



JURNAL EKONOMI DAN BISNIS

Journal homepage: www.ejournal.uksw.edu/jeb

ISSN 1979-6471 E-ISSN 2528-0147

Dampak berita makroekonomi terhadap fluktuasi nilai tukar di Indonesia

Badara Shofi Dana^a, Moh. Adenan^{*b}, Zainuri^c

^a Universitas Jember, badara.dana@gmail.com

^b Universitas Jember, mohadenan.feb@unej.ac.id

^c Universitas Jember, zainuri.feb@unej.ac.id

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Artikel dikirim 20-03-2019

Revisi 10-07-2019

Artikel diterima 25-07-2019

Keywords:

exchange rate, macroeconomic news, VAR

Kata Kunci:

nilai tukar, berita makroekonomi, VAR

ABSTRACT

The short-term exchange rate fluctuations can be explained by the microstructure approach of the foreign exchange market. The concept argues that macroeconomic news (news in the newspaper) can affect the exchange rate in the foreign exchange market by changing market actors' assumptions. This study seeks to analyze the impacts of domestic and Chinese macroeconomic news on exchange rate fluctuation in Indonesia. The study uses exchange rates and domestic and Chinese macroeconomic news from 2/1/2013 to 31/12/2018. Macroeconomic news consist of economic growth (GDP), retail sales and current account. By using the Generalized Methods of Moments (GMM) as the analysis tool, the study indicate that domestic and Chinese macroeconomic news affect exchange rate movements in Indonesia. Thus, this study suggests that Indonesia needs to maintain its macroeconomic fundamentals to mitigate the impacts of macroeconomic news. Further, increasing the efficiency and credibility of financial markets is crucial to stabilize exchange rate movements.

ABSTRAK

Fluktuasi nilai tukar dalam jangka pendek dapat dijelaskan melalui pendekatan struktur mikro pasar valuta asing. Konsep yang dibangun oleh pendekatan struktur mikro pasar valuta asing adalah bahwa berita makroekonomi (berita di koran) dapat memengaruhi

nilai tukar di pasar valuta asing dengan mengubah asumsi para pelaku. Tujuan penelitian ini, menganalisis dampak berita makroekonomi domestik dan Cina dalam memengaruhi pergerakan nilai tukar di Indonesia. Variabel yang digunakan adalah nilai tukar dan berita makroekonomi domestik dan Cina pada 2/1/2013-31/12/2018. Proksi sebagai berita makroekonomi adalah pertumbuhan ekonomi (*GDP*), *retail sales* dan transaksi berjalan. Alat analisis *Generalized Methods of Moments (GMM)* digunakan untuk meninjau hubungan berita makroekonomi dengan nilai tukar. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa berita makroekonomi domestik dan Cina memiliki pengaruh terhadap pergerakan nilai tukar di Indonesia. Kebijakan yang digunakan oleh Indonesia untuk memitigasi dampak berita makroekonomi adalah menjaga fundamental makroekonomi. Di sisi lain, peningkatan efisiensi dan kredibilitas di pasar keuangan juga perlu dilakukan untuk menstabilkan pergerakan nilai tukar.

PENDAHULUAN

Peran penting nilai tukar dalam perekonomian memerlukan strategi untuk menstabilkannya. Berbagai cara menstabilkan nilai tukar dilakukan seperti stabilitas fundamental makroekonomi (Chang dan Su, 2014; Xie dan Chen, 2018). Metode ini mengasumsikan bahwa terjaganya fundamental makroekonomi memberikan pengaruh terhadap pergerakan nilai tukar. Akan tetapi dalam implikasinya, fundamental makroekonomi memiliki anomali hubungan dengan nilai tukar. Sebagai contoh, Horioka dan Ford (2016) dan Bahmani-oskooee, Hosny, dan Kishor (2014) menjelaskan bahwa terdapat hubungan yang lemah antara nilai tukar dengan fundamental makroekonomi.

Anomali hubungan nilai tukar dengan fundamental makroekonomi memunculkan fenomena *the exchange rate puzzle*. Sebagai contoh, Chou (2018) menjelaskan berlakunya *the exchange rate disconnect puzzle* pada hubungan nilai tukar dengan fundamental makroekonomi. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh Chen dan Chou (2015) bahwa fundamental makroekonomi memiliki peran yang lemah dalam menjelaskan pergerakan nilai tukar, sehingga terindikasi berlakunya *the exchange rate puzzle*. Akan tetapi, Audzei dan Brázdik (2018) menemukan bahwa fundamental makroekonomi dapat menjelaskan nilai tukar. Sementara itu, Ren, Wang, dan Zhang (2019) memberikan pengertian bahwa fundamental makroekonomi dapat menjelaskan nilai tukar dalam jangka pendek. Kondisi anomali hubungan nilai tukar dan dengan fundamental makroekonomi menjadikan perlu adanya pendekatan baru dalam menjelaskan nilai tukar. Dalam hal ini, pendekatan struktur mikro pasar valuta asing sangat relevan dalam menjelaskan pergerakan nilai tukar dalam jangka pendek (Cheung dan Chinn, 2001; Katusiime, *et al.*, 2015; Perry dan Juhro, 2016).

