 101). Selain itu, ketidaksesuaian dengan teori lain yang mendukung yaitu teori *Interest Rate Parity* (IRP) yang menjelaskan bahwa perbedaan suku bunga antar negara menjadi bahan pertimbangan untuk berinvestasi yang mana suku bunga lebih tinggi akan menguntungkan investor di masa mendatang. Hasil penelitian menunjukan bahwa investor tidak sepenuhnya memperhatikan suku bunga yang lebih tinggi berdasar teori *Interest Rate Parity* karena salah satu faktornya adalah investor lebih memilih berinvestasi dengan negara yang memiliki tingkat kestabilan yang tinggi yaitu Amerika daripada Indonesia. Didukung pada penelitian sebelumnya bahwa investor lebih memilih pada resiko yang kecil meskipun retur atau pengembalianya kecil menurut Pudjiastuti (2002).

Hubungan positif dalam hasil penelitian ini dikarenakan terdapat faktor-faktor yang memengaruhinya. Pertama, ekspektasi masyarakat terhadap rupiah yang memandang rupiah sebagai *soft currency* dan cenderung melemah nilainya dari USD dari waktu ke waktu terbukti data kurs menunjukan selama 6 tahun terakhir angka rupiah pada kisaran Rp 11.000,00- dan di tahun 2019 pada kisaran Rp 15.000,00-. Data membuktikan bahwa *soft currency* semakin melemah nilainya terhadap *hard currency*. Kedua, spekulasi para pelaku ekonomi akan isu-isu kenaikan *Fed Rate* pada tahun-tahun terakhir ini karena proses pemulihan kondisi

Amerika Serikat dari krisis pada tahun 2008 sehingga tetap mempertahankan dolar daripada rupiah.

Para investor memilih berinvestasi pada nilai dolar dengan adanya isu-isu kenaikan *Fed Rate* pada tahun 2015 s.d 2019 dari angka 0.25 *bps* hingga mencapai 2.5 *bps* dibuktikan dari lima tahun terakhir kontribusi investor asing terhadap pasar modal Indonesia semakin menurun dari 40,58% tahun 2014; 36,89% tahun 2016 hingga menurun menjadi 32,31% tahun 2018 (*sumber* : data OJK diolah *IPOTNEWS*). Kontribusi Investor Asing turun meskipun suku bunga Indonesia yang ditawarkan mengalami kenaikan tidak dapat menahan para investor untuk lebih tertarik. Oleh sebab itu, investor lebih percaya dengan suku bunga negara Amerika dengan kondisi perekonomian yang lebih stabil. Penurunan investor asing terhadap investasi portofolio di pasar modal hal ini yang menyebabkan rupiah mengalami depresiasi meskipun 7Days Rate mengalami kenaikan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang menghasilkan hubungan positif suku bunga terhadap kurs yang dilakukan oleh Yuniwati (2013) dan Aimon (2013). Berbeda pada hasil penelitian Nuryadin (2004) menghasilkan koefisien bernilai *negative* dan signifikan menyebabkan aliran modal masuk disertai apresiasi mata uang domestik.

4.7.3 Hasil Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar Indonesia-Amerika terhadap Kurs

Menghasilkan *Output* berpengaruh positif signifikan melalui hasil nilai prob, nilai t dan koefisien *Output* bernilai positif. Hasil *Output*

koefisien dari kebijakan jumlah uang beredar yakni, ketika selisih jumlah uang beredar naik maka kurs mengalami peningkatan kurs atau depresiasi nilai rupiah sebesar 0.347684 persen. Variabel jumlah uang beredar menunjukan perbedaan jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan terhadap fluktuasi kurs dilihat melalui hasil nilai prob dan nilai t-statistik. Hasil menunjukan t-statistik sebesar 4.439767> t table sebesar 1.671 dan nilai prob 0.0000< α= 5%, dapat disimpulkan bahwa $H0_3$ ditolak dan menerima Ha_3.

Kenaikan *Money Supply* menyebabkan harga-harga naik karena meningkatnya kemampuan masyarakat dalam berkonsumsi sehingga mata uang mengalami depresiasi. Kenaikan *Money Supply* uang menyebabkan depresiasi sebab dengan kenaikan *Money Supply* dapat menyebabkan inflasi yang dapat menurunkan suku bunga sehingga kurs mengalami depresiasi karena *capital outflow* dari penurunan suku bunga. Jika Bank Sentral menaikkan jumlah uang beredar, maka akan menurunkan suku bunga dan merangsang investasi keluar menyebabkan depresiasi karena permintaan mata uang domestik menurun.

Hasil penelitian ini memiliki kesesuaian dengan dasar teori yang mendukung yaitu melalui pendekatan moneter bahwa kenaikan perbedaan jumlah uang beredar diikuti dengan kenaikan harga-harga melalui paritas daya beli akan mendorong depresiasi nilai rupiah. Kesesuaian teori memiliki arah yang sama yaitu ber*slope* positif terhadap variabel dependen. Apabila perbedaan jumlah uang beredar semakin tinggi maka kurs akan

meningkat sebesar 0.347684 persen karena dengan peningkatan jumlah uang beredar domestik dan diikuti inflasi maka memungkinkan dapat mengubah perilaku konsumen untuk memilih mengimpor barang dengan harga yang relatif lebih rendah sehingga meningkatkan arus keluar. Didukung penelitian Aimon (2013) bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap kurs.

Selain itu beberapa hasil penelitian sebelumnya dapat memperkuat hasil *Output* pada penelitian ini adalah pada penelitian Oktavia (2013) dan Ardiyanto dan Ahmad M (2014) menyatakan bahwa jumlah uang beredar mempunyai pengaruh postif terhadap pergerakan kurs.

