

Pengaruh cadangan devisa, neraca pembayaran, dan jumlah uang beredar terhadap tren nilai tukar rupiah

Dila Nur Aisyah*, Dimas Pratomo, Okta Supriyaningsih, Alief Rakhman Setyanto
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Raden Intan Lampung, Indonesia

*) Korespondensi (e-mail: dilanuraisyah088@gmail.com)

Abstract

A country is in good condition with its national economy if there are several positive macroeconomic indicators, including increasing foreign exchange reserves, a stable balance of payments, and a decreased amount of money in circulation. This study analyzes the effect of foreign exchange reserves, balance of payments, and the amount of money in circulation of a country on the exchange rate using time series data from 2004 to 2023 and the VECM model. The causality test results did not find a causal relationship between foreign exchange reserves and the exchange rate. At the same time, the balance of payments affected the exchange rate, but not vice versa. In addition, there was no reciprocal influence between the amount of money in circulation and the exchange rate. The results of the VECM test generally show a long-term relationship and an adjustment mechanism from the short term to the long term.

Keywords: Exchange Rate, National Foreign Exchange Reserves, Balance of Payments, Money Supply

Abstrak

Suatu negara dikatakan baik perekonomiannya apabila terdapat beberapa indikator makroekonomi yang positif, antara lain cadangan devisa yang meningkat, neraca pembayaran yang stabil dan berkurangnya jumlah uang beredar. Penelitian ini menganalisis pengaruh cadangan devisa, neraca pembayaran dan jumlah uang beredar suatu negara terhadap nilai tukar dengan menggunakan data time series tahun 2004-2023 dan model VECM. Hasil uji kausalitas, tidak menemukan hubungan kausalitas antara cadangan devisa dan nilai tukar, sementara neraca pembayaran mempengaruhi nilai tukar, tapi tidak sebaliknya. Selain itu tidak ditemukan pengaruh timbal balik antara jumlah uang beredar dan nilai tukar. Hasil uji VECM secara umum menunjukkan adanya hubungan jangka Panjang dan adanya mekanisme penyesuaian dari jangka pendek kejangka Panjang.

Kata Kunci: Nilai Tukar, Cadangan Devisa Nasional, Neraca Pembayaran, Jumlah Uang Beredar

How to cite: Aisyah, D. N., Pratomo, D., Supriyaningsih, O., & Setyanto, A. R. (2024). Pengaruh cadangan devisa, neraca pembayaran, dan jumlah uang beredar terhadap tren nilai tukar rupiah. *Journal of Economics Research and Policy Studies*, 4(2), 212–224. <https://doi.org/10.53088/jerps.v4i2.1132>

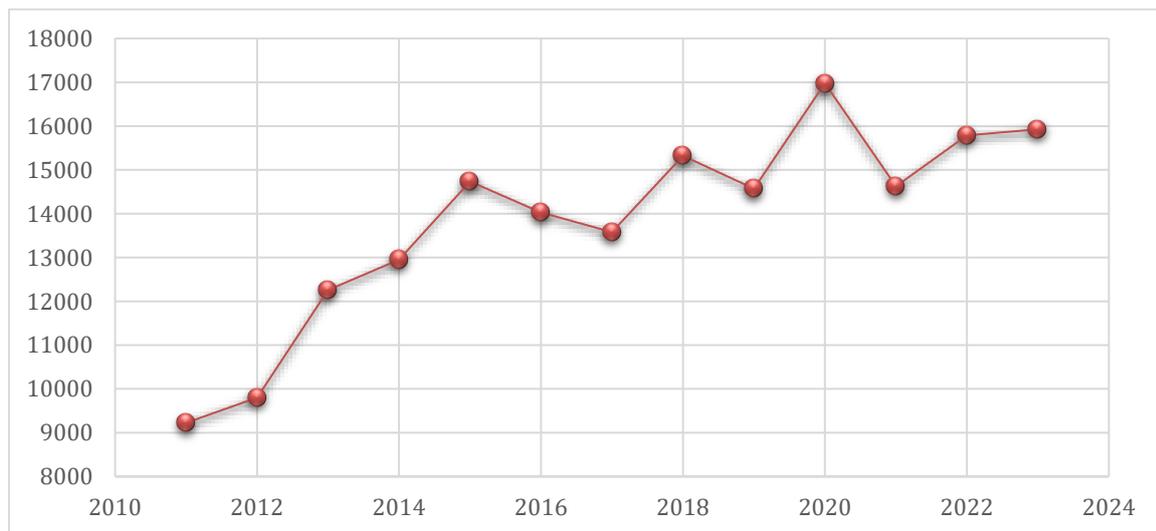
1. Pendahuluan

Ekonomi Indonesia, yang merupakan negara berkembang dengan sistem perekonomian terbuka, semakin terintegrasi dengan ekonomi global. Kebijakan moneter memainkan peran penting dalam menjaga stabilitas ekonomi suatu negara, dan ada banyak faktor yang mempengaruhi dinamika ekonomi Indonesia setiap tahunnya. Kemampuan suatu negara untuk mempertahankan pertumbuhan ekonomi yang stabil dan standar hidup yang stabil bagi seluruh penduduknya dengan menjaga kemandirian ekonomi nasional dikenal sebagai ketahanan ekonomi. Frederic, (2008) menyatakan bahwa nilai tukar atau kurs adalah salah satu harga yang paling penting



dalam perekonomian, terutama dalam ekonomi makro, karena nilai tukar dipengaruhi oleh keseimbangan antara penawaran dan permintaan di pasar valuta asing. Ini sangat berdampak pada neraca transaksi berjalan dan kondisi ekonomi makro lainnya (Çelgin et al., 2023)