Latar belakang pendekatan struktur mikro pasar valuta asing sangat relevan dalam menyelidiki pergerakan nilai tukar karena anomaly hubungan fundamental makroekonomi dengan nilai tukar. Ketika fundamental makroekonomi sudah tidak mampu menjelaskan nilai tukar, maka diperlukan strategi alternatif untuk menstabilkan nilai tukar. Dengan demikian, penelitian ini ingin meninjau strategi alternatif dalam menjelaskan pergerakan nilai tukar melalui kondisi di pasar valuta asing. Pasar valuta asing digunakan dalam penelitian ini dikarenakan terdapat hipotesis yang berlaku bahwa berita makroekonomi dapat memberikan pengaruh terhadap nilai tukar. Hipotesis yang berkembang dalam pasar valuta asing adalah efek berita makroekonomi memiliki pengaruh yang cepat dalam menjelaskan pergerakan nilai tukar (Caporale, Spagnolo, & Spagnolo, 2018; Cheung, Fatum, & Yamamoto, 2019; Omrane & Savaşer, 2017). Selama pasar valuta asing terbuka dampak berita dapat diselidiki daripada kasus pasar keuangan lainnya (Caporale, Spagnolo, & Spagnolo, 2017; Galati & Ho, 2001). Efek berita makroekonomi dapat mengubah asumsi agen dalam melakukan transaksi di pasar valuta asing (Dominguez dan Panthaki, 2006; Galati dan Ho, 2001).

Secara empiris, efek berita makro masih relevan untuk diteliti dalam menjelaskan pergerakan nilai tukar. Campbell, Clarida, dan Waldman (2013) menjelaskan bahwa berita makroekonomi memiliki pengaruh terhadap nilai tukar. Berita makroekonomi yang bersumber dari Amerika Serikat berpengaruh terhadap pergerakan nilai tukar (Redl, 2015). Di sisi lain, efek berita makroekonomi juga berpengaruh pada negara Brasil, Rusia, India, Tiongkok, dan Afrika Selatan (BRICS) (Caporale *et al.*, 2017). Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh Caporale *et al.* (2018) bahwa berita makroekonomi berdampak kepada nilai tukar. Dengan demikian, berita makroekonomi masih memiliki pengaruh dalam menjelaskan pergerakan nilai tukar di berbagai negara.

Negara Indonesia merupakan negara berkembang dengan rezim nilai tukar mengambang sehingga perlu dilakukan penelitian untuk menganalisis determinan volatilitas nilai tukar berdasarkan pada berita makroekonomi. Karakteristik negara berkembang dengan rezim nilai tukar mengambang adalah pergerakan nilai tukar berdasarkan pada permintaan dan penawaran di pasar valuta asing, serta kondisi perekonomian global memberikan dampak besar kepada kondisi perekonomian terutama pada nilai tukar. Sejalan dengan itu, Caporale *et al.*, (2008) menjelaskan bahwa berita makroekonomi memiliki pengaruh kepada nilai tukar di negara berkembang.

Sumber berita makroekonomi dari Cina yang merupakan negara dengan perkembangan yang pesat memiliki pengaruh terhadap Indonesia karena Cina merupakan tujuan utama ekspor Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan

untuk menginvestigasi dampak berita makroekonomi dari Cina terhadap nilai tukar di negara Indonesia. Di sisi lain, penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji hipotesis hubungan berita makroekonomi dengan nilai tukar. Hal ini akan memberikan literatur baru dalam perkembangan determinan nilai tukar di Indonesia yang berdasarkan pada kondisi pasar valuta asing dan berita makroekonomi.

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Berita makroekonomi memiliki dampak yang signifikan terhadap pergerakan nilai tukar di berbagai negara (Caporale *et al.*, 2017; Cheung *et al.*, 2019; Clarida & Waldman, 2007). Di sisi lain, berita makroekonomi mengakibatkan lonjakan cepat pada volume dan volatilitas di perdagangan mata uang (Osler, 2008). Hal ini karena *dealer* percaya bahwa berita terkait ekonomi akan direspon dengan fluktuasi nilai tukar dalam waktu cepat (Carlson dan Lo, 2006; Cheung dan Chinn, 2001; Osler, 2008).

Model berita dalam nilai tukar sebagai berikut (Copeland, 2014)

$$s_t = \gamma z_t \dots\dots\dots 1$$

Sementara itu, berikut adalah konsep *Rational Expectation (RE)*

$$E_{t-1}s_t = \gamma E_{t-1} z_t \dots\dots\dots 2$$

di mana nilai tukar adalah s_t , fundamental makroekonomi adalah z_t , dan γ adalah koefisien. Persamaan (2) memasukan konsep RE dengan $E_{t-1}s_t$ adalah ekspektasi nilai tukar pada periode selanjutnya dan $E_{t-1} z_t$ adalah ekspektasi fundamental makroekonomi pada periode selanjutnya.

$$s_t - E_{t-1}s_t = \gamma (z_t - E_{t-1} z_t) \dots\dots\dots 3$$

$$s_t = E_{t-1}s_t + \gamma (z_t - E_{t-1} z_t) \dots\dots\dots 4$$

Persamaan 3 menjelaskan *the unexpected components of the spot exchange rate* ($s_t - E_{t-1}s_t$) yang dipengaruhi oleh *the surprise components of the fundamental macroeconomics or news* ($z_t - E_{t-1} z_t$). Dengan demikian, persamaan 3 dapat disederhanakan sebagai persamaan 4.

Bukti empiris menunjukkan hubungan nilai tukar dengan berita makroekonomi baik di negara berkembang maupun negara maju. Sebagai contoh, Caporale *et al.* (2018) menjelaskan bahwa nilai tukar dipengaruhi oleh berita makroekonomi di negara berkembang. Sementara itu, Caporale *et al.* (2017) menjelaskan bahwa terdapat hubungan antara berita makroekonomi dengan nilai tukar di negara BRICS (Brazil, Russia, India, Cina dan Afrika Selatan). Selanjutnya, Cheung *et al.* (2019) menunjukkan bahwa berita makroekonomi yang bersumber dari Jepang dan Amerika

Serikat berpengaruh terhadap nilai tukar Jepang saat krisis keuangan global. Selama krisis keuangan global, berita makroekonomi memiliki peran dalam pergerakan nilai tukar (Omrane & Savaşer, 2017).