4.7.4 Hasil Analisis Pengaruh IHSG terhadap Kurs

Setelah dilakukan pengolahan data menggunakan *Eviews* 9 menghasilkan *Output* berpengaruh *negative* tidak signifikan melalui hasil nilai prob, nilai t dan koefisien *Output* bernilai *negative*. Hasil *Output* koefisien dari IHSG yakni, ketika IHSG naik maka kurs mengalami apresiasi sebesar 0.061744 persen. Variabel menunjukan IHSG berpengaruh *negative* tidak signifikan terhada fluktuasi kurs dilihat melalui hasil nilai prob dan nilai t-statistik. Hasil menunjukan t-statistik sebesar 1.431804< t table sebesar 1.671 dan nilai prob 0.1570> α= 5%, dapat disimpulkan bahwa $H0_4$ diterima dan menolak Ha_4.

Hasil penelitian menujukan negatif tidak signifikan terhadap variabel dependen. Akan tetapi, hasil tersebut memiliki kesesuaian arah dengan dasar teori yang digunakan. Teori pendekatan portofolio yang mana

fluktuasi kurs dipengaruhi *asset* kekayaan seperti obligasi, saham dan jenis portofolio lainya. Jika terjadi kelebihan permintaan karena suku bunga yang ditawarkan tinggi sehingga suku bunga akan mengalami penurunan, maka akan berdampak pada kondisi kurs valas mengalami depresiasi. Sebaliknya, kenaikan suku bunga akan menyebabkan permintaan kekayaan portofolio naik karena tingkat pengembalian yang tinggi sehingga kurs mengalami apresiasi. Masuknya modal asing dalam bentuk investasi tidak langsung dapat memperkuat nilai tukar rupiah menurut Suhendra (2003).

Pergerakan naiknya *capital inflow* dalam bentuk Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat meningkatkan kurs atau terapresiasinya kurs melalui investasi portofolio. Apabila saham dalam negeri membaik dan menarik minat investor maka dapat memperkuat nilai rupiah terhadap dolar menurut Djullius dan Yudi (2014). Akan tetapi, hasil estimasi menunjukan bahwa variabel IHSG tidak berpengaruh signifikan terhadap kurs sehingga hubungan IHSG tidak dapat memengaruhi kurs rupiah terhadap dolar.

Tidak berpengaruhnya IHSG terhadap kurs disebabkan karena sebagian dari kepemilikan IHSG adalah milik Investor domestik dan menurunnya kontribusi pihak invesor asing dari tahun ke tahun sehingga transaksi IHSG yang terjadi tidak memengaruhi kurs karena tidak memerlukan alat tukar untuk melakukan transaksi. Terjadi penurunan *trend* belanja investor asing terhadap IHSG dari tahun ke tahun investor asing bertransaksi sebanyak Rp 109,6 T pada tahun 2007 s.d 2011 menurun pada angka Rp 31,5 T pada tahun 2012 s.d 2016. Pada tahun 2016 investor

domestik lebih dominan dalam melakukan transaksi IHSG dan tercatat menembus nominal Rp 1,164 T (*sumber* : BEI data diolah *avere investama*).

Hal tersebut yang menyebabkan IHSG tidak berpengaruh terhadap kurs karena berjalanya waktu kepemilikan investor domestik lebih dominan dalam melakukan transaksi IHSG sehingga tidak memerlukan alat tukar untuk berinvestasi pada IHSG dan tidak menyebabkan kurs berfluktuasi karena transaksi IHSG yang terjadi masih dalam negeri. *Trend* kepemilikan investor domestik meningkat dan diiringi dengan penurunan investor asing sehingga perolehan IHSG mengalami penurunan (pada tabel 1 halaman 5) saat Amerika telah memulihkan diri menyebabkan *capital outflow* dan transaksi yang dilakukan sebagian besar adalah domestik. Oleh sebab itu, permintaan IHSG tidak berpengaruh terhadap kurs karena tidak memerlukan valas pada saat transaksi.

Hasil *Output* ini juga diperkuat dalam penelitian sebelumnya oleh Yohana dan Andrieta S.D (2020) yang menegaskan tidak ada hubungan IHSG dengan kurs. Hal yang menjadi faktor IHSG tidak berpengaruh signifikan terhadap kurs adalah para investor dalam pembelian Portofolio pada valas tidak efisien sebab investor tidak memperhatikan faktor fundamental lebih memilih pada resiko yang kecil, tetapi dengan returnya kecil yaitu seperti saham milik negara Adidaya. Meskipun retur atau suku bunga lebih kecil, tetapi memiliki resiko lebih kecil dibanding negara Indonesia menurut Pudjiastuti (2002).

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan yang telah diuraikan, penulis dapat menarik kesimpulan dari penelitian sebagai berikut :

1. Secara parsial kebijakan *DNDF* berpengaruh *negative* dan signifikan terhadap kurs rupiah/dolar dan sesuai dengan teori pasar Derivatif. Terdapat efek apresiasi nilai rupiah setelah kebijakan *DNDF* mulai ditetapkan.
2. Secara parsial suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kurs rupiah/dolar. Akan tetapi, hasil tidak sesuai dengan teori penentuan valas yang memiliki hubungan *negative* antara suku bunga terhadap kurs. Hasil penelitian menunjukan semakin besar selisih suku bunga maka semakin depresiasi nilai rupiah terhadap dolar karena terdapat faktor-faktor yang memengaruhi diluar teori.
3. Secara parsial jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap kurs rupiah/dolar dan sesuai dengan teori pendekatan moneter. Semakin besar perbedaan jumlah uang beredar maka semakin depresiasi nilai rupiah terhadap dolar.
4. Secara parsial IHSG berpengaruh *negative* dan tidak signifikan terhadap kurs rupiah/dolar dan sesuai dengan teori pendekatan portofolio yang

memiliki hubungan *negative*. Semakin tinggi permintaan IHSG maka semakin apresiasi nilai kurs idr/usd akibat dari *capital inflow*.

