

## REAKSI NILAI TUKAR TERHADAP INFORMASI FUNDAMENTAL DAN “BERITA”(NEWS) : NEGARA-NEGARA ASIA PASIFIK 2003-2006

---

Damayanti\*

### ABSTRACT

*This research analyses the link between economic fundamentals and news with exchange rates. We find that such economic news in Asia Pasific in the period 2003-2006. The exchange rate is shown to respond more strongly to news in last periods of large market uncertainty.*

*Keywords* : Exchange Rates, Fundamentals, Announcements, News, Asia Pasific  
*JEL Clasification* : F31, F42, E52

### I. PENDAHULUAN

#### I.1. Latar Belakang

Perkembangan nilai tukar merupakan fenomena yang menjadi obyek pembahasan dalam literatur ekonomi keuangan internasional. Meskipun sejumlah teori telah diajukan dalam literatur, berbagai pembuktian empiris menunjukkan sulitnya membuat kesimpulan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar.

Dari sisi teori, sejumlah model telah diajukan di literatur untuk menjelaskan berbagai faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar. Model yang paling sederhana mengkaitkan pergerakan nilai tukar dengan perbedaan inflasi dari dua negara seperti yang dijelaskan oleh Teori Purchasing Power Parity (PPP) atau perbedaan tingkat suku bunga antar negara seperti yang dijelaskan oleh Teori Interest Rate Parity (IRP). Model-model yang lain menjelaskan pergerakan nilai tukar dari sejumlah variabel ekonomi makro, seperti uang beredar dan pertumbuhan ekonomi (*Flexible Price Monetary Model*), rigiditas harga (*Dornbusch Overshooting Model*), perilaku substitusi uang (*Currency Substitution Model*), ataupun perilaku portfolio investasi di pasar keuangan (*Portfolio Balance Model*). Pergerakan nilai tukar menjadi *issue* empiris dan kebijakan yang penting di Indonesia, khususnya setelah diterapkannya sistem mengambang terkendali (*free floating regime*)

---

\*Damayanti adalah Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, [damayan@yahoo.com](mailto:damayanti@yahoo.com).

Dalam banyak hal pergerakan nilai tukar tidak selalu dapat dijelaskan oleh perkembangan variabel-variabel ekonomi yang terjadi. Sebagai contoh, pergerakan nilai tukar tidak selalu mencerminkan perbedaan tingkat inflasi dalam negeri dengan luar negeri seperti yang dirujuk oleh teori PPP. Demikian juga, perubahan tingkat suku bunga bank sentral negara-negara Asia Pasifik ataupun suku bunga Fed tidak selalu dapat menjelaskan pergerakan nilai tukar seperti yang ingin dijelaskan oleh teori IRP. Pergerakan nilai tukar dipengaruhi pula oleh informasi yang diterima oleh para pelaku pasar, baik informasi ekonomi maupun nonekonomi seperti perkembangan sosial dan politik di Negara-negara Asia Pasifik.

Menurut Fama (1960), pentingnya informasi dalam mempengaruhi pergerakan nilai tukar mencerminkan bagaimana persepsi pasar terhadap perkembangan dan pengaruh berbagai variabel ekonomi tersebut. Jika semua informasi yang dipergunakan oleh otoritas bank sentral dimiliki pula oleh para pelaku pasar maka nilai tukar akan mencerminkan tingkat fundamentalnya, dengan kata lain nilai tukar mengikuti *random walk*. Tetapi jika tidak, deviasi nilai tukar dapat terjadi, dan nilai tukar dapat dipengaruhi oleh perbedaan informasi antara otoritas dengan pelaku pasar ("*news*" sebagai *unexpected information*). *Rational expectation* merupakan dasar dari *efficient market hypothesis*. Jika nilai tukar tidak mencerminkan seluruh informasi yang ada, maka terdapat "*unexploited profit opportunities*" yang menarik investor menyimpan untuk mendapatkan profit sampai harga mencapai keseimbangan.

Teori *Rational Expectation* ini kemudian dijelaskan dengan *Efficient Market Hypothesis*, yang membedakan *weak*, *semi-strong*, dan *strong form* dari kandungan informasi yang dimiliki oleh para pelaku pasar.