Nilai tukar adalah alat yang dapat digunakan untuk mengukur kondisi ekonomi. Jika nilai mata uang atau nilai tukar negara terus berkembang dengan konsisten, itu menandakan bahwa negara tersebut memiliki kondisi ekonomi yang baik atau stabil. Untuk menjaga dan menstabilkan nilai tukar, otoritas moneter harus meninjau kembali nilai tukar rupiah dengan dolar AS (Kano, 2024). Sejak lama, dolar Amerika telah menjadi standar nilai tukar global dan merupakan mata uang internasional. Selain itu, kematangan pasar keuangan di Amerika Serikat mendorong investasi dalam mata uang ini, bahkan menjadikannya cadangan devisa utama di banyak negara. Krisis melemahkan rupiah Indonesia hingga mencapai Rp 13.000 per dolar AS pada tahun 1998. Namun, pada akhir tahun 1999, rupiah kembali normal hingga 90 persen. Sampai saat ini, nilai rupiah masih mengalami pergeseran. Carvalho et al. (2024) memperkirakan bahwa nilai tukar rupiah akan berada di sekitar Rp15.927 per dolar AS pada tahun 2023.



Gambar 1. Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS 2011 - 2023

Sumber: exchange-rates.org (2023)

Karena ekonomi Indonesia semakin terbuka, nilai tukar sangat penting. Nilai tukar menunjukkan bagaimana mata uang suatu negara berdampak pada mata uang negara lain. Kebijakan dan situasi ekonomi di dalam negeri serta faktor internasional, seperti situasi politik dan keamanan, berperan dalam menentukan kekuatan nilai tukar mata uang suatu negara. Nilai tukar yang stabil didefinisikan sebagai nilai tukar yang bergerak dengan efek yang stabil, baik naik maupun turun, dan tidak terlalu berubah sehingga tidak mengganggu perekonomian suatu negara secara signifikan (Jackson & Magkonis, 2024).

Grobys (2024) mengatakan bahwa Indonesia mengekspor dan mengimpor barang, dan ada perdagangan global. Perdagangan internasional melibatkan pembayaran dan transaksi dalam mata uang antara dua negara yang berbeda, yang dikenal sebagai

kurs. Kurs adalah pertukaran antara dua mata uang, atau efek nilai atau harga antara keduanya. Kurs adalah istilah yang sering digunakan untuk menggambarkan perbandingan nilai ini. Selain itu, penawaran dan permintaan memengaruhi perubahan nilai tukar. Oleh karena itu, istilah-istilah seperti apresiasi dan depresiasi muncul.

Mekanisme pasar menghasilkan peningkatan nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain, sedangkan depresiasi menghasilkan penurunan nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Bahkan di negara-negara maju dan berkembang, nilai tukar merupakan indikator ekonomi makro yang paling penting. Tak mengherankan lagi bahwa kondisi nilai tukar rupiah menjadi perhatian umum. Karena nilai tukar merupakan ukuran perdagangan internasional suatu negara, perubahan ini dapat berdampak negatif pada perekonomian negara tersebut.

Berbagai indikator ekonomi lainnya telah lama dianggap memiliki pengaruh besar terhadap nilai tukar. Negara yang melakukan pinjaman luar negeri khawatir tentang nilai rupiah yang lemah, karena ini dapat menyebabkan cadangan devisa negara tergerus, menyebabkan negara tersebut tetap dalam tekanan. Fluktuasi nilai tukar yang tidak stabil bisa menimbulkan risiko besar terhadap perekonomian, bahkan berpotensi menyebabkan krisis. Sebagai contoh, krisis sektor keuangan di Indonesia yang dimulai pada tahun 1997, yang ditandai dengan krisis nilai tukar. Situasi ini menunjukkan bagaimana ketidakstabilan di sektor finansial bisa memicu krisis ekonomi. Jika nilai mata uang terus merosot, hal ini akan sangat membahayakan perekonomian negara.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Klaassen & Mavromatis (2024) cadangan devisa, neraca pembayaran, dan jumlah uang beredar yang semakin meningkat adalah beberapa faktor eksternal yang dapat memengaruhi perubahan nilai tukar. Cadangan devisa negara merupakan alat pembayaran untuk transaksi internasional. Sumbangan sektor migas adalah yang terbesar, diikuti oleh PMI (pekerja migran Indonesia) dan sektor pariwisata. Salah satu alasan nilai mata uang dapat meningkat adalah cadangan devisa yang tinggi, yang disebabkan oleh lebih banyak penawaran dibandingkan dengan permintaan valuta asing (Eugeni, 2024).

Menurut penelitian Eniyewu et al. (2024), cadangan devisa mencerminkan gagasan bahwa Indonesia memiliki berbagai sumber daya alam yang dapat diperdagangkan di pasar internasional. Selain itu, pendanaan tambahan juga diperoleh melalui bantuan luar negeri dan arus modal keluar. Likuiditas cadangan devisa ini dapat membantu mengurangi risiko krisis keuangan yang timbul akibat beban utang negara, seperti utang luar negeri dan penurunan ekspor.