5. Secara bersama-sama variabel *DNDF*, suku bunga, JUB, dan IHSG berpengaruh terhadap kurs rupiah/dolar.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil dari penelitian yang telah ditarik kesimpulan agar tercapai kestabilan kurs rupiah terhadap dolar sesuai pada tujuan penelitian, maka penulis mengajukan saran-saran yaitu :

1. Diharapkan kebijakan *DNDF* ini para pelaku usaha dapat ikut berpartisipasi dalam melakukan lindung nilai rupiah yang dapat menjaga kestabilan kurs dari sisi penawaran serta profitabilitas perusahaan yang telah dipermudah dalam ketentuan *underlying* dengan menghilangkan batasan minimum transaksi pada penyempurnaan peraturan terbaru serta memperluas jenis *underlying*. Kebijakan *DNDF* ini jika respon yang diterima baik bagi para pelaku usaha, maka dapat meningkatkan kedalaman dalam likuiditas pasar valas baik dari segi *Money Supply* maupun *Money Demand* dapat tercukupi dengan baik.
2. Ketidaksesuaian dasar teori dengan kebijakan suku bunga dalam mencapai tujuan untuk menstabilkan kurs, saran penelitian ini adalah pemegang otoritas moneter lebih mengintervensi dan berhati-hati dalam penetapan suku bunga dan perlu dikoordinasikan dengan baik antara dampak yang disalurkan dalam sektor moneter maupun

sektor riil. Salah satunya dengan menetapkan suku bunga yang kompetitif dan memperkuat fundamental ekonomi untuk meningkatkan kepercayaan para investor dalam peningkatan *capital inflow* dan disisi lain menetapkan suku bunga kredit yang relevan agar tidak menghambat perekonomian pada sector riil.

3. Jumlah uang beredar dapat memengaruhi kurs melalui paritas daya beli. Pengaruh JUB terhadap kurs saran dalam penelitian ini selaku pemegang otoritas moneter mengintervesi dengan menekan jumlah uang beredar yang akan berdampak pada depresiasi melalui inflasi sehingga dapat mengurangi arus dana yang keluar untuk mengonsumsi barang dari luar negeri.
4. Tidak berpengaruhnya pergerakan IHSG di Indonesia dalam memengaruhi kurs sehingga saran dalam penelitian ini dengan memperbaiki kinerja saham di Indonesia agar dapat meningkatkan kepercayaan terhadap investor dan terjadi *capital inflow*. Memperbaiki kinerja saham dimulai dengan kompetitif suku bunga Indonesia yang ditawarkan dengan suku bunga global serta hal yang terpenting yaitu mengurangi resiko ketidakstabilan kurs melalui beberapa inovasi kebijakan di pasar derivative seperti kebijakan *DNDF* agar meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi portofolio.

DAFTAR PUSTAKA

aa. (2020, Maret 27). *Regulasi DNDF resmi berlaku hari ini*. Diambil kembali dari Anadolu Agency 1920-2020: https://www.aa.com.tr/id/ekonomi/regulasi-dndf-resmi-berlaku-hari-ini/1267212

Ahmed, W. M. (2019). Asymmetric impact of exchange rate changes on stock returns : evidence of two de facto regimes. *Journal Accounting and Finance* , 1475-7702.

Aimon, H. (2013). Prospek Perdagangan Luar Negeri Indonesia-Amerika Serikat dan Kurs. *Jurnal Kajian Ekonomi* , Vol.1 (2):207-221.

Ardiyanto, F. d. (2014). Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika dalam Dua Periode Penerapan Sistem Nilai Tukar. *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan* , Vol.15(2):127-134.

Arianty, S. d. (2019). Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Kurs Dollar. *Jurnal Manajemen Keuangan* .

Ariefianto, M. D. (2012). *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan EVIEWS.* Jakarta: Erlangga.

Artini, n. A. (2013). Prediksi Kurs Spot dan Kurs Forward terhadap kurs future spot sebagai dasar pengambilan keputusan Hedging PT S.C Interprises di Kuta Bandung. *Ekonomi dan Bisnis* , https://www.neliti.com/publications/44676/prediksi-kurs-spot-dan-kurs-forward-terhadap-kurs-future-spot-sebagai-dasar-peng.

Atmadja, A. (2002). Analisis Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Setelah Diterapkannya Kebijakan Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas di Indonesia . *Jurnal Akuntansi & Keuangan* , Vol. 4(1):69-78.

Batram S.M, e. (2009). International Evidence on Financial Derivatives Usage. *Journal Financial Management* , Vol.38(1):185-206.

bi. (2020). *Bank Indonesia Terbitkan Penyempurnaan Ketentuan Transaksi Domestic Non-Deliverable Forward(DNDF).* Jakarta: Bank Indonesia.

bi. (2020, Februari 19). *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate*. Diambil kembali dari BI 7-Day (Reverse) Repo Rate: https://bi.go.id/id/moneter/bi-7Day-RR/data/Contents/Default.aspx

bi. (2020, Februari 19). *Laporan Inflasi (Indeks Harga Konsumen)*. Diambil kembali dari Inflasi: https://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/data/Default.aspx

bi. (2018). *Peraturan Bank Indonesia Nomor 20/10PBI/2018 Tentang Transaksi Domestic Non-Deliverable Forward.* Jakarta: Bank Indonesia.

bi. (2019). *Peraturan Bank Indonesia Nomor 21/7/PBI/2019 Tentang Perubahan atas Peraturan Bank Indonesia No 20/10/PBI/2018 Transaksi Domestik Non Deliverable Forward.* Jakarta: Bank Indonesia.