Tiga jenis EMH menurut Fama (1976):

1. Efisiensi bentuk lemah (*weak form efficiency*): Pasar dikatakan efisien jika telah mempertimbangkan semua informasi di masa lalu dalam penentuan nilai tukar.
2. Efisiensi bentuk semi kuat (*semi strong form efficiency*): Pasar dikatakan efisien jika telah mempertimbangkan semua informasi yang tersedia kepada publik dalam penentuan nilai tukar.
3. Efisiensi bentuk kuat (*strong form efficiency*): pasar dikatakan efisien jika telah mempertimbangkan semua informasi, baik informasi publik maupun informasi khusus (informasi privat), dalam penentuan nilai tukar.

Sejumlah studi untuk meneliti pengaruh informasi terhadap nilai tukar dilakukan Galati dan Ho (2003), menemukan pasar merespon secara dominan informasi negatif di euro area dan mengabaikan informasi positif. Hasil menarik mengenai pengaruh informasi terhadap nilai tukar ditunjukkan oleh Andersen, Bollerslev, Diebold dan Vega (2003). Dengan menggunakan data interval 5 menit dan 20 menit, studi ini menemukan informasi makro Amerika Serikat seperti pengumuman yang berhubungan dengan aktivitas bisnis riil mempengaruhi nilai tukar secara signifikan. Selain itu, nilai tukar merespon secara asimetris terhadap fundamental, dimana nilai tukar memberikan reaksi yang kuat terhadap informasi surprises dan informasi negatif.

Dalam penelitian lain, Faust, Rogers, Wang dan Wright (2003) membawa bukti bahwa beberapa pengumuman riil lebih kuat dari yang dibayangkan memberikan apresiasi terhadap dolar tetapi juga depresiasi dolar di masa depan. Dalam konteks Indonesia, sejumlah penelitian telah dilakukan untuk menjelaskan pergerakan nilai tukar. Penelitian

sebelumnya yang mengkaitkan nilai tukar dengan variabel-variabel ekonomi, yang dilakukan oleh Kurniati dan Hadiyanto (2002) menjelaskan bahwa pada sistem nilai tukar bebas, lebih berfluktuasi baik secara nominal maupun riil. Fenomena ini menunjukkan bahwa menjadi lebih sulit untuk memprediksikan pergerakan nilai tukar karena pergerakan nilai tukar berdasarkan permintaan dan penawaran pasar uang yang dipengaruhi oleh perubahan ekspektasi pasar yang tergantung oleh aspek ekonomi dan aspek non ekonomi.

Dalam penelitian ini difokuskan pada penelitian mengenai "*news*" merupakan hal yang baru dan perlu untuk dilakukan penelitian-penelitian yang memfokuskan pada "*news*" itu sendiri. Maka pada penelitian ini menggunakan variabel-variabel "*news*" di dalam persamaan di samping variabel-variabel makro itu sendiri. Motivasi penelitian ini mengetahui bagaimana reaksi nilai tukar terhadap faktor-faktor fundamental ekonomi dan *news* serta variabel-variabel apa yang mempunyai pengaruh besar terhadap nilai tukar.

## **I.2. Perumusan Masalah**

Dari hal-hal tersebut di atas, kajian mengenai reaksi pergerakan nilai tukar terhadap variabel ekonomi dan persepsi pasar atas informasi sangat penting, khususnya bagi bank sentral, untuk dapat mengarahkan kebijakan moneter dalam mencapai stabilitas nilai tukar masing-masing negara-negara Asia Pasifik. Pergerakan nilai tukar dipengaruhi tidak saja oleh perkembangan berbagai variabel ekonomi, seperti inflasi, suku bunga, uang beredar, pertumbuhan ekonomi, cadangan devisa, dan lain-lain, tetapi juga oleh persepsi pasar atas informasi-informasi yang diterima. Deviasi nilai tukar dari pengaruh faktor-faktor fundamental ekonomi dapat terjadi jika informasi yang diterima berbeda dengan ekspektasi para pelaku pasar ("*news*" sebagai "*unexpected information*").