Hipotesis penelitian memprediksi hubungan pergerakan nilai tukar dengan berita makroekonomi domestik dan Cina. Berita perkembangan makroekonomi domestik memberikan gambaran atas kondisi fundamental makroekonomi di Indonesia. Para pelaku di pasar valuta asing akan mempunyai asumsi dalam melakukan transaksi di pasar valuta asing berdasarkan perkembangan berita makroekonomi. Caporale *et al.* (2017, 2018); Dominguez dan Panthaki (2006) dan Galati dan Ho (2001) menjelaskan bahwa berita makroekonomi domestik memiliki pengaruh dalam menjelaskan pergerakan nilai tukar. Penelitian ini memprediksi bahwa berita buruk makroekonomi domestik akan memberikan pengaruh kepada apresiasi nilai tukar Indonesia. Dengan kata lain, semakin banyak berita buruk yang muncul dalam koran akan meningkatkan nilai tukar. Dengan demikian, hipotesis yang dibuat sebagai berikut:

H1: Berita buruk makroekonomi domestik berpengaruh negatif terhadap nilai tukar.

Perkembangan makroekonomi Cina yang tercermin dari berita makroekonomi Cina akan memberikan pengaruh kepada nilai tukar. Asumsi yang dibangun di pasar valuta asing adalah berita makroekonomi Cina yang semakin baik akan membuat nilai tukar Rupiah melemah dibandingkan dengan Yuan. Dengan demikian, perkembangan makroekonomi Cina yang baik merupakan berita buruk bagi Indonesia. Penelitian Cheung *et al.* (2019); Omrane dan Savaşer (2017); dan Redl (2015) menjelaskan bahwa berita makroekonomi dari luar negeri akan berpengaruh terhadap nilai tukar domestik. Hipotesis yang dibuat sebagai berikut:

H2: Berita buruk makroekonomi Cina berpengaruh negatif terhadap nilai tukar

Capital inflow merupakan variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini. Peningkatan *capital inflow* di Indonesia akan berpengaruh terhadap depresiasi nilai tukar Indonesia. Penelitian Cantú (2019); Caporale *et al.* (2018); serta Jongwanich dan Kohpaiboon (2013) menjelaskan bahwa aliran modal masuk yang tinggi dalam suatu negara akan menimbulkan depresiasi nilai tukar. Dengan demikian hipotesis yang dibuat adalah

H3: *Capital inflow* berpengaruh negatif terhadap nilai tukar

METODA PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis data *time series* dengan data harian pada 1/2/2013-12/31/2018 dan total observasi adalah 1533 observasi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar nominal negara Indonesia, berita domestik seperti *Gross Domestic Product (GDP)*, *retail sales* dan transaksi berjalan, berita luar negeri dari perekonomian Cina seperti *Gross Domestic Product (GDP)* dan *retail sales* dan variabel kontrol yaitu *capital inflow*. Penggunaan *GDP* dan *retail sales* sebagai proksi kondisi perekonomian sesuai dengan Birz dan Lott (2011) dan Caporale *et al.* (2017, 2018). Variabel transaksi berjalan digunakan pada perekonomian domestik karena secara historis berhubungan dengan perkembangan nilai tukar di Indonesia. Sementara, *capital inflow* sebagai variabel kontrol untuk melihat aliran modal yang masuk ke Indonesia. *Capital inflow* digunakan dalam penelitian ini sesuai dengan Caporale *et al.* (2018).

Berita makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari situs Bloomberg. Berita dari situs Bloomberg dikumpulkan per hari dan dibagi berdasarkan variabel. Berita makroekonomi yang dikumpulkan dari situs Bloomberg merupakan berita yang memiliki sifat negatif dan positif terhadap nilai tukar. Selanjutnya, berita makroekonomi dijadikan dalam bentuk indek berita.

Variabel berita domestik dan luar negeri yang digunakan dalam penelitian ini dibentuk menjadi indek berita berdasarkan Birz dan Lott (2011); Lott dan Hassett (2014) dan Caporale *et al.* (2017, 2018). Rumus pembuatan indeks berita sebagai berikut

$$\text{indek berita} = \frac{\text{berita negatif}}{\text{berita negatif} + \text{berita positif}} \dots\dots\dots 5$$

Persamaan 5 menjelaskan tentang perhitungan indek berita negatif dengan menggunakan rumus rasio jumlah berita negatif dibagi dengan jumlah berita. Sumber data variabel yang digunakan dalam penelitian ini didapatkan dari Bank Indonesia dan Bloomberg. Data dari Bank Indonesia berfungsi sebagai sumber data nilai tukar harian Indonesia dan *capital inflow* dan situs Bloomberg untuk data berita makroekonomi.

Spesifikasi model penelitian berdasarkan pada penelitian Birz dan Lott (2011); Caporale *et al.* (2017, 2018); Cheung *et al.* (2019); Galati dan Ho (2001); Lott dan Hassett (2014) sebagai berikut.

$$s_t = f(\text{berita}_t^{\text{domestik}}, \text{berita}_t^{\text{China}}, \text{var}_{\text{kontrol}_t}) \dots\dots\dots 6$$

$$s_t = a_1 + a_2 \text{berita}_t^{\text{domestik}} + a_3 \text{berita}_t^{\text{China}} + a_4 \text{var}_{\text{kontrol}_t} + \varepsilon_t \dots\dots\dots 7$$

Persamaan 6 dan 7 menjelaskan bahwa nilai tukar di Indonesia dipengaruhi oleh indek berita domestik, indek berita Cina dan variabel kontrol.