Boediono. (2014). *Ekonomi Internasional-Pengantar Ilmu Ekonomi 1 No 3.* Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

bps. (2020, Februari 19). *BI Rate 2005-2020*. Diambil kembali dari Badan Pusat Statistik: https://www.bps.go.id/linkTableDinamis/view/id/1061

bps. (2020, Februari 19). *Uang Beredar (Miliar Rupiah), 2003-2019*. Diambil kembali dari Badan Pusat Statistik: https://www.bps.go.id/dynamictable/2015/12/22/1074/uang-beredar-miliar-rupiah-2003-2017.html

Brigham, E. F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan.* Jakarta: Erlangga.

databoks. (2018, April 24). *Depresiasi Rupiah Bukan yang Terparah*. Dipetik Desember 3, 2019, dari databoks data publish: https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2018/04/24/depresiasi-nilai-tukar-rupiah-bukan-yang-paling-parah

databoks. (2018, Juni 12). *Inflasi Tinggi, The Fed Berpeluang Kembali Menaikkan Suku Bunga*. Dipetik Desember 17, 2019, dari databoks data publish: https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2018/06/12/inflasi-tinggi-the-fed-berpeluang-kembali-menaikkan-suku-bunga

databoks. (2019, Juni 20). *Juni 2019, The Fed Pertahankan Suku Bunga Acuan*. Dipetik Desember 10, 2019, dari databoks data publish: https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2019/06/20/juni-2019-the-fed-pertahankan-suku-bunga-acuan

databoks. (2019, Maret 7). *Kekhawatiran Kenaikan Suku Bunga The Fed Tekan Rupiah*. Dipetik Desember 3, 2019, dari databoks data publish: https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2018/03/07/kekhawatiran-kenaikan-suku-bunga-the-fed-tekan-rupiah

databoks. (2018, September 27). *Redam Inflasi, The Fed Kembali Naikan Suku Bunga 25 bps*. Dipetik Desember 10, 2019, dari databoks data publish: https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2018/09/27/redam-inflasi-the-fed-kembali-naikan-suku-bunga-25-bps

databoks. (2018, September 4). *Rupee dan Rupiah Memimpin Pelemahan Mata Uang Asia*. Dipetik Desemer 3, 2019, dari databoks data publish: https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2018/09/04/rupe-danrupiah-memimpin-pelemahan-mata-uang-asia

databooks. (2018, Desember 20). *Suku Bunga The Fed Telah Naik 9 Kali Sejak 2015*. Dipetik Desember 3, 2019, dari databoks data publish: https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2018/12/20/the-fed-telah-naikkan-suku-bunga-acuannya-15-kali-sejak-2015

Djullius, H. d. (2014). Keseimbangan Jangka Pendek dan Jangka Panjang Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika. *Jurnal Trikonomika* , Vol.13(1):13-20.

G.S.A, S. N. (2013). Prediksi Kurs Spot dan Kurs Forward terhadap Kurs Future Spot sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Hedging pada PT.S.C. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis* , Vol.2(1):30-41.

Ghozali, I. d. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika.* Semarang: Universitas Diponegoro Semarang.

Gujarati, D. N. (2010). *Dasar-dasar Ekonometrika Buku 1.* Jakarta: Salemba Empat.

Hasanah, E. (2018). Hedging Performance of Indonesia Exchange Rate. *jurnal Manajemen dan Bisnis (Performa)* , Vol.15(1):31-41.

Herlina, D. (2018). IDENTIFIKASI MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER SALURAN UANG DAN SALURAN SUKU BUNGA DI INDONESIA. *Ekonomi* , Vol.8 (2): 139-157.

Herlina, R. (2018). Penggunaan Forward Contract Hedging untuk Menurunkan Resiko Eksposure Transaksi (Studi Pada Pt. Unilever Indonesia,Tbk). *Jurnal Administrasi Bisnis* , Vol.59(1):74-82.

Hidayat, T. (2017, Februari 1). Investor Lokal + Investor Asing = IHSG? *Avere Investama* , hal. https://www.teguhhidayat.com/2017/01/investor-lokal-investor-asing-ihsg.html?m=1.

*International Corporate Finance, Edisi 8*2009JakartaSalemba Empat

investing. (2020, Februari 19). *Jakarta Stock Exchange Composite Index Historical Data*. Diambil kembali dari Jakarta Stock Exchange Composite Index (JKSE): https://www.investing.com/indices/idx-composte-historical-data

Istiqomah, N. A. (2019). Faktor Makroekonomi pada Volalitas Nilai Kurs di Indonesia Periode 1985-2017. *Skripsi* . Yogyakarta, DIY, Indonesia: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Jogiyanto, H. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman.* Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Kieso, D. E. (2011). *Intermediate Accounting, Volume 1.* Amerika: IFRS Edition.

Krugman, P. R. (1994). *Ekonomi Internasional: teori dan kebijakan.* Jakarta: PT. Raja Grafindo.

Kuncoro, M. (2001). *Manajemen Keuangan Internasional.* Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Maciulis, N. (2008). Foreign Exhange risk hedging in the context of speculative revaluation attacks. *Baltic Journal of Managements* , Vol.3(3):266-288.