Oleh karena itu dalam penelitian ini kami mencoba untuk mengidentifikasi variabel-variabel apa saja yang berpengaruh terhadap nilai tukar melalui suatu persamaan, dimana nanti dari hasil analisa data diharapkan akan diketahui variabel-variabel yang signifikan berpengaruh terhadap nilai tukar. Secara khusus, permasalahan yang akan diteliti adalah sebagai berikut :

- a) Bagaimana pengaruh informasi fundamental ekonomi terhadap perkembangan nilai tukar di Negara-negara Asia Pasifik?
- b) Bentuk efisiensi pasar yang mana yang dapat menjelaskan kandungan informasi yang dimiliki oleh para pelaku pasar dalam mempengaruhi pergerakan nilai tukar tersebut?
- c) Bagaimana pengaruh "*news*" yang mencerminkan perbedaan kandungan informasi fundamental yang terjadi dengan ekspektasi para pelaku pasar dapat menjelaskan deviasi nilai tukar dari pengaruh faktor-faktor fundamentalnya di Negara-negara Asia Pasifik?

## **I.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

Tujuan penelitian ini secara umum adalah : meneliti dan menganalisis perkembangan nilai tukar yang dijelaskan oleh faktor-faktor fundamental ekonomi, dan deviasi nilai tukar dari faktor-faktor fundamental tersebut yang dijelaskan dengan istilah "*news*" di negara-negara Asia Pasifik.

Secara khusus, tujuan dari penelitian adalah :

- a) Meneliti dan menganalisis pengaruh informasi fundamental ekonomi terhadap perkembangan nilai tukar
- b) Bentuk efisiensi pasar dapat menjelaskan kandungan informasi yang dimiliki oleh para pelaku pasar dalam mempengaruhi pergerakan nilai tukar tersebut di di negara-negara Asia Pasifik
- c) Meneliti dan menganalisis pengaruh "news" terhadap nilai tukar

Pengertian "news" dalam studi ini mencerminkan perbedaan kandungan informasi fundamental yang terjadi dengan ekspektasinya di negara-negara Asia Pasifik.

Secara khusus, hasil studi ini memberikan kontribusi pada literatur mengenai temuan-temuan empiris dan implikasi kebijakan sebagai berikut :

1. Pemodelan "news" untuk menentukan sejumlah indikator yang paling relevan dapat digunakan pelaku pasar dan respon kebijakan moneter bank sentral.
2. Pemodelan "news" kebijakan moneter dapat mempengaruhi volatilitas nilai tukar negara-negara Asia Pasifik, baik untuk menilai kemampuan pembentukan ekspektasi pasar maupun respon kebijakan moneter kebijakan moneter oleh bank sentral.
3. Dari pengujian "news" kita dapat menemukan indikator yang paling relevan dalam pembentukan ekspektasi nilai tukar oleh para pelaku pasar.

#### I.4. Spesifikasi Model

Di dalam menganalisis reaksi nilai tukar terhadap informasi fundamental dan berita (*news*), penulis menggunakan WLS (*Weighted Least Squares*) berdasarkan suatu model ekonomi makro. Model ekonomi makro yang disusun dalam studi ini diilhami oleh model yang dikembangkan oleh Ehrmann dan Fratzscher (2004). Perbedaannya pokok pada tidak dimasukkannya variabel *real time data* dan pemilihan variabel berita tidak menggunakan data survey. Hal ini didasarkan pada pertimbangan bahwa fokus studi ini adalah untuk menganalisis reaksi nilai tukar terhadap informasi fundamental dan berita. Di dalam penelitian ini, model nilai tukar dipengaruhi secara simultan oleh beberapa variabel yang tersusun di dalam satu model persamaan yaitu:

Berita yang diestimasi dengan metode WLS

Adapun masing-masing persamaannya adalah sebagai berikut :

*Model News Metode WLS*

$$e_t = \alpha_0 + \alpha_1 e_{t-1} + \alpha_2 (g_t - g_t^*) + \alpha_3 (i_t - i_t^*) + \alpha_4 (i_{dt} - i_{dt}^*) + \alpha_5 (\pi_t - \pi_t^*) + \alpha_6 (M2_t - M2_t^*) + \alpha_7 (p_t - p_t^*) + \alpha_8 (c_t - c_t^*) + \alpha_9 (g_t -$$

$$g_t^p) + \alpha_{10} (i_{dt} - i_{dt}^p) + \alpha_{11} (\pi_t - \pi_t^p) + \alpha_{12} (M2_t - M2_t^p) + \alpha_{13} (p_t - p_t^p) + \alpha_{14} (c_t - c_t^p)$$