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Generalized Methods of Moments (GMM)*. Asumsi dalam *GMM* adalah terdapatnya *lag* pada variabel dependen serta terbebasnya model dari permasalahan asumsi klasik (Greene, 2012; Ullah, Akhtar, & Zaefarian, 2018). Di sisi lain, penggunaan *GMM* mencoba mengatasi permasalahan heterokedastisitas pada variabel nilai tukar. Persamaan 7 dimasukkan ke dalam bentuk *GMM* sebagai berikut

$$s_t = a_1 + a_2s_{t-1} + a_3berita_t^{domestik} + a_4berita_t^{China} + a_5var_{kontrol}_t + \varepsilon_t \dots\dots\dots 8$$

Persamaan 8 merupakan persamaan yang telah memasukan unsur metoda *Generalized Methods of Moments (GMM)*. Dengan demikian, persamaan 8 menjelaskan bahwa indeks berita domestik dan Cina memiliki pengaruh terhadap nilai tukar. Di sisi lain, pergerakan nilai tukar pada periode lalu dan *capital inflow* juga berperan dalam menjelaskan pergerakan nilai tukar.

Tabel 1
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Keterangan
Nilai Tukar	Nilai tukar nominal Indonesia
Indeks Berita Domestik	
GDP	Berita terkait pertumbuhan ekonomi yang diproksi dengan <i>Gross Domestic Product</i> di Indonesia
<i>retail sales</i>	Berita terkait penjualan eceran di Indonesia. Penjualan eceran digunakan sebagai cerminan atas tingkat konsumsi suatu negara
transaksi berjalan	Berita terkait transaksi berjalan di Indonesia. Transaksi berjalan digunakan sebagai dasar keputusan berinvestasi
Indeks Berita Cina	
GDP	Berita terkait pertumbuhan ekonomi yang diproksi dengan <i>Gross Domestic Product</i> di Cina
<i>retail sales</i>	Berita terkait <i>retail sales</i> di Cina
Variabel Kontrol	
<i>Capital inflow</i>	Data aliran modal yang masuk ke Indonesia

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis efek berita makroekonomi terhadap nilai tukar di Indonesia dengan menggunakan *GMM* dibahas pada sub-bab ini. Uji tahap pertama dilakukan dengan uji stasioneritas data. Uji stasioneritas bertujuan untuk menilai apakah data dapat langsung dilakukan estimasi atau tidak. Hal ini dikarenakan data yang tidak stasioneritas akan menimbulkan *spurious regression*. Pengujian stasioneritas data dengan menggunakan *Augmented Dicky-Fuller (ADF)*. Data dapat dikatakan stasioner jika nilai probabilitas nilai *ADF* lebih kecil dari nilai alpha signifikansi (1 persen, 5 persen dan 10 persen).

Tabel 2
Hasil Uji Stasioneritas Data

Variabel	<i>Augmented Dicky Fuller</i>	
	Level	<i>First Different</i>
Nilai tukar	0,516	0,000*
Indek berita domestik	0,000*	0,000*
Indek berita Cina	0,000*	0,000*
<i>Capital Inflow</i>	0,012**	0,000*

* signifikan $\alpha=1\%$, ** signifikan $\alpha=5\%$, *** signifikan $\alpha=10\%$

Tabel 2 merupakan hasil uji stasioneritas data dengan menggunakan metoda *Augmented Dickey-Fuller (ADF)*. Variabel nilai tukar di tingkat *level* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,516 lebih besar dari nilai alpha ($\alpha= 10\%$), sehingga data dapat dikatakan tidak stasioner. Kondisi data nilai tukar yang tidak stasioner pada tingkat *level* akan dilanjutkan estimasi di tingkat *first difference*. Hasil uji stasioneritas pada tingkat *first difference* menunjukkan nilai probabilitas yaitu 0,000 lebih kecil dari nilai alpha ($\alpha= 1\%$). Hal ini menunjukkan data nilai tukar stasioner pada tingkat *first difference*.

Berbeda dengan hasil uji stasioneritas pada variabel indeks berita domestik, indeks berita Cina dan *capital inflow* telah stasioner pada tingkat *level*. Nilai probabilitas variabel indeks berita domestik di tingkat *level* yaitu 0,000 lebih kecil dari nilai alpha ($\alpha=1\%$) menunjukkan data telah stasioner. Hasil yang sama juga ditunjukkan pada hasil uji stasioner variabel indeks berita Cina dengan nilai probabilitas sebesar 0,000 yang lebih kecil dari nilai alpha ($\alpha= 1\%$), sehingga menunjukkan data telah stasioner. Selanjutnya, nilai probabilitas variabel *capital inflow* sebesar 0,012 yang lebih kecil dari nilai alpha ($\alpha= 5\%$) menunjukkan bahwa data telah stasioner di tingkat *level*.

Akan tetapi, hasil uji stasioneritas pada variabel indeks berita domestik, indeks berita Cina dan *capital inflow* di tingkat *first difference* menunjukkan data stasioner. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas setiap variabel sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai alpha ($\alpha= 1\%$). Dengan demikian, secara keseluruhan data yang digunakan stasioner pada tingkat *first difference*.