Pada neraca pembayaran, cadangan devisa selalu digambarkan sebagai selisih neto antara transaksi berjalan, yang ditentukan oleh nilai ekspor dan impor serta transfer jasa bersih. Di sisi lain, aliran neto modal ditentukan oleh perbedaan jumlah modal yang masuk dan keluar negeri, baik milik pemerintah maupun swasta (Dąbrowski, 2021).

Kunkler (2023) pada penelitiannya menyatakan bahwa neraca pembayaran internasional merupakan catatan sistematis dari transaksi ekonomi internasional yang terjadi antara penduduk suatu negara dengan penduduk negara lain. Menurut Manual Neraca Pembayaran (BPM) yang diterbitkan oleh IMF pada tahun 1993, neraca pembayaran internasional adalah dokumen yang mencatat secara sistematis semua transaksi ekonomi, termasuk perdagangan barang dan jasa, serta transfer keuangan dan moneter dengan penduduk luar negeri.

Valogo et al. (2023) mengatakan bahwa untuk menganalisis neraca pembayaran internasional, ada tiga pendekatan yang berbeda: pendekatan absorpsi, pendekatan elastisitas, dan pendekatan moneter. Pendekatan-pendekatan ini juga dibagi menjadi dua pendekatan utama, yaitu pendekatan moneter dan pendekatan Keynes (pendekatan elastisitas dan pengaruh). Metode elastisitas menekankan peran perubahan nilai tukar rupiah sebagai sarana untuk mengatasi ketidakseimbangan dalam neraca pembayaran. Pendekatan ini mengintegrasikan perubahan pendapatan, dampak, dan nilai tukar untuk memulihkan keseimbangan eksternal neraca pembayaran. Sebaliknya, pendekatan moneter memandang neraca pembayaran sebagai fenomena moneter yang berkaitan dengan jumlah uang beredar di suatu negara. Jumlah uang beredar, yang dikenal sebagai M1, mencakup total uang yang tersedia dalam perekonomian pada waktu tertentu, termasuk uang kartal (uang tunai) yang dimiliki oleh masyarakat (bukan bank umum) dan uang giral (deposito permintaan) yang disimpan oleh individu di bank umum

Sriwulan dan Ariusni (2020) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah dipengaruhi oleh jumlah uang beredar dan suku bunga yang ditetapkan oleh bank sentral. Ketika jumlah uang yang beredar di Indonesia meningkat, harga-harga pun ikut naik. Teori paritas daya beli menunjukkan bahwa mata uang mengalami depresiasi sebagai akibat dari peningkatan jumlah uang beredar, yang merupakan kebijakan moneter yang digunakan oleh bank sentral (Bank Indonesia) untuk mengendalikan permintaan dan penawaran uang atau valuta asing guna menstabilkan nilai tukar mata uang suatu negara. Oleh karena itu, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor makroekonomi utama seperti cadangan devisa, neraca pembayaran, dan jumlah uang beredar terhadap fluktuasi nilai tukar rupiah dalam periode 2011 hingga 2023

2. Tinjauan Pustaka

Kurs

Menurut Sobri (1986), nilai tukar atau kurs adalah harga mata uang suatu negara dalam mata uang asing. Dalam perekonomian terbuka, kurs memiliki pengaruh yang signifikan terhadap neraca transaksi berjalan dan faktor makro ekonomi lainnya. Mata uang lainnya: Kurs adalah harga yang menunjukkan nilai suatu mata uang terhadap mata uang lainnya, serta harga aset dan aktiva. Nilai tukar, juga dikenal sebagai kurs, adalah harga relatif yang menunjukkan nilai suatu mata uang terhadap mata uang lainnya, yang paling tidak menentukan daya beli barang yang diperdagangkan dari satu mata uang ke mata uang lainnya. Menurut Sukirno, kurs valuta asing

menunjukkan harga mata uang suatu negara dalam mata uang negara lain melalui Sistem Nilai Tukar Tetap, atau nilai tukar tetap.

Cadangan Devisa

Ekananda (2015) menyatakan bahwa cadangan devisa mencakup seluruh aset luar negeri yang dimiliki oleh otoritas moneter. Aset ini dikenal sebagai International Reserves and Foreign Currency Liquidity (IRFCL) yang dipublikasikan oleh IMF melalui BI Rate (%). Cadangan devisa dapat dimanfaatkan untuk menjaga stabilitas moneter, menutupi ketidakseimbangan neraca pembayaran, atau melakukan intervensi di pasar valuta asing.

Cadangan devisa sebagian besar berfungsi untuk membantu pemerintah dalam intervensi pasar untuk menstabilkan nilai tukar. Ketika rupiah mengalami pelemahan yang signifikan, Bank Indonesia akan menjual cadangan devisa untuk mempertahankan stabilitas nilai tukar. Semakin sering rupiah tertekan oleh sentimen negatif, semakin besar cadangan devisa yang perlu dilepas. Namun, jika cadangan devisa tetap tinggi, nilai tukar rupiah akan lebih tahan terhadap sentimen negatif. Penguatan cadangan devisa dalam neraca pembayaran juga menyebabkan apresiasi rupiah. Negara yang memiliki cadangan devisa yang kuat atau cukup untuk memenuhi kebutuhan valasnya akan lebih mampu mencegah pelemahan nilai tukarnya terhadap mata uang asing.