Persamaan di atas menjelaskan reaksi nilai tukar dipengaruhi oleh nilai tukar sebelumnya ( $e_{t-1}$ ), perbedaan pertumbuhan ekonomi dalam negeri dengan luar negeri ( $g_t - g_t^*$ ), perbedaan suku bunga bank sentral dalam negeri dengan luar negeri ( $i_t - i_t^*$ ), perbedaan suku bunga deposito dalam negeri dengan luar negeri ( $i_{dt} - i_{dt}^*$ ), perbedaan inflasi dalam negeri dengan luar negeri ( $\pi_t - \pi_t^*$ ), perbedaan pertumbuhan uang beredar dalam negeri dengan luar negeri ( $M2_t - M2_t^*$ ), perbedaan tingkat harga dalam negeri dengan luar negeri ( $p_t - p_t^*$ ), perbedaan pertumbuhan tingkat harga dalam negeri dengan luar negeri ( $c_t - c_t^*$ ), berita pertumbuhan ekonomi (pertumbuhan ekonomi aktual dikurangi pertumbuhan ekonomi *forecast* ( $g_t - g_t^f$ )), berita suku bunga deposito (tingkat bunga aktual dikurangi tingkat bunga *forecast* ( $i_{dt} - i_{dt}^f$ )), berita inflasi (inflasi aktual dikurangi inflasi *forecast* ( $\pi_t - \pi_t^f$ )), berita M2 (M2 aktual dikurangi M2 *forecast* ( $M2_t - M2_t^f$ )), berita tingkat harga (tingkat harga aktual dikurangi tingkat harga *forecast* ( $p_t - p_t^f$ )), berita pertumbuhan tingkat harga (pertumbuhan tingkat harga aktual dikurangi pertumbuhan tingkat harga *forecast* ( $c_t - c_t^f$ )).

### 1.5. Sampel, Sumber Data dan Pengumpulan Data

Data yang dipergunakan untuk analisis penelitian ini adalah data sekunder yang telah diolah menjadi 1 variabel tidak bebas dan 14 variabel tidak bebas, dengan jumlah sampel 40 yang merupakan data *time series* bulanan dari Januari 2003 sampai dengan Desember 2006. Diambilnya periode waktu antara 2003- 2006, agar menjadi data terkini. Adapun cara pengumpulan data didasarkan pada pencarian, pemilihan, pencatatan dan pengkategorian berdasarkan variabel endogen dan eksogen, dari dokumen statistik, yaitu Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, publikasi BPS, dan *International Financial Statistic*.

Tabel 1. Sumber dan Pengumpulan Data

SIMBOL	VARIABEL	SATUAN	SUMBER DATA	PERIODE
MARKET_RATE	Nilai Tukar	Nominal	IFS – data diolah	Per bulan
EXCHANGE(EXCHANGEMIN)	Nilai tukar satu periode sebelumnya	%	IFS– data diolah	Per bulan
GM2	Perbedaan pertumbuhan uang beredar M2 dalam negeri dengan pertumbuhan M2 luar negeri	%	IFS– data diolah	Per bulan
GDEPOSIT	Perbedaan suku bunga deposito dalam negeri dengan luar negeri	%	IFS– data diolah	Per bulan
GI	Perbedaan suku bunga bank sentral dalam negeri dengan luar negeri	%	IFS– data diolah	Per bulan

GCPI	Perbedaan harga dalam negeri(CPI) dengan harga luar negeri	%	IFS- data diolah	Per bulan
GCPIGROWTH	Perbedaan pertumbuhan harga dalam negeri(CPI) dengan pertumbuhan harga luar negeri	%	IFS- data diolah	Per bulan
GINFLASI	Perbedaan inflasi dalam negeri dengan luar negeri	%	BI- data diolah	Per bulan
GGROWTH	Perbedaan pertumbuhan ekonomi dalam negeri dengan luar negeri	%	BI- data diolah	Per bulan
M2_GROWTHNEWS	Berita M2(pertumbuhan M2 aktual dikurangi pertumbuhan M2 forecast/error)	%	IFS- data diolah	Per bulan
DEPOSITNEWS	Berita suku bunga deposito(tingkat bunga deposito aktual dikurangi tingkat bunga deposito forecast/error),	%	IFS- data diolah	Per bulan
CPINews	Berita tingkat harga(tingkat harga aktual dikurangi tingkat harga forecast/error)	%	IFS- data diolah	Per bulan
CPIGNEWS	Berita perubahan tingkat harga(pertumbuhan tingkat harga aktual dikurangi pertumbuhan tingkat harga forecast/error)	%	IFS- data diolah	Per bulan
INFLASINews	Berita inflasi(inflasi aktual dikurangi inflasi forecast/error)	%	IFS- data diolah	Per bulan
GROWTHNEWS	Berita pertumbuhan ekonomi(pertumbuhan ekonomi aktual dikurangi pertumbuhan ekonomi forecast/error)	%	IFS- data diolah	Per bulan