Data yang telah stasioner pada tingkat *first difference* akan dilakukan estimasi dengan menggunakan metoda *GMM*. Hasil estimasi menggunakan *GMM* menunjukkan bahwa variabel berita makroekonomi dari domestik dan Cina memiliki pengaruh terhadap pergerakan nilai tukar. Di sisi lain, *capital inflow* juga berperan dalam menjelaskan pergerakan nilai tukar Rupiah.

Tabel 3
Hasil analisis GMM

Variabel	Koefisien	t-statistik	Probabilitas
Nilai tukar (-1)	0,189*	3,529	0,000
Indek berita domestik	-0,826*	-7,462	0,000
Indek berita Cina	-0,362*	-3,694	0,000
<i>Capital Inflow</i>	-0,176***	-2,613	0,087
<i>Adjusted R-square</i>		0,87	

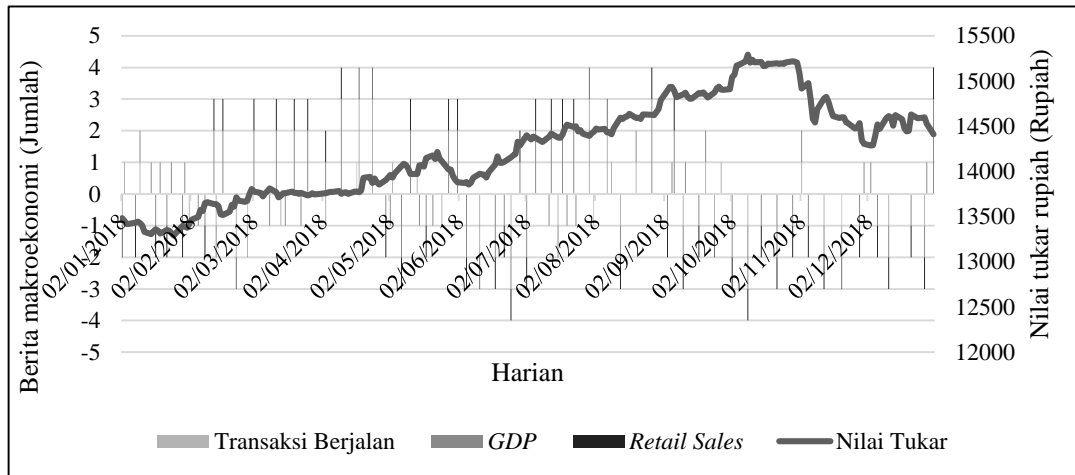
* signifikan $\alpha=1\%$, ** signifikan $\alpha=5\%$, *** signifikan $\alpha=10\%$

Tabel 3 merupakan hasil estimasi dengan menggunakan metoda *GMM*. Variabel nilai tukar dipengaruhi oleh pergerakan nilai tukar pada periode lalu. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas nilai tukar (-1) sebesar 0,000 yang lebih kecil dari nilai alpha ($\alpha=1\%$). Di sisi lain, koefisien nilai tukar (-1) yang positif memberikan arti bahwa pergerakan nilai tukar pada periode lalu yang mengalami apresiasi akan memengaruhi apresiasi nilai tukar pada periode selanjutnya.

Variabel indeks berita domestik secara signifikan dan negatif memengaruhi nilai tukar seperti terlihat dari nilai probabilitas indek berita domestik sebesar 0,000 yang lebih kecil dari nilai alpha ($\alpha=1\%$). Dengan demikian, indeks berita domestik yang merupakan cerminan dari perkembangan berita negatif kondisi makroekonomi domestik mengalami peningkatan akan menjadikan nilai tukar terdepresiasi. Temuan ini sejalan Cheung *et al.* (2019) dan Omrane dan Savaşer (2017) yang menjelaskan bahwa berita makroekonomi domestik memberikan pengaruh terhadap pergerakan nilai tukar domestik. Berita makroekonomi domestik menjadi cerminan kondisi fundamental makroekonomi dalam menjaga kestabilan nilai tukar. Selanjutnya, kestabilan fundamental makroekonomi mempengaruhi pergerakan nilai tukar. Xie dan Chen (2018) serta Chang dan Su (2014) juga menjelaskan bahwa kestabilan fundamental makroekonomi mempengaruhi pergerakan nilai tukar.

Gambar 1 menjelaskan pergerakan nilai tukar yang disertai dengan perkembangan berita makroekonomi di Indonesia pada tahun 2018. Pada Gambar 1 terlihat bahwa ketika perkembangan berita kondisi makroekonomi Indonesia positif pergerakan nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi. Akan tetapi saat perkembangan berita makroekonomi negatif nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi. Berita domestik sebagai cerminan kondisi makroekonomi domestik memiliki peran penting dalam menjelaskan pergerakan nilai tukar domestik (Caporale *et al.*, 2017, 2018). Kondisi ini mengisyaratkan bahwa perkembangan berita kondisi makroekonomi domestik mengubah asumsi para pelaku pasar dalam melihat fundamental makroekonomi. Berita memiliki pengaruh secara langsung terhadap nilai tukar di pasar valuta asing (Caporale *et al.*, 2017, 2018; Galati dan Ho, 2001). Berita makroekonomi negatif mencerminkan kondisi makroekonomi domestik yang tidak stabil. Dengan demikian, dengan asumsi yang berlaku bahwa fundamental makroekonomi domestik

tidak mampu menahan guncangan global, maka para pelaku pasar valuta asing lebih mengurangi permintaan akan Rupiah.