Jumlah Uang Beredar

Menurut Nopirin (1986), hubungan antara uang beredar dan tingkat inflasi merupakan faktor yang sangat penting untuk kondisi ekonomi suatu negara. Interaksi antara masyarakat, lembaga keuangan, dan bank sentral menentukan berapa banyak uang yang beredar. Seluruh uang kartal dan giral yang tersedia untuk digunakan masyarakat adalah definisi pertama uang yang beredar.

Neraca Pembayaran

Neraca pembayaran, sering juga disebut *balance of payments*, merupakan catatan sistematis yang memuat transaksi internasional yang dilakukan oleh penduduk suatu negara dengan penduduk negara lain selama periode waktu tertentu. Dalam neraca pembayaran Indonesia, terdapat dua jenis transaksi ekonomi yang dicatat: (1) Transaksi berjalan, yang meliputi ekspor dan impor barang dan jasa, pendapatan, serta transfer berjalan; dan (2) Transaksi modal dan finansial, yang mencakup pergerakan modal dan dana

3. Metode Penelitian

Untuk menganalisis data sekunder, model VECM digunakan. Data sekunder ini terdiri dari rangkaian waktu yang diamati dari Januari 2004 hingga Desember 2023. Analisis rangkaian waktu digunakan untuk mengamati data dari waktu ke waktu, dan nilai variabel untuk periode sebelumnya juga memengaruhi variabel tersebut (Ekananda, 2016). Data yang digunakan termasuk inflasi bulanan Indonesia, kurs rupiah-dolar, suku bunga BI, dan jumlah uang beredar. Dalam penelitian yang menggunakan rangkaian waktu multivariat, model VECM dianggap paling tepat (Ghozali, 2013). Ini

karena model ini memperkirakan hubungan antara variabel jangka pendek dan panjang dengan menggunakan data runtut waktu untuk setiap variabel (Gujarati, N Damodar dan Porter, 2013), Tahapan dalam menganalisis dengan menggunakan model VECM terdiri dari

$$KURS_t = \alpha + \beta CAD_t + \beta NP_t + \beta JUB_t + e_t$$

Information:

KURS: Nilai Tukar

CAD: Cadangan Devisa Negara

NP: Neraca Pembayaran

Jub: Jumlah Uang Beredar

e: Error term

t: Waktu

Uji Stasioner

Uji akar unit, juga dikenal sebagai uji akar unit, diciptakan oleh Dickey dan Fuller sebagai metode formal untuk menstasionerkan data jika estimasi dilakukan dengan data yang tidak stasioner. Istilah "data stasioner" mengacu pada data yang belfluktuasi di sekitar rata-rata dan cenderung mendekati rata-rata. Jika regresi ditafsirkan, hasil analisis akan salah, yang dapat menyebabkan keputusan dan kebijakan yang salah.

Estimasi Modal VAR

Menentukan Interval Lag Endogen adalah masalah utama dengan model VAR; lebih besar Interval Lag endogen, lebih baik mencerminkan sifat dinamis model. Namun, dalam keadaan seperti ini, lebih banyak parameter akan diperlukan untuk memperkirakan secara konsisten, sehingga mengurangi tingkat kebebasan model. Estimasi VAR sangat sensitif terhadap penggunaan lag. Untuk menentukan jumlah lag (*ordo*) yang akan digunakan dalam model VAR, kriteria Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz Information Criterion (SC), dan Hannan Quinnon (HQ) dapat digunakan. Penetapan lag optimal sangat penting karena variabel endogen adalah variabel independen yang digunakan dalam model VAR. Pengujian log yang sangat baik ini sangat bermanfaat untuk menyelesaikan masalah.

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi berfungsi untuk menentukan apakah sekumpulan variabel yang tidak stasioner pada level tertentu memenuhi syarat ketika semua variabel stasioner pada tingkat yang sama, yaitu derajat 1. Uji ini juga mengidentifikasi apakah terdapat pengaruh jangka panjang pada variabel yang diteliti. Jika terdapat kointegrasi, maka analisis dapat dilanjutkan ke tahap VECM, namun jika kointegrasi tidak ditemukan, analisis ini tidak dapat dilanjutkan.

Estimasi dan Analisis VECM

Menurut analisis kointegrasi, cadangan devisa negara, neraca pembayaran, dan jumlah uang beredar terhadap kurs memiliki hubungan ekuilibrium dalam jangka pendek. Urutan lag VECM harus 1 karena ketidakseimbangan jangka pengaruh dan

struktur dinamis. Akibatnya, model VEC dibuat menggunakan perangkat lunak ekonometrik.

Uji Granger Causality

Uji Granger Causality digunakan untuk menentukan apakah dua variabel memiliki hubungan timbal balik atau hubungan sebab akibat yang signifikan. Ini dilakukan karena setiap variabel dalam penelitian memiliki kesempatan untuk menjadi variabel endogen atau eksogen.

Uji Stabilitas VECM

Kointegrasi atau hubungan jangka panjang antar variabel sangat mungkin terjadi jika data tidak stasioner dalam varian dan rata-rata setelah transformasi. Uji kointegrasi Johansen menunjukkan bahwa ada paling tidak dua hubungan kointegrasi antar variabel jika nilai trace statistic lebih besar daripada nilai kritis. Selanjutnya, model koreksi kesalahan vektor (VECM) akan digunakan jika ada hubungan kointegrasi antarvariabel.