Mankiw, N. G. (2003). *Pengantar Ekonomi.Ed.4, Jilid 1.* Jakarta: Erlangga.

mediaindonesia. (2020, Maret 27). *Instrumen Lindung Nilai Kurs Domestik NDF Jadi Enrgi Rupiah*. Diambil kembali dari Media Indonesia: https://mediaindonesia.com/read/detail/195170-instrumen-lindung-nilai-kurs-domestik-ndf-jadi-energi-rupiah

Muchlas, Z. e. (2015). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Pasca Krisis (2000-2010). *Jurnal JIBEKA* , Vol.9(1):76-86.

Munir, M. (1986). Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Kurs Dollar di Indonesia 1979-1984, suatu pendekatan moneter. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* , vol. 1 : 1-13.

Nophirin. (2014). *Ekonomi Moneter 2.* Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Nopirin. (1996). *Ekonomi Moneter : Buku 1.* Yogyakarta: BPFE UGM.

Nuryadin, D. d. (2004). Analisis Aplikasi Model Neraca Pembayaran dan Model Moneter terhadap Nilai Tukar Rupiah/Dollar, Periode 1980.1-2000.4. *Thesis* . Yogyakarta, DIY, Indonesia: Universitas Gadjah Mada.

Oktavia, A. e. (2013). Analisis Kurs dan Supply Money di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi* , Vol.1(2):149-165.

Panjaitan, D. (2014). Analisis Penggunaan Teknik Hedging dalam Meminimalisir Kerugian Akibat Fluktuasi Kurs Mata Uang. *Skripsi* . Bogor, Indonesia: Sekolah Tinggi Ilmu Kesatuan Bogor.

Prasetyo, P. (2011). *Fundamental Makro Ekonomi.* Yogyakarta: Beta Offset.

Pudjiastuti, A. (2002). Penentuan Portofolio Optimal dan Rasionalitas Investor Valuta Asing di Indonesia. *Thesis* . Semarang, Jawa Tengah, Indonesia: Universitas Diponegoro.

Puspropanoto, s. (2004). *Keuangan Perbankan dan Pasar Keuangan, dan Teori, dan Realita.* Jakarta: Pustaka LP3ES Indonesia.

Rosadi, D. (2012). *Ekonometrika & Analisis Runtun Waktu Terapan dengan Eviews.* Yogyakarta: C.V ANDI OFFSET.

Salvatore, D. (1997). *Ekonomi Internasional.* Jakarta: Erlangga.

Setiaji, H. (2020, April 7). *IHSG Ambles & Rupiah Stagnan, Ada Apa dengan Indonesia?* Dipetik Mei 20, 2020, dari cnbc Indonesia: https://www.cnbcindonesia.com/market/20200407121256-17-150281/ihsg-ambles-rupiah-stagnan-ada-apa-dengan-indonesia/2

Setiawan, A. &. (2019). The Influence of Gross Domestic Produk, Rupiah Exchange Rate, and Inflation toward Non-Oil Import Value in Indonesia. *Australian Academy of Accounting and Finance Review* , vol 4 (3): 137-141.

Shindy, G. (2018). Analisis Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat di Indonesia : Pendekatan Moneter Tahun 1990-2015. *Jurnal Skripsi* . Yogyakarta, DIY, Indonesia: Universitas Islam Indonesia.

Sihono, T. (2008). Krisis Finansial Amerika Serikat dan Perekonomian Indonesiaa. *Jurnal Ekonomi & Pendidikan* , Vol.5(2):171-192.

st.louis. (2020, Februari 19). *Effective Federal Funds Rate (Fed Funds)*. Diambil kembali dari Economics Research Federal Reserve Bank Of ST.Louis: https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS

Stepien, E. d. (2012). International Portofolios and Currency Hedging : Viewpoint of polish investor. *journal managerial finance* , Vol.38(7):660-677.

Suhendra, I. (2004). Pengaruh Faktor Fundamental, Faktor Resiko, dan Ekspektasi Nilai Tukar terhadap Rupiah(Terhadap Nilai Tukar Dollar) Pasca Penerapan Sistem Kurs Mengambang Bebas pada tanggal 14 Agustus 1997(Periode September 1997 s.d Desember 2001). *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* , Vol. 6(1):34-57.

Sulistyo, B. (2014, Juli 16). Hedging Nilai Tukar untuk Mengurangi Resiko Pelebaran Defisit Anggaran. *Artiket dan Opini Pegawai Jenderal Kementrian Keuangan* , hal. https://kemenkeu.go.id/publikasi/artikel-dan-opini/hedging-nilai-tukar-untuk-mengurangi-risiko-pelebaran-defisit-anggaran/.

Sulistyono, B. (2014). Hedging Nilai Tukar untuk Mengurangi Risiko Pelebaran Defisit Anggaran. *Artikel Kemenkeu* , https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/artikel-dan-opini/hedging-nilai-tukar-untuk-mengurangi-risiko-pelebaran-defisit-anggaran/.

Syahputri, R. d. (2019). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Stabilitas Sistem Keuangan di Indonesia (Melalui Pendekatan Moneter). *Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan* , Vol. 1 (2):473-486.

tradingeconomics. (2020, Februari 19). *Amerika Serikat-Uang Beredar M2*. Diambil kembali dari Trading Economics: https://id.tradingeconomics.com/united-states/money-supply-m2

USinflationcaculator. (2020, Februari 19). *Historical Inflation Rates : 1914-2020*. Diambil kembali dari US Inflation Calculator: https://www.usinflationcalculator.com/inflation/historical-inflation-rates/

Widianto, A. (2017, Mei 17). Sejarah Kinerja IHSG 10 Tahun. *arikel kinerja IHSG 10 tahun* , hal. https://bolasalju.com/artikel/sejarah-kinerja-ihsg-10-tahun/.