### 1.6. Hipotesa Penelitian

Berdasarkan pemahaman teoritis dan merujuk sejumlah temuan empiris sebelumnya, berikut ini hipotesa yang akan diuji dan operasionalisasi pengujian dalam penelitian ini dalam rangka menganalisis reaksi nilai tukar terhadap informasi fundamental ekonomi makro dan berita di negara-negara Asia Pasifik.

Adapun hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- a. Pergerakan nilai tukar dipengaruhi oleh perkembangan nilai tukar di masa lalu dan informasi fundamental ekonomi:
  - (i) Perkembangan nilai tukar pada periode sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan nilai tukar saat ini.

- (ii) Perkembangan inflasi dalam negeri di atas inflasi luar negeri berpengaruh signifikan terhadap depresiasi nilai tukar.
  - (iii) Perbedaan suku bunga dalam negeri di atas suku bunga luar negeri berpengaruh signifikan terhadap apresiasi nilai tukar.
  - (iv) Perbedaan uang beredar di atas uang beredar luar negeri berpengaruh signifikan terhadap depresiasi nilai tukar.
  - (v) Perbedaan pertumbuhan ekonomi dalam negeri di atas pertumbuhan luar negeri berpengaruh signifikan terhadap apresiasi nilai tukar.
- b. Nilai tukar dipengaruhi oleh "news" dari informasi fundamental ekonomi antara lain :
- (i) Perkembangan inflasi yang lebih tinggi dari ekspektasi pasar("news" dari inflasi) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat depresiasi nilai tukar.
  - (ii) Perkembangan suku bunga yang lebih tinggi dari ekspektasi pasar("news" dari suku bunga) berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat apresiasi nilai tukar rupiah atau perkembangan suku bunga yang lebih tinggi dari ekspektasi pasar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat depresiasi nilai tukar.
  - (iii) Perkembangan uang beredar yang lebih tinggi dari ekspektasi pasar("news" dari uang beredar) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat depresiasi nilai tukar.
  - (iv) Perkembangan pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi dari ekspektasi pasar ("news" dari pertumbuhan ekonomi) berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat apresiasi nilai tukar atau perkembangan pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi dari ekspektasi pasar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat depresiasi nilai tukar negara-negara Asia Pasifik.

## II. HASIL ESTIMASI MODEL BERITA

Tabel 2. Hasil Regresi

Variabel	Bangladesh	China_hongkong	China_mainland	India	Indonesia
MARKET_RATE	MARKET_RATE	MARKET_RATE	MARKET_RATE	MARKET_RATE	MARKET_RATE
Konstanta	0.52 (1.929)	1.12 (3.85)	0.45 (2.23)	2.69 (2.99)	2.70 (3.14)
EXCHANGE (EXCHANGEMIN)	0.88 (14.05)	0.45 (3.20)	0.77 (7.93)	0.7 (7.17)	0.707 (7.17)
GM2	-0.024 (-0.06)	-0.001 (-0.23)	0.09 (1.14)	-0.06 (-0.14)	-0.06 (-0.14)
GDEPOSIT		-0.001 (-0.375)	0.01 (1.52)		
GI	-0.09 (-2.70)	0.0003 (0.08)	-0.08 (-1.17)	-0.04 (-3.56)	-0.04 (-3.56)
GCPI		0.00016 (1.03)			