Analisis Variance Decomposition (VD) dan Impulse Response Function (IRF)

Untuk melihat efek dinamis dari model yang menanggapi guncangan tertentu, serta dampak dari kelima variabel. Fungsi respons impuls dan dekomposisi varians dalam VECM digunakan untuk mengukur estimasi varians error suatu variabel, yaitu seberapa besar suatu variabel mampu menjelaskan variabel lain atau variabel itu sendiri. Melalui metode VECM, dapat dianalisis proporsi dampak perubahan pada suatu variabel akibat adanya shock atau perubahan pada variabel itu sendiri dalam jangka waktu tertentu.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Hasil Penelitian

Tabel 1. Hasil Tes Unit Root

Variabel	Level		First Different	
	T statistic	Prob	T statistic	Prob
Nilai Tukar	-1,415769	0,000	-6,2256	0,0001
Cadangan Devisa Negara	-0,924705	0,0018	-3,7424	0,0126
Neraca Pembayaran	-0,931845	0,0019	-3,714161	0,0134
Jumlah Uang Beredar	-2,690277	0,0003	-5,122574	0,0012

Tabel 2. Hasil Tes Optimal Lag

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-558,4827	554,555	1,63e+22	62,49808	62,69594	62,52536
1	-494,6784	92,16177*	8,55e+19*	57,18649*	58,17579*	57,32290*
2	-483,5114	11,16704	2,04e+20	57,72349	59,50423	57,96903

Tabel 2 memperlihatkan bahwa lag optimal terjadi pada lag 1. Lag optimal ini dapat diidentifikasi dengan memperhatikan jumlah tanda bintang yang terdapat pada setiap kriteria dalam tabel tersebut.

Tabel 3. Hasil Tes Stabilitas

Root	Modulus
0,868377	0,868377
-0,617204	0,617204
-0,441585-0,297421i	0,532406
-0,441585+0,297421i	0,532406
0,255127-0,346070i	0,429947
0,255127+0,346070i	0,429947

Pada Tabel 3 hasil dari uji stabilitas dan menunjukkan pada kondisi first different lag 1 diketahui model VAR sudah stabil. Kondisi tersebut dapat dilihat dari nilai keseluruhan dari modulus kurang dari 1, tidak ada yang melebihi 1

Tabel 4. Hasil Tes Kointegrasi

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0,978090	124,8560	47,85613	0,0000
At most 1 *	0,946583	59,90190	29,79707	0,0000
At most 2	0,444668	10,09820	15,49471	0,2732
At most 3	0,005806	0,098987	3,841465	0,7530

Pada Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas kurang dari 5%. Kondisi tersebut juga dapat diartikan bahwa terdapat kointegrasi antar variabel. Hasil tersebut sekaligus mengkonfirmasi bahwa analisis model VECM dapat dilanjutkan.

Tabel 5. Hasil Tes Kausalitas

Null Hypothesis:	obs	F-Statistic	Prob.
CAD tidak menyebabkan KURS	18	0,56158	0,5835
KURS tidak menyebabkan CAD		2,13038	0,1584
NP tidak menyebabkan KURS	18	6,21635	0,0128
KURS tidak menyebabkan NP		0,07004	0,9327
JUB tidak menyebabkan KURS	18	0,19300	0,8268
KURS tidak menyebabkan JUB		2,48490	0,1219
NP tidak menyebabkan CAD	18	0,89689	0,4316
CAD tidak menyebabkan NP		1,45523	0,2690
JUB tidak menyebabkan CAD	18	0,63945	0,5434
CAD tidak menyebabkan JUB		0,32841	0,7259
JUB tidak menyebabkan NP	18	0,41766	0,6671
NP tidak menyebabkan JUB.		0,98683	0,3990

Hasil uji kausalitas menunjukkan bahwa cadangan devisa negara tidak mempengaruhi kurs secara statistik secara signifikan, sehingga hipotesis nol diterima. Begitu juga kurs terhadap cadangan devisa negara yang memiliki nilai probabilitas $0,1584 > 0,05$. Artinya tidak ada hubungan timbal balik antara kurs dan cadangan devisa negara. Hasil lainnya berdasarkan uji kausalitas menunjukkan bahwa secara statistik neraca pembayaran mempengaruhi naik turunnya kurs, yang dapat dilihat dari