Wuri, J. (2001). Analisis Penentuan Kurs Valuta Asing di Indonesia:Pendekatan Koreksi Kesalahan dan Stok Penyangga Masa Depan. *Jurnal Ekonomi Pembangunan Kajian Ekonomi Negara Berkembang* , Vol. 6(1):1-12.

Wuri, J. (2018). Fluktuasi Kurs Valuta Asing di Beberapa Negara Asia Tenggara. *Journal Of Research in Business and Economics* , Vol 1(1):1-22.

Yohana, C. d. (2020). Analisis Hubungan Antara Kurs Dollar Amerika dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan menggunakan Volatility Spillover. *Jurnal Mitra Manajemen* , Vol.4 (1):51-64.

Yuliadi, I. (2007). Analisis Nilai Tukar Rupiah dan Implikasinya pada Perekonomian Indonesia:Pendekatan Error Correction Model(ECM). *Jurnal Ekonomi Pembangunan* , vol 8(2): 146-162.

Yunanto, M. d. (2011). Studi Mengenai Pembatasan Arus Mobilitas Modal Nilai Tukar(Kurs) :Kajian Literatur. *Jurnal Ekonomi* , http://repository.gunadarma.ac.id/1049/.

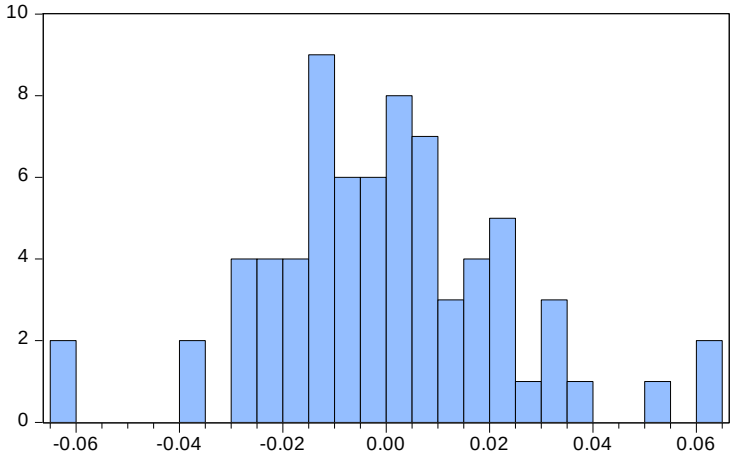
LAMPIRAN

Dependen Variabel: LOGKURS
Method: *Least Squares*
Date: 05/18/20 Time: 17:04
Sample (adjusted): 2014M02 2019M12
Included observations: 71 after adjustments

Variabel	Coefficient	Std. *Error*	t-Statistic	Prob.
C	-1.449031	0.840463	-1.724086	0.0894
DNDF	-0.018962	0.008493	-2.232737	0.0290
R	0.011428	0.003806	3.002539	0.0038
LOGM	0.347684	0.078311	4.439767	0.0000
LOGIHSG	-0.061744	0.043123	-1.431804	0.1570
LOGKURS(-1)	0.639558	0.083187	7.688177	0.0000

R-squared	0.935982	Mean dependen var	9.502137
Adjusted R-squared	0.931058	S.D. dependen var	0.065723
S.E. of regression	0.017257	Akaike info criterion	-5.200510
Sum squared resid	0.019357	Schwarz criterion	-5.009298
Log likelihood	190.6181	Hannan-Quinn criter.	-5.124471
F-statistic	190.0693	Durbin-Watson stat	1.951197
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 1 Hasil Regresi OLS



Series: Residuals
Sample 2014M01 2019M12
Observations 72

Mean	1.35e-16
Median	-0.001260
Maximum	0.061201
Minimum	-0.060067
Std. Dev.	0.023212
Skewness	0.200377
Kurtosis	3.750121
Jarque-Bera	2.169854
Probability	0.337926

Lampiran 2 Hasil Uji Normalitas

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.123525	Prob. F(2,63)	0.8840
Obs*R-squared	0.277335	Prob. Chi-Square(2)	0.8705

Test Equation:
Dependen Variabel: RESID
Method: *Least Square*s
Date: 05/18/20 Time: 17:06
Sample: 2014M02 2019M12
Included observations: 71
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variabel	Coefficient	Std. *Error*	t-Statistic	Prob.
C	0.053025	0.860504	0.061620	0.9511
DNDF	-0.000359	0.008641	-0.041541	0.9670
R	0.000168	0.003910	0.042865	0.9659
LOGM	0.017448	0.093236	0.187137	0.8522
LOGIHSG	-0.007083	0.047712	-0.148455	0.8825
LOGKURS(-1)	-0.027529	0.112508	-0.244681	0.8075
RESID(-1)	0.034307	0.162423	0.211220	0.8334
RESID(-2)	0.071823	0.146029	0.491844	0.6245

R-squared	0.003906	Mean dependen var	-6.38E-16
Adjusted R-squared	-0.106771	S.D. dependen var	0.016629
S.E. of regression	0.017494	Akaike info criterion	-5.148086
Sum squared resid	0.019281	Schwarz criterion	-4.893136
Log likelihood	190.7570	Hannan-Quinn criter.	-5.046700
F-statistic	0.035293	Durbin-Watson stat	1.962955
Prob(F-statistic)	0.999941		