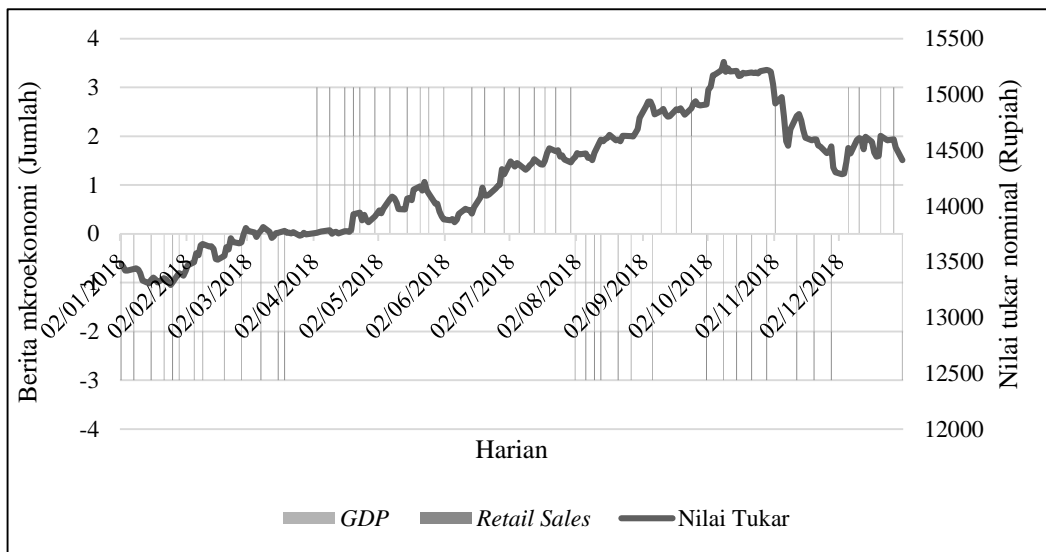
Sumber; Bank Indonesia, 2019, Bloomberg, 2019 (diolah)

Gambar 1

Nilai Tukar dan Berita Makroekonomi di Indonesia Tahun 2018

Sementara itu, indeks berita Cina memiliki nilai probabilitas sebesar 0,000 yang lebih kecil dari nilai alpha ($\alpha = 1\%$). Indeks berita Cina memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap pergerakan nilai tukar. Perkembangan berita negatif terkait kondisi makroekonomi Cina akan berdampak kepada nilai tukar Rupiah. Dengan demikian, berita negatif tentang makroekonomi Cina yang mencerminkan kondisi fundamental makroekonomi akan mengubah asumsi para pelaku pasar valuta asing bahwa kondisi nilai tukar Rupiah sangat rentan terhadap guncangan Cina. Pada kondisi tersebut permintaan Rupiah menurun. Caporale *et al.* (2017, 2018) dan Redl (2015) juga menunjukkan bahwa berita luar negeri yang positif akan menjadi berita buruk bagi perekonomian domestik, sehingga memberikan pengaruh kepada nilai tukar.

Gambar 2 menjelaskan tentang pergerakan nilai tukar Rupiah dan hubungannya dengan berita makroekonomi Cina. Terlihat pada Gambar 2 bahwa kondisi berita makroekonomi Cina yang baik bagi Indonesia akan berpengaruh terhadap nilai tukar dengan terapresiasi. Akan tetapi ketika perkembangan berita makroekonomi yang buruk bagi Indonesia menjadikan nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi. Mekanisme di pasar valuta asing yang disebabkan oleh berita negatif makroekonomi dari Cina membuat para pelaku pasar akan memiliki asumsi bahwa perkembangan perekonomian Cina ke arah positif akan memberikan pengaruh kepada nilai tukar Rupiah terapresiasi. Hal ini dikarenakan berita yang tersebar akan membentuk ekspektasi para pelaku di pasar valuta asing dalam melakukan transaksi (Birz dan Lott, 2011; Galati dan Ho, 2001).



Sumber; Bank Indonesia, 2019, Bloomberg, 2019 (diolah)

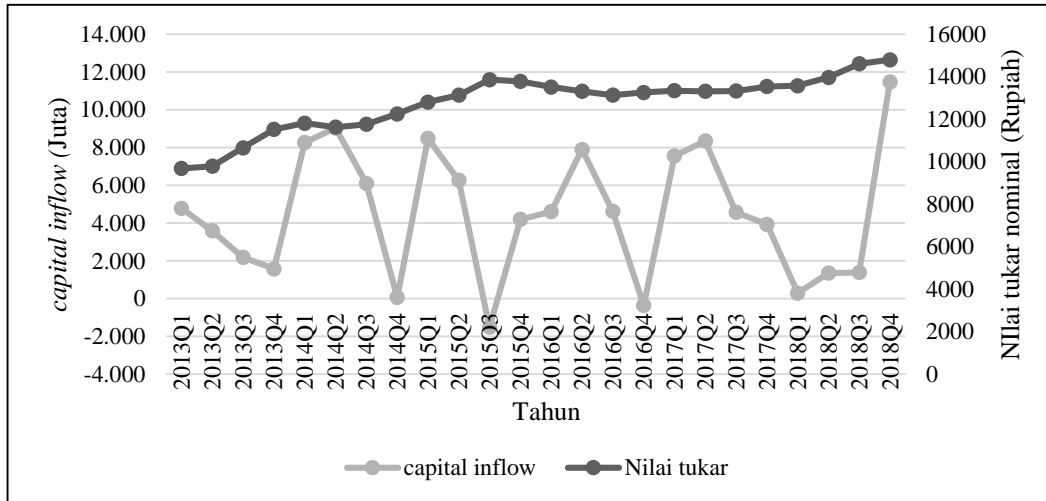
Gambar 2

Nilai Tukar Rupiah dan Berita Makroekonomi Cina pada Tahun 2018

Hasil yang sama juga ditunjukkan pada perkembangan *capital inflow* yang memiliki hubungan signifikan positif terhadap nilai tukar di Indonesia. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas *capital inflow* sebesar 0,087 lebih kecil dari nilai alpha ($\alpha= 10$ persen). Kondisi ini mengartikan bahwa tingginya *capital inflow* yang masuk ke Indonesia akan meningkatkan permintaan Rupiah, sehingga Rupiah mengalami apresiasi. Sejalan dengan pengelitan yang dilakukan oleh Combes, Kinda, dan Plane (2012) dan Jongwanich dan Kohpaiboon (2013) bahwa *capital inflow* memiliki pengaruh terhadap pergerakan nilai tukar.