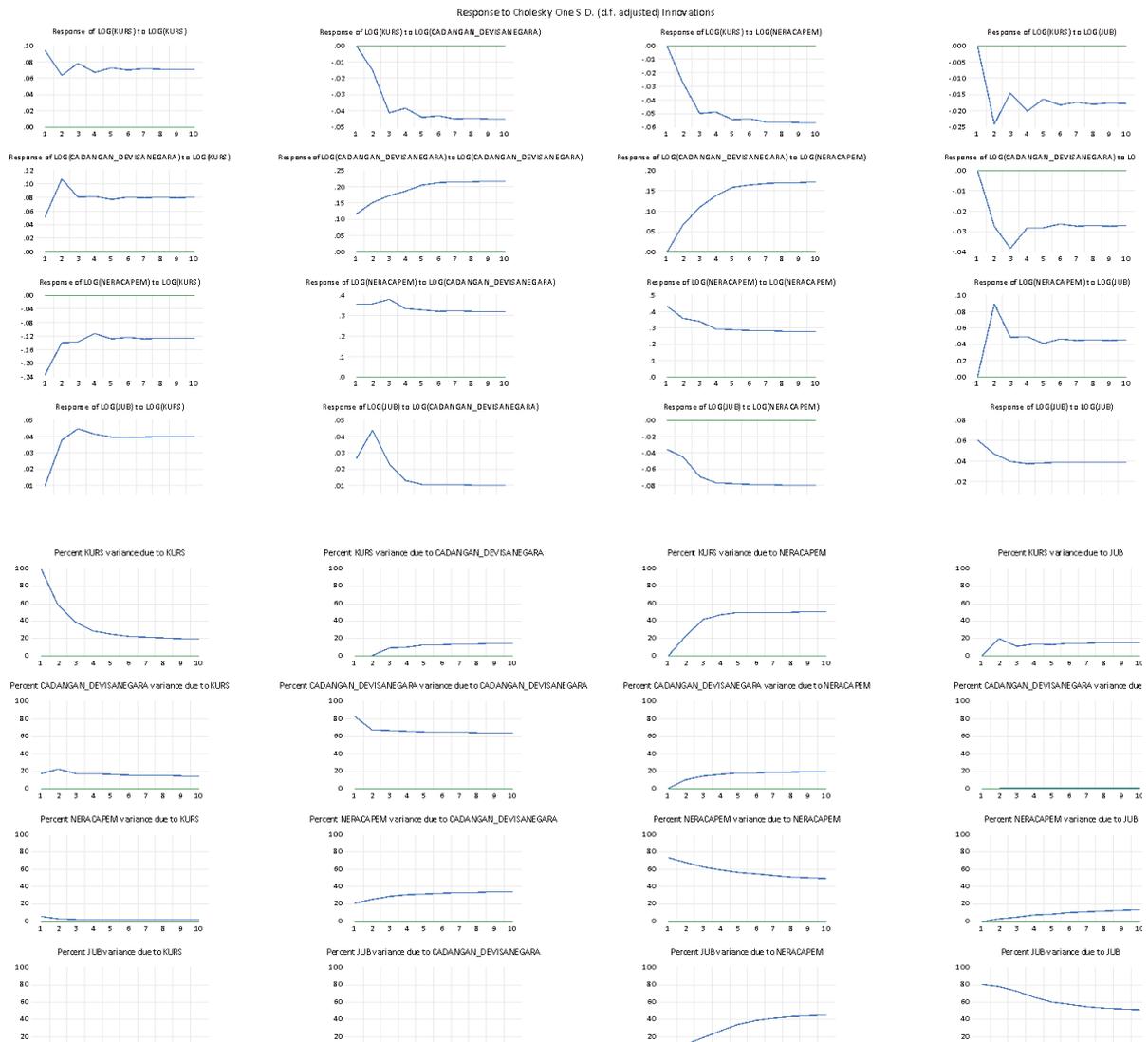
nilai probabilitasnya $0,0128 < 0,05$. Namun kondisi ini tidak berlaku sebaliknya, dimana hasilnya menunjukkan bahwa kurs tidak mempengaruhi neraca pembayaran, dimana nilai probabilitasnya $0,9327 > 0,05$. Artinya antara kurs dan neraca pembayaran pengaruhnya hanya satu arah, dengan kata lain neraca pembayaran mempengaruhi kurs, namun kurs tidak mempengaruhi neraca pembayaran. Sedangkan hubungan antara jumlah uang beredar dan kurs keduanya memiliki nilai probabilitas lebih sebesar dari $0,05$. Artinya tidak ada hubungan timbal balik antara jumlah uang beredar dan kurs, sehingga disimpulkan bahwa hanya tidak terjadi kausalitas apapun untuk kedua variabel JUB dan kurs hal ini sejalan dengan penelitian (Faizin, 2020).

Tabel 6. Hasil Regresi Model VECM

Cointegrating Eq:	CointEq1			
LOG(KURS(-1))	1,000000			
LOG(CAD(-1))	-0,282440 (0,06029) [-4,68483]			
LOG(NP(-1))	0,337810 (0,04354) [7,75848]			
LOG(JUB(-1))	-0,134840 (0,07643) [-1,76419]			
C	-6,610399			
Error Correction:	D(LOG(KURS))	D(LOG(CAD))	D(LOG(NP))	D(LOG(JUB))
CointEq1	-0,455833 (0,17241) [-2,64395]	0,454258 (0,23193) [1,95862]	0,140934 (1,11549) [0,12634]	-0,328483 (0,13821) [-2,37674]
D(LOG(KURS(-1)))	-0,214335 (0,24281) [-0,88273]	0,443685 (0,32664) [1,35834]	0,619009 (1,57102) [0,39402]	0,370116 (0,19465) [1,90149]
D(LOG(CAD (-1)))	0,129784 (0,17235) [0,75301]	0,189402 (0,23186) [0,81689]	-0,094527 (1,11516) [-0,08477]	0,230232 (0,13817) [1,66634]
D(LOG(NP (-1)))	0,057969 (0,05506) [1,05286]	-0,038475 (0,07407) [-0,51947]	-0,108307 (0,35623) [-0,30403]	0,070524 (0,04414) [1,59784]
D(LOG(JUB(-1)))	-0,461779 (0,33340) [-1,38507]	-0,392630 (0,44850) [-0,87543]	1,490636 (2,15713) [0,69103]	-0,264010 (0,26726) [-0,98782]
C	0,056049 (0,03045) [1,84077]	0,076347 (0,04096) [1,86391]	-0,130586 (0,19701) [-0,66286]	0,058450 (0,02441) [2,39466]

Hasil estimasi model VECM menunjukkan bahwa dalam jangka panjang yang mempunyai pengaruh terhadap nilai tukar yaitu cadangan devisa negara dan neraca

pembayaran. Cadangan devisa negara mempengaruhi kurs dalam jangka panjang dengan arah negatif, sementara neraca pembayaran mempengaruhi kurs dengan arah positif. Sedangkan jumlah uang beredar dalam penelitian ini dalam jangka tidak mempengaruhi kurs. Selain itu variabel error correction menunjukkan signifikan, artinya adanya mekanisme penyesuaian dari jangka pendek ke jangka panjang.