GCPIGROWTH	-0.24 (-0.53)	-0.08 (-0.13)	-0.002 (0.016)	-1.43 (-2.32)	-1.43 (-2.32)
GINFLASI		-0.0005 (-2.52)			
GGROWTH		1.66X10 <sup>-3</sup> (0.04)			
M2_GROWTHNEWS	-0.15 (-0.41)	0.0015 (0.25)	-0.08 (-0.98)	1.14 (2.29)	1.14 (2.29)
DEPOSITNEWS	0.01 (0.17)	-0.002 (-1.002)	0.001 (0.2)	0.017 (1.43)	0.017 (1.43)
CPINEWS		-0.06 (-1.98)	-0.0005 (-0.603)	0.02 (2.09)	0.02 (2.26)
CPIGNEWS	0.38 (0.81)	0.49 (1.82)		-3.09 (-1.58)	-3.09 (-1.58)
INFLASINews		0.0002 (0.72)			
GROWTHNEWS		1.38x10 <sup>-3</sup> (0.015)			
Adj. R <sup>2</sup>	96.80 %	65.12%	92.04 %		92.03 %

Tabel 3. Hasil Regresi

Variabel	Jepang	Korea	Filipina	Malaysia	Singapura
MARKET_RATE	MARKET_RATE	MARKET_RATE	MARKET_RATE	MARKET_RATE	MARKET_RATE
Konstanta	2.27 (2.75)	1.98 (2.03)	0.84 (2.52)	0.84 (2.52)	0.03 (0.55)
EXCHANGE (EXCHANGEMIN)	0.51 (3.28)	0.71 (5.08)	0.78 (9.37)	0.78 (9.37)	0.87 (8.64)
GM2	-0.51 (-0.62)	-0.018 (-0.28)	-0.22 (-0.67)	-0.22 (-0.67)	-0.21 (-0.76)
GDEPOSIT	-0.02 (-1.79)		-0.004 (2.99)	-0.004 (2.99)	0.014 (2.91)
GI		0.017 (2.16)			
GCPI	0.006 (1.44)	-0.003 (-0.74)			-0.0058 (-2.12)
GCPIGROWTH			-0.91 (-1.875)	-0.91 (-1.875)	
GINFLASI	-0.01 (-2.08)				-0.002 (-1.99)
GGROWTH	0.01 (2.44)	0.001 (0.38)	-0.004 (-1.72)	-0.004 (-1.72)	
M2_GROWTHNEWS	0.45 (0.74)		0.4 (1.15)	0.4 (2.76)	0.31 (0.92)

DEPOSITNEWS	0.01 (0.19)	-0.028 (-0.72)	-0.01 (-2.17)	-0.01 (-2.17)	0.02 (0.47)
CPINEWS	-0.01 (-0.76)	0.0005 (0.94)			-0.0006 (-0.187)
CPIGNEWS			2.13 (2.76)	2.13 (1.15)	
INFLASINEWS	-0.0086 (-0.55)				-0.007 (-1.85)
GROWTHNEWS	-0.014 (-1.32)	0.007 (0.87)	0.004 (0.87)	-0.004 (-0.87)	
Adj. R <sup>2</sup>	80.56 %	93.76 %	85.70 %	85.70 %	91.96 %

Tabel 4. Hasil Regresi

Varinbel	Srilanka	Thailand	Vietnam
MARKET_RATE	MARKET_RATE	MARKET_RATE	MARKET_RATE
Konstanta	0.70 (1.42)	-0.109 (-0.41)	0.61 (1.01)
EXCHANGE(EXCHANGEMIN)	0.84 (7.77)	1.03 (14.17)	0.937 (15.1)
GM2	0.047 (0.21)	-0.42 (-1.086)	0.11 (2.14)
GDEPOSIT			-0.002 (-1.726)
GI	-0.003 (-1.78)	0.005 (0.84)	
GCPI	0.0007 (-1.76)		-0.00026 (-1.557)
GCPIGROWTH		1.5 (2.2)	
GGROWTH		-0.0076 (-1.91)	
M2_GROWTHNEWS	-0.28 (-1.22)	0.06 (0.12)	-0.117 (-2.19)
DEPOSITNEWS	-0.005 (-2.51)	-0.032 (-2.48)	0.001 (0.97)
CPINEWS	1.23x10 <sup>-5</sup> (0.019)		-0.00023 (-0.83)
CPIGNEWS		0.629 (0.34)	
GROWTHNEWS		0.008 (1.40)	
Adj. R <sup>2</sup>	90.54 %	87.34 %	98.14 %