Gambar 3 menjelaskan tentang pergerakan nilai tukar dan *capital inflow* di Indonesia. Pergerakan *capital inflow* yang mengalami fluktuasi sejalan dengan nilai tukar, dimana kenaikan *capital inflow* akan direspon dengan menguatnya nilai tukar Rupiah. Sebagai contoh, pada kuartal pertama sampai dengan kuartal ketiga tahun 2018, kondisi *capital inflow* yang rendah disertai dengan terapresiasinya nilai tukar. Berbeda pada kuartal pertama tahun 2015, nilai tukar Rupiah terapresiasi disertai dengan *capital inflow* yang meningkat. Hal ini dikarenakan terdapat tekanan dari perekonomian global yang menyebabkan nilai tukar tidak sejalan dengan *capital inflow*. Dengan demikian, *capital inflow* yang tinggi tetapi masih terdapat tekanan di perekonomian global tidak akan mengubah nilai tukar. *Capital inflow* yang tinggi di Indonesia akan menjadikan permintaan uang Rupiah meningkat. Permintaan uang Rupiah yang meningkat disertai dengan meningkatnya jumlah uang beredar akan menjadikan nilai tukar menguat. Berbeda ketika *capital outflow* yang tinggi akan menyebabkan nilai tukar melemah dikarenakan permintaan valuta asing yang sangat tinggi (Basu, *et al.*, 2016). Dengan demikian, *capital inflow* memiliki peran dalam

menjelaskan pergerakan nilai tukar.



Sumber: Bank Indonesia, 2019, Bank *International Settlements*, 2019 (diolah)

Gambar 3

Nilai Tukar Rupiah dan *capital inflow* di Indonesia pada Tahun 2018

Hasil estimasi yang telah dilakukan dalam melihat hubungan berita makroekonomi yang bersumber dari domestik dan Cina terhadap pergerakan nilai tukar di Indonesia menunjukkan perlunya kebijakan untuk dampak berita makroekonomi domestik dan Cina yang negatif dengan menjaga kestabilan fundamental makroekonomi. Hal ini dikarenakan kestabilan fundamental makroekonomi masih menjadi kunci dalam mempengaruhi pergerakan nilai tukar (Adusei dan Gyapong, 2017; Chang dan Su, 2014).

Di sisi lain, peningkatan efisiensi dan kredibilitas di pasar keuangan perlu dilakukan oleh Indonesia untuk menstabilkan nilai tukar. Efisiensi di pasar keuangan dapat dilakukan dengan memperkuat regulasi transaksi di pasar uang dan pasar valuta asing, seperti peningkatan kelambagaan melalui pembentukan *central clearing counterparty* untuk transaksi keuangan derivatif yang *over-the-counter*. Sementara, kredibilitas pasar keuangan dapat mendorong pelaku pasar untuk memenuhi kewajiban sertifikasi tresuri guna meningkatkan profesionalisme dan daya saing di tingkat global.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Pergerakan nilai tukar Rupiah dipengaruhi oleh berita makroekonomi domestik dan Cina. Berita makroekonomi domestik menjadi gambaran atas kondisi perekonomian domestik yang mengubah ekspektasi agen di pasar valuta asing. Dampak kondisi perekonomian Cina yang tercermin dari berita makroekonomi Cina memiliki efek kepada nilai tukar Rupiah. Kebijakan yang perlu dilakukan Indonesia sebagai mitigasi efek berita domestik dan Cina yang negatif adalah menjaga stabilitas

fundamental makroekonomi. Terjaganya stabilitas fundamental makroekonomi domestik akan menjadikan nilai tukar terapresiasi dan tahan dari *shock* perekonomian luar negeri. Di sisi lain, Indonesia perlu melakukan peningkatan efisiensi dan kredibilitas di pasar keuangan.

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini. Pertama, penelitian ini tidak menganalisis secara detail beberapa isu yang memengaruhi dampak berita makroekonomi Cina terhadap nilai tukar Rupiah. Kedua, penelitian ini hanya menggunakan beberapa indikator makroekonomi, yaitu pertumbuhan ekonomi, *retail sales* dan penambahan transaksi berjalan pada indikator makroekonomi Indonesia. Ketiga, penelitian ini hanya menggunakan GMM sebagai alat analisis. Atas dasar itu, penelitian ini mengajukan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya. Pertama, penelitian bisa menggunakan berita makroekonomi negara lain yang memiliki pengaruh signifikan sebagai proksi berita makroekonomi luar negeri. Kedua, penelitian selanjutnya bisa menambahkan indikator variabel ekonomi, seperti pengangguran, tingkat suku bunga dan inflasi. Ketiga, penelitian selanjutnya menggunakan beberapa alat analisis untuk menghasilkan hasil yang lebih *robust*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adusei, M., & Gyapong, E. Y. (2017). The impact of macroeconomic variables on exchange rate volatility in Ghana: The partial least squares structural equation modelling approach. *Research in International Business and Finance*, 42(December), 1428–1444. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.081>
- Audzei, V., & Brázdik, F. (2018). Exchange rate dynamics and their effect on macroeconomic volatility in selected CEE countries. *Economic Systems*, 42(4), 584–596. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2018.02.003>
- Bahmani-oskooee, M., Hosny, A., & Kishor, K. N. (2014). The exchange rate disconnect puzzle revisited. *International Journal of Finance & Economics*, 17(2), 103–123. <https://doi.org/10.1002/ijfe>
- Basu, S., Ghosh, A., Ostry, J., & Winat, P. (2016). Managing Capital Outflows: The Role of Foreign Exchange Intervention. *IMF Working Papers*, 1–59.
- Birz, G., & Lott, J. R. (2011). The effect of macroeconomic news on stock returns: New evidence from newspaper coverage. *Journal of Banking and Finance*, 35(11), 2791–2800. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.03.006>
- Cantú, C. (2019). Effects of capital controls on foreign exchange liquidity. *Journal of International Money and Finance*, 93(May), 201–222. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2019.01.006>