Gambar 2. Hasil Analisis *Impulse Response Function*

Grafik diatas menunjukkan respon Cadangan devisa negara terhadap shock kurs . Cadangan devisa negara mulai merespon shock tersebut dengan trend yang positif (+) hingga memasuki pada periode ke 6.

Varians neraca pembayaran memiliki kontribusi perubahan kurs mulai meningkat secara bertahap dari periode pertama mencapai 28% pada periode ke tiga kemudian menurun secara bertahap kembali pada level 22 % pada cadangan devisa dan neraca pembayaran masing masing naik pada level 13 % dan 50 %. Singkatnya, kurs dipengaruhi oleh cadangan devisa negara, neraca pembayaran, dan jumlah uang beredar dalam jangka pendek. Namun, dalam jangka panjang, pengaruh ini akan

meningkat. Model menunjukkan bahwa itu melibatkan variabel saat ini dan periode lag.

Tabel 7. Hasil Analisis *Variance Decomposition*

Period	S.E.	KURS	CAD	NP	JUB
1	816,7958	100,0000	0,000000	0,000000	0,000000
2	1128,621	58,09137	0,026665	22,08277	19,79920
3	1672,190	38,01716	8,829775	41,99580	11,15727
4	2018,638	28,83744	10,22740	47,22294	13,71221
5	2345,818	25,06216	12,39281	49,53582	13,00921
6	2589,084	22,69473	13,01931	50,15290	14,13306
7	2811,007	21,50718	13,63263	50,42669	14,43350
8	3003,996	20,59298	13,89266	50,48840	15,02595
9	3186,661	19,99175	14,13605	50,54601	15,32619
10	3357,101	19,47909	14,28688	50,58503	15,64900

Dalam perspektif Islam tentang uang, istilah yang digunakan adalah "nuqud." Meskipun demikian, kata "nuqud" tidak muncul dalam Al-Qur'an maupun hadits Nabi SAW, karena pada umumnya orang Arab tidak menggunakan kata tersebut untuk menyatakan harga. Mereka lebih sering menggunakan istilah "dinar" untuk uang yang terbuat dari emas dan "dirham" untuk alat tukar yang terbuat dari perak. Selain itu, kata "wariq" digunakan untuk menyebut dirham perak, sementara kata "ain" digunakan untuk dinar emas. Istilah "fulus" (uang tembaga) merupakan alat tukar tambahan yang digunakan untuk membeli barang-barang murah. Istilah dinar, dirham, dan wariq sendiri disebutkan dalam Al-Qur'an dan hadits, sebagaimana firman Allah SWT dalam QS. Ali Imran ayat 75.

“Di antara Ahli kitab ada orang yang jika kamu mempercayakan kepadanya harta yang banyak, dikembalikannya kepadamu; dan di antara mereka ada orang yang jika kamu mempercayakan kepadanya satu dinar, tidak dikembalikannya kepadamu kecuali jika kamu selalu menagihnya. Yang demikian itu lantaran mereka mengatakan: "tidak ada dosa bagi kami terhadap orang-orang ummi. Mereka berkata dusta terhadap Allah, padahal mereka mengetahui.” (QS. Ali Imran ayat 75).

Menurut Taqiyuddin (1990) menyatakan bahwa dari sudut pandang Islam, membentuk sistem ekonomi alternatif, jika transaksi pertukaran sempurna dan salah satu masyarakat ingin keluar, maka akad dan penyerahannya sempurna atas perilaku tersebut tidak diperbolehkan. Kecuali ada kekeliruan atau tipu muslihat (ghabu fashy), maka diperbolehkan. Nilai tukar dapat berubah dari waktu ke waktu sebagai akibat dari perubahan nilai alias perubahan harga relatif (inflasi berarti harga nominal atau harga semua berubah, sedangkan harga relatif tidak berubah). Dalam hal ini, harga naik dengan cepat, tetapi kemudian naik lebih lambat, dan bahkan turun di titik tertentu. Perubahan harga relatif dapat menyebabkan perubahan ilustrasi nilai tukar. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa banyak faktor memengaruhi perubahan tingkat harga dan nilai tukar.