### II.1. Hasil Estimasi Model Berita Negara Bangladesh

$$e_t = 0.52 + 0.88 e_{t-1} - 0.09 (i_t - i_t^*) - 0.024 (M2_t - M2_t^*) - 0.24 (c_t - c_t^*) +$$

(1.929) (14.05) (-2.70) (-0.06) (-0.53)

$$0.01 (i_{dt} - i_{dt}^p) - 0.152 (M2_t - M2_t^p) + 0.38 (c_t - c_t^p)$$

(0.17) (-0.41) (0.81)

Dari persamaan di atas nilai tukar secara signifikan dipengaruhi oleh nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ) dan perbedaan suku bunga bank sentral dalam negeri dengan luar negeri ( $i_t - i_t^*$ ). Variabel nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ) mempunyai arah positif sesuai dengan hipotesa. Variabel perbedaan suku bunga bank sentral dalam negeri dengan luar negeri ( $i_t - i_t^*$ ) mempunyai arah negatif yang tidak sesuai dengan hipotesa.

### II.2. Hasil Estimasi Model Berita Negara China\_hongkong

$$e_t = 1.12 + 0.45 e_{t-1} + 1.66E-05 (g_t - g_t^*) + 0.0003 (i_t - i_t^*) - 0.001 (i_{dt} - i_{dt}^*)$$

(3.85) (3.20) (0.04) (0.08) (-0.375)

$$- 0.0005 (\pi_t - \pi_t^*) - 0.001 \alpha_6 (M2_t - M2_t^*) + 0.00016 (p_t - p_t^*)$$

(-2.52) (-0.23) (1.03)

$$- 0.08 (c_t - c_t^*) + 1.38E-05 (g_t - g_t^p) - 0.002 (i_{dt} - i_{dt}^p) + 0.0002 (\pi_t - \pi_t^p)$$

(-0.13) (0.015) (-1.002) (0.72)

$$+ 0.0015 (M2_t - M2_t^p) - 0.06 (p_t - p_t^p) + 0.49 (c_t - c_t^p)$$

(0.25) (-1.98) (1.82)

Dari persamaan di atas nilai tukar secara signifikan dipengaruhi oleh nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ), perbedaan inflasi dalam negeri dengan luar negeri ( $\pi_t - \pi_t^*$ ), dan berita tingkat harga (tingkat harga aktual dikurangi tingkat harga forecast ( $p_t - p_t^p$ )).

- Variabel nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ) mempunyai arah positif sesuai dengan hipotesa.
- Variabel perbedaan inflasi dalam negeri dengan luar negeri ( $\pi_t - \pi_t^*$ ), dan berita tingkat harga (tingkat harga aktual dikurangi tingkat harga forecast ( $p_t - p_t^p$ )) mempunyai arah negatif sesuai dengan hipotesa.

### II.3. Hasil Estimasi Model Berita Negara China\_mainland

$$e_t = 0.45 + 0.77 e_{t-1} - 0.08 (i_t - i_t^*) + 0.01 (i_{dt} - i_{dt}^*) + 0.09 (M2_t - M2_t^*) - 0.002 (c_t - c_t^*) + 0.001 (i_{dt} - i_{dt}^p) - 0.08 (M2_t - M2_t^p) - 0.0005 (p_t - p_t^p)$$

(2.23)
(7.93)
(-1.17)
(1.52)
(1.14)

(0.016)
(0.2)
(-0.98)
(-0.603)

Dari persamaan di atas nilai tukar secara signifikan dipengaruhi oleh nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ) mempunyai arah positif sesuai dengan hipotesa.

### II.4. Hasil Estimasi Model Berita Negara India

$$e_t = 2.69 + 0.7 e_{t-1} - 0.04 (i_t - i_t^*) - 0.06 (M2_t - M2_t^*) - 1.43 (c_t - c_t^*) + 0.017 (i_{dt} - i_{dt}^p) + 1.14 (M2_t - M2_t^p) + 0.02 (p_t - p_t^p) - 3.09 (c_t - c_t^p)$$

(2.99)
(7.17)
(-3.56)
(-0.14)
(-2.32)

(1.43)
(2.29)
(2.09)
(-1.58)

Dari persamaan di atas nilai tukar secara signifikan dipengaruhi oleh nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ), perbedaan suku bunga bank sentral dalam negeri dengan luar negeri ( $i_t - i_t^*$ ), berita M2 (M2 aktual dikurangi M2 *forecast* ( $M2_t - M2_t^p$ )), berita pertumbuhan tingkat harga (pertumbuhan tingkat harga aktual dikurangi pertumbuhan tingkat harga *forecast* ( $c_t - c_t^p$ )) dan perbedaan pertumbuhan tingkat harga dalam negeri dengan luar negeri ( $c_t - c_t^*$ ).