- Caporale, G. M., Spagnolo, F., & Spagnolo, N. (2017). Macro news and exchange rates in the BRICS. *Finance Research Letters*, 21(May), 140–143. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.12.002>
- Caporale, G. M., Spagnolo, F., & Spagnolo, N. (2018). Exchange rates and macro news in emerging markets. *Research in International Business and Finance*, 46(December), 516–527. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.06.007>
- Carlson, J. A., & Lo, M. (2006). One minute in the life of the DM/US\$: Public news in an electronic market. *Journal of International Money and Finance*, 25(7), 1090–1102. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2006.08.005>
- Chang, M. J., & Su, C. Y. (2014). The dynamic relationship between exchange rates and macroeconomic fundamentals: Evidence from Pacific Rim countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 30(1), 220–246. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2014.03.002>
- Chen, S. S., & Chou, Y. H. (2015). Revisiting the relationship between exchange rates and fundamentals. *Journal of Macroeconomics*, 46(December), 1–22. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2015.07.004>
- Cheung, Y. W., & Chinn, M. D. (2001). Currency traders and exchange rate dynamics: A survey of the US market. *Journal of International Money and Finance*, 20(4), 439–471. [https://doi.org/10.1016/S0261-5606\(01\)00002-X](https://doi.org/10.1016/S0261-5606(01)00002-X)
- Cheung, Y. W., Fatum, R., & Yamamoto, Y. (2019). The exchange rate effects of macro news after the global financial crisis. *Journal of International Money and Finance*, 95(July), 424–443. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2018.03.009>
- Chou, Y. H. (2018). Understanding the sources of the exchange rate disconnect puzzle: A variance decomposition approach. *International Review of Economics and Finance*, 56(July), 267–287. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.10.029>
- Clarida, R. H., & Waldman, D. (2007). *Is bad news about inflation good news for the exchange rate? Asset Prices and Monetary Policy*. University of Chicago Press. <https://doi.org/10.7208/chicago/9780226092126.003.0010>
- Combes, J.-L., Kinda, T., & Plane, P. (2012). Capital flows, exchange rate flexibility, and the real exchange rate. *Journal of Macroeconomics*, 34(4), 1034–1043. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2012.08.001>
- Copeland, L. (2014). *Exchange rates and international finance*. United Kingdom: Pearson Education Limited.
- Dominguez, K. M. E., & Panthaki, F. (2006). What defines “news” in foreign

- exchange markets? *Journal of International Money and Finance*, 25(1), 168–198. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2005.10.009>
- Galati, G., & Ho, C. (2001). Macroeconomic news and the euro/dollar exchange rate. *BIS Working Paper No. 105*, (105).
- Greene, W. H. (2012). *Econometric analysis* (7th ed.). New York: Pearson.
- Jongwanich, J., & Kohpaiboon, A. (2013). Capital flows and real exchange rates in emerging Asian countries. *Journal of Asian Economics*, 24(210), 138–146. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2012.10.006>
- Katusiime, L., Shamsuddin, A., & Agbola, F. W. (2015). Macroeconomic and market microstructure modelling of Ugandan exchange rate. *Economic Modelling*, 45(February), 175–186. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.10.059>
- Lott, J. R., & Hassett, K. A. (2014). Is newspaper coverage of economic events politically biased? *Public Choice*, 160(1–2), 65–108. <https://doi.org/10.1007/s11127-014-0171-5>
- Omrane, W. Ben, & Savaşer, T. (2017). Exchange rate volatility response to macroeconomic news during the global financial crisis. *International Review of Financial Analysis*, 52(July), 130–143. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.05.006>
- Osler, C. L. (2008). *Foreign exchange microstructure: A survey of the empirical literature*.
- Perry, W., & Juhro, S. M. (2016). *Kebijakan bank sentral: Teori dan praktek. Exchange Rate Theory and Practice*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Redl, C. (2015). Noisy news and exchange rates: A SVAR approach. *Journal of International Money and Finance*, 58(November), 150–171. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.08.002>
- Ren, Y., Wang, Q., & Zhang, X. (2019). Short-term exchange rate predictability. *Finance Research Letters*, 28(September), 148–152. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.04.009>
- Ullah, S., Akhtar, P., & Zaefarian, G. (2018). Dealing with endogeneity bias: The generalized method of moments (GMM) for panel data. *Industrial Marketing Management*, 71(November), 69–78. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2017.11.010>
- Xie, Z., & Chen, S. (2019). Exchange rates and fundamentals: A bootstrap panel data analysis. *Economic Modelling*, 78(May), 209–224.

<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.09.021>