Lampiran 3 Hasil Uji Autokorelasi

Heteroskedasticity Test: Harvey

F-statistic	1.453170	Prob. F(5,65)	0.2174
Obs*R-squared	7.138576	Prob. Chi-Square(5)	0.2105
Scaled explained SS	6.613741	Prob. Chi-Square(5)	0.2510

Test Equation:
Dependen Variabel: LRESID2
Method: *Least Square*s
Date: 05/18/20 Time: 17:07
Sample: 2014M02 2019M12
Included observations: 71

Variabel	Coefficient	Std. *Error*	t-Statistic	Prob.
C	-132.5292	103.2229	-1.283912	0.2037
DNDF	0.394377	1.043021	0.378110	0.7066
R	0.314400	0.467440	0.672599	0.5036
LOGM	2.424344	9.617936	0.252065	0.8018
LOGIHSG	0.755775	5.296235	0.142700	0.8870
LOGKURS(-1)	8.132783	10.21678	0.796022	0.4289

R-squared	0.100543	Mean dependen var	-9.759441

Adjusted R-squared	0.031354	S.D. dependen var	2.153440
S.E. of regression	2.119411	Akaike info criterion	4.420875
Sum squared resid	291.9738	Schwarz criterion	4.612088
Log likelihood	-150.9411	Hannan-Quinn criter.	4.496914
F-statistic	1.453170	Durbin-Watson stat	1.989630
Prob(F-statistic)	0.217401		

Lampiran 4 Hasil Heterokedastisitas

Variabel	***DNDF***	**Log r**	**Log m**	**Log IHSG**
DNDF	100%	43%	67%	59%
Log r	44%	100%	89%	84%
Log m	67%	82%	100%	83%
Log IHSG	59%	84%	83%	100%

Lampiran 5 Hasil Multikolinieritas

Dependen Variabel: LOGKURS
Method: *Least Square*s
Date: 05/18/20 Time: 17:06
Sample (adjusted): 2014M02 2019M12
Included observations: 71 after adjustments

Variabel	Coefficient	Std. *Error*	t-Statistic	Prob.
C	-1.245679	0.865149	-1.439843	0.1548
DNDF	-0.017082	0.008702	-1.963024	0.0540
R	0.010728	0.003871	2.771200	0.0073
LOGM	0.348265	0.078322	4.446575	0.0000
LOGIHSG	-0.077041	0.045797	-1.682214	0.0974
LOGKURS(-1)	0.631409	0.083600	7.552719	0.0000
Z2	3.69E-05	3.71E-05	0.992857	0.3245

R-squared	0.936954	Mean dependen var	9.502137
Adjusted R-squared	0.931043	S.D. dependen var	0.065723
S.E. of regression	0.017259	Akaike info criterion	-5.187626
Sum squared resid	0.019063	Schwarz criterion	-4.964545
Log likelihood	191.1607	Hannan-Quinn criter.	-5.098914
F-statistic	158.5207	Durbin-Watson stat	1.959659
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 6 Uji *MWD* Z2 (Estimasi Log)

Dependen Variabel: KURS
Method: *Least Squares*
Date: 05/18/20 Time: 01:31
Sample (adjusted): 2014M02 2019M12
Included observations: 71 after adjustments

Variabel	Coefficient	Std. *Error*	t-Statistic	Prob.
C	1985.173	1547.511	1.282817	0.2043
M	0.000818	0.000224	3.651626	0.0005
R	14.40665	80.92662	0.178021	0.8593
P	63.45358	37.44674	1.694502	0.0951
DNDF	-150.4168	148.7765	-1.011025	0.3159
IHSG	-0.299584	0.135069	-2.218016	0.0302
KURS(-1)	0.661213	0.082147	8.049159	0.0000
Z1	-19668.89	9711.208	-2.025380	0.0471

R-squared	0.929098	Mean dependen var	13416.40
Adjusted R-squared	0.921220	S.D. dependen var	862.0308
S.E. of regression	241.9529	Akaike info criterion	13.92117
Sum squared resid	3688096.	Schwarz criterion	14.17612
Log likelihood	-486.2015	Hannan-Quinn criter.	14.02256
F-statistic	117.9357	Durbin-Watson stat	2.002374
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 7 Uji *MWD* Z2 (Estimasi Linier)

Langkah	**Nilai RSS dan FPE**	
	RSS	**FPE**
I	0.207266	0.0030884707
II	0.146911	0.0022970961
III	0.052756	0.0007890057
IV	0.038253	0.0006204072
V	0.019357	0.0003229662

Lampiran 8 Tabel RSS dan FPE

DATA PENELITIAN TAHUN 2014 s.d 2019

keterangan	kurs (idr)	IR (%)	*Fed Rate* (%)	JUB In (idr Milyar)	JUB AS (usd Milyar)	IHSG (idr)
01 January 2014	12179,65	7,5	0,07	3652349,28	11037,5	4,418.63
01 February 2014	11935,1	7,5	0,07	3643059,46	11118,5	4,620.22
01 March 2014	11427,05	7,5	0,08	3660605,98	11161,3	4,768.28
01 April 2014	11435,75	7,5	0,09	3730376,45	11217,4	4,840.15
01 May 2014	11525,94	7,5	0,09	3789278,64	11282,6	4,893.91
01 June 2014	11892,62	7,5	0,10	3865890,61	11330,7	4,878.58
01 July 2014	11689,05	7,5	0,09	3895981,2	11405,8	5,088.80
01 August 2014	11712,45	7,5	0,09	3895374,36	11443,6	5,136.86
01 September 2014	11890,77	7,5	0,09	4010146,66	11481,4	5,137.58
01 October 2014	12144,87	7,5	0,09	4024488,87	11521,7	5,089.55
01 November 2014	12158,3	7,75	0,09	4076669,88	11564,7	5,149.89