Ada dua kondisi yang memungkinkan perubahan nilai tukar mata uang dalam ekonomi Islam: a. Mekanisme kurs tetap mewajibkan bank sentral untuk menetapkan

harga mata uang (valas), dan mereka juga harus siap untuk menjual dan membeli mata uang pada harga yang telah ditetapkan. Pemerintah (dalam hal ini bank sentral) harus segera melakukan intervensi jika permintaan terhadap suatu mata uang berubah, dengan meningkatkan nilai tawaran mata uang tersebut sehingga permintaannya terus meningkat hingga seimbang. b. Dalam sistem nilai tukar fleksibel atau terambang, pemerintah terus memantau sistem manipulasi nilai tukar untuk mencegah spekulasi atau perjudian nilai tukar. c. Kondisi yang disebutkan dalam Hadits harus dipenuhi saat menukar uang atau nilai tukar.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji kausalitas ditemukan bahwa cadangan devisa negara dan kurs tidak terdapat hubungan kausalitas. Sementara neraca pembayaran mempengaruhi nilai tukar, namun tidak sebaliknya. Selain itu variabel jumlah uang beredar dan kurs tidak saling mempengaruhi. Hasil uji kausalitas juga menunjukkan bahwa cadangan devisa negara tidak terdapat kausalitas dengan neraca pembayaran, begitu juga jumlah uang beredar yang menunjukkan tidak ada hubungan timbal balik dengan cadangan devisa negara. Jumlah uang beredar dan neraca pembayaran menunjukkan hal sama yaitu tidak ada hubungan kausalitas antar keduanya. Hasil estimasi model VECM secara umum menunjukkan adanya pengaruh jangka panjang variabel cadangan devisa negara dan neraca pembayaran. Sementara jumlah uang beredar tidak mempengaruhi kurs dalam jangka panjang. Hasil lainnya menunjukkan adanya mekanisme penyesuaian dari jangka pendek ke jangka panjang.

Ucapan Terimakasih

Alhamdulillah Rabbil Aalamin, segala puji bagi Allah SWT. Terima kasih atas segala karunia-Nya yang telah memudahkan dan memperlancar sehingga penelitian ini dapat diselesaikan dengan baik. Penelitian ini saya persembahkan untuk keluarga dan kedua orang tua saya, khususnya Ibu dan Bapak. Dan terima kasih kepada semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu, yang telah membantu saya memberikan semangat dalam proses pengerjaan penelitian ini.

Referensi

- Carvalho, A., Valle e Azevedo, J., & Pires Ribeiro, P. (2024). Permanent and temporary monetary policy shocks and the dynamics of exchange rates. *Journal of International Economics*, 147(December 2023), 103871. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2023.103871>
- Çelgin, A., Eren, O., & Özlü, P. (2023). Credit growth and current account balance. *Central Bank Review*, 23(3). <https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2023.100131>
- Dąbrowski, M. A. (2021). A novel approach to the estimation of an actively managed component of foreign exchange reserves. *Economic Modelling*, 96(December 2019), 83–95. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.12.019>
- Ekananda, M. (2015). *Ekonomi Internasional*. Penerbit Erlangga .
- Eniyewu, P. E., Samuel, G. T., Joshua, J. D., Samuel, B. T., Dogo, B. S., Yusuf, U., Ihekuna, R. O., & Mevweroso, C. R. (2024). Forecasting exchange rate volatility

- with monetary fundamentals: A GARCH-MIDAS approach. *Scientific African*, 23(November 2023), e02101. <https://doi.org/10.1016/j.sciaf.2024.e02101>
- Eugeni, S. (2024). Nominal exchange rates and net foreign assets' dynamics: The stabilization role of valuation effects. *Journal of International Money and Finance*, 141(January), 103018. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103018>
- exchange-rates.org. (2023). *Riwayat Nilai Tukar Dolar Amerika Serikat (USD) ke Rupiah Indonesia (IDR) 2023*. <https://www.exchange-rates.org/id/riwayat-nilai-tukar/usd-idr-2023>
- Faizin, M. (2020). Penerapan Vector Error Correction Model pada Variabel Makro Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 25(2), 287. <https://doi.org/10.24912/je.v25i2.671>
- Frederic, M. (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan dan Pasar Keuangan*. Salemba empat.
- Ghozali, I. & R. D. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grobys, K. (2024). A universal exponent governing foreign exchange rate risks. *International Review of Financial Analysis*, 95(PB), 103422. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103422>
- Gujarati, N Damodar dan Porter, C. D. (2013). *Dasar - dasar ekonometrika* (5th ed.). Penerbit Salemba Empat.
- Jackson, K., & Magkonis, G. (2024). Exchange rate predictability: Fact or fiction? *Journal of International Money and Finance*, 142(February), 103026. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103026>
- Kano, T. (2024). Journal of International Money and Finance Trend inflation and exchange rate dynamics : A new Keynesian. *Journal of International Money and Finance*, 146(July), 103128. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103128>
- Klaassen, F., & Mavromatis, K. (2024). Exchange market pressure in interest rate rules. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 93(May), 102005. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.102005>
- Kunkler, M. (2023). Multilateral exchange rates: A multivariate regression framework. *Journal of Economics and Business*, 125–126(June), 106132. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2023.106132>
- Nopirin, I. G. A. &. (1986). *Ekonomi Moneter*. BPFE.
- Sobri. (1986). *Ekonomi Internasional*. BPFE.
- Sriwulan, J., & Ariusni, A. (2020). Analisis Hubungan Harga Emas, Harga Saham, Nilai Tukar dan Suku Bunga di Indonesia: Pendekatan Vector Error Correction Model (VECM). *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Pembangunan*, 2(3), 1. <https://doi.org/10.24036/jkep.v2i3.12671>
- Taqiuddin, A. N. (1990). *Al nizam Al Iqtisadi*. Darul umah.
- Valogo, M. K., Duodu, E., Yusif, H., & Baidoo, S. T. (2023). Effect of exchange rate on inflation in the inflation targeting framework: Is the threshold level relevant? *Research in Globalization*, 6(January), 100119. <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2023.100119>