01 December 2014	12438,29	7,75	0,12	4173326,5	11630,5	5,226.95
01 January 2015	12579,1	7,75	0,11	4174825,91	11706,5	5,289.40
01 February 2015	12749,84	7,5	0,11	4218122,76	11826,3	5,450.29
01 March 2015	13066,82	7,5	0,11	4246361,19	11845,7	5,518.67
01 April 2015	12947,76	7,5	0,12	4275711,11	11895,9	5,086.42
01 May 2015	13140,53	7,5	0,12	4288369,26	11937,1	5,216.38
01 June 2015	13313,24	7,5	0,13	4358801,51	11982,4	4,910.66
01 July 2015	13374,79	7,5	0,13	4373208,1	12059,1	4,802.53
01 August 2015	13781,75	7,5	0,14	4404085,03	12138,5	4,509.61
01 September 2015	14396,1	7,5	0,14	4508603,17	12195	4,223.91
01 October 2015	13795,85	7,5	0,12	4443078,08	12200,4	4,455.18
01 November 2015	13672,57	7,5	0,12	4452324,65	12288,1	4,446.46
01 December 2015	13854,6	7,5	0,24	4548800,27	12330	4,593.01
01 January 2016	13889,05	7,25	0,34	4498361,28	12418,3	4,615.16

01 February 2016	13515,7	7	0,38	4521951,2	12472,8	4,770.96
01 March 2016	13193,14	6,75	0,36	4561872,52	12567,2	4,845.37
01 April 2016	13179,86	5,5	0,37	4581877,87	12652,2	4,838.58
01 May 2016	13419,65	5,5	0,37	4614061,82	12733	4,796.87
01 June 2016	13355,05	5,25	0,38	4737451,23	12807,6	5,016.65
01 July 2016	13115,5	5,25	0,39	4730379,68	12893,3	5,215.99
01 August 2016	13165	5,25	0,40	4746026,68	13005,8	5,386.08
01 September 2016	13118,24	5	0,40	4737630,76	13070,6	5,364.80
01 October 2016	13017,24	4,75	0,40	4778478,89	13137,5	5,422.54
01 November 2016	13310,5	4,75	0,41	4868651,16	132232,2	5,148.91
01 December 2016	13416,75	4,75	0,54	5004976,79	13246,9	5,296.71
01 January 2017	13358,72	4,75	0,65	4936881,99	13270,1	5,294.10
01 February 2017	13340,84211	4,75	0,66	4942919,76	13313,1	5,386.69
01 March 2017	13345,5	4,75	0,79	5017643,55	13390,6	5,568.11

01 April 2017	13306,82353	4,75	0,90	5033780,29	13435,6	5,685.30
01 May 2017	13323,35	4,75	0,91	5125383,79	13495,5	5,738.15
01 June 2017	13296,87	4,75	1,04	5225165,76	13519,3	5,829.71
01 July 2017	13342,1	4,75	1,15	5178078,75	13602,2	5,840.94
01 August 2017	13341,82	4,5	1,16	5219647,63	13647	5,864.06
01 September 2017	13303,48	4,25	1,15	5254138,51	13692,4	5,900.85
01 October 2017	13526	4,25	1,15	5284320,16	13747,3	6,005.78
01 November 2017	13527,37	4,25	1,16	5321431,77	13785,4	5,952.14
01 December 2017	13556,67	4,25	1,30	5419165,05	13844,5	6,355.65
01 January 2018	13380,36364	4,25	1,41	5351684,67	13838,3	6,605.63
01 February 2018	13590,05263	4,25	1,42	5351650,33	13858,3	6,597.22
01 March 2018	13758,29	4,25	1,51	5395826,04	13918,1	6,188.99
01 April 2018	13802,95238	4,25	1,69	5409088,81	13950,9	5,994.60
01 May 2018	14059,7	4,75	1,70	5435082,93	14024,7	5,983.59

01 June 2018	14049	5,25	1,82	5534149,83	14112,3	5,799.24
01 July 2018	14414,5	5,25	1,91	5507791,75	14147,3	5,936.44
01 August 2018	14559,86	5,5	1,91	5529451,81	14217	6,018.46
01 September 2018	14868,74	5,75	1,95	5606779,89	14253,7	5,976.55
01 October 2018	15178,87	5,75	2,19	5667512,1	14271,5	5,831.65
01 November 2018	14696,87	6	2,20	5670975,24	14264,7	6,056.12
01 December 2018	14496,95	6	2,27	5760046,2	14368	6,194.50
01 January 2019	14163,14	6	2,40	5644985	14444,5	6,532.97
01 February 2019	14035,21053	6	2,40	5670778	14460,9	6,443.35
01 March 2019	14958,95	6	2,41	5747247	14495,3	6,468.75
01 April 2019	14142,58	6	2,42	5746732	14541,7	6,455.35
01 May 2019	14392,81	6	2,39	5860509	14632	6,209.12
01 June 2019	14226,53333	6	2,38	5908509	14769,3	6,358.63
01 July 2019	14043,92	5,75	2,40	5941133	14860,9	6,390.50

01 August 2019	14242,05	5,5	2,13	5934562	14931	6,328.47
01 September 2019	14111,1	5,25	2,04	6003611	15028,4	6,169.10
01 October 2019	14117,57	5	1,83	6026908	15197,3	6,228.32
01 November 2019	14068,72	5	1,55	6074377	15324,8	6,011.83
01 December 2019	14017,45	5	1,55	6136500	15401,8	6,299.54

Lampiran 9 Data Penelitian Tahun 2014 s.d 2019