Variabel nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ) dan berita M2 (M2 aktual dikurangi M2 *forecast* ( $M2_t - M2_t^p$ )) dan  $i_{dt}^p$ ), mempunyai arah positif sesuai dengan hipotesa. Variabel perbedaan pertumbuhan tingkat harga dalam negeri dengan luar negeri ( $c_t - c_t^*$ ) mempunyai arah negatif sesuai dengan hipotesa. Variabel perbedaan suku bunga bank sentral dalam negeri dengan luar negeri ( $i_t - i_t^*$ ) mempunyai arah negatif yang tidak sesuai dengan hipotesis. Variabel berita tingkat harga (tingkat harga aktual dikurangi tingkat harga *forecast* ( $p_t - p_t^p$ )), mempunyai arah positif yang tidak sesuai dengan hipotesis.

### II.5. Hasil Estimasi Model Berita Negara Indonesia

$$e_t = 2.698 + 0.707 e_{t-1} - 0.04 (i_t - i_t^*) - 0.06 (M2_t - M2_t^*) - 1.43 (c_t - c_t^*) + 0.017 (i_{dt} - i_{dt}^p) + 1.14 (M2_t - M2_t^p) + 0.02 (p_t - p_t^p) - 3.09 (c_t - c_t^p)$$

(3.14)
(7.17)
(-3.56)
(-0.14)
(-2.32)

(1.43)
(2.29)
(2.26)
(-1.58)

Dari persamaan di atas nilai tukar secara signifikan dipengaruhi oleh nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ), perbedaan suku bunga bank sentral dalam negeri dengan luar negeri ( $i_t - i_t^*$ ), perbedaan pertumbuhan tingkat harga dalam negeri dengan luar negeri ( $c_t - c_t^*$ ),



$-c_t^*$ ), berita M2(M2 aktual dikurangi M2 forecast ( $M2_t - M2_t^p$ )), dan berita tingkat harga (tingkat harga aktual dikurangi tingkat harga forecast ( $p_t - p_t^p$ )).

- Variabel nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ) dan berita M2(M2 aktual dikurangi M2 forecast ( $M2_t - M2_t^p$ )) mempunyai arah positif sesuai dengan hipotesa.
- Variabel perbedaan pertumbuhan tingkat harga dalam negeri dengan luar negeri ( $c_t - c_t^*$ ) mempunyai arah negatif sesuai dengan hipotesa.
- Variabel perbedaan suku bunga bank sentral dalam negeri dengan luar negeri ( $i_t - i_t^*$ ) mempunyai arah negatif yang tidak sesuai dengan hipotesa.
- Variabel berita tingkat harga (tingkat harga aktual dikurangi tingkat harga forecast ( $p_t - p_t^p$ )), mempunyai arah positif yang tidak sesuai dengan hipotesa.

## II.6. Hasil Estimasi Model Berita Negara Jepang

$$\begin{aligned}
 e_t = & 2.27 + 0.51 e_{t-1} + 0.01 (g_t - g_t^*) - 0.02 (i_{dt} - i_{dt}^*) - 0.01 (\pi_t - \pi_t^*) \\
 & (2.75) \quad (3.28) \quad (2.44) \quad (-1.79) \quad (-2.08) \\
 & - 0.51 (M2_t - M2_t^*) + 0.006 (p_t - p_t^*) - 0.014 (g_t - g_t^p) + 0.01 (i_{dt} - i_{dt}^p) \\
 & \quad (-0.62) \quad (1.44) \quad (-1.32) \quad (0.19) \\
 & - 0.0086 (\pi_t - \pi_t^p) + 0.45 (M2_t - M2_t^p) - 0.01 (p_t - p_t^p) \\
 & \quad (-0.55) \quad (0.74) \quad (-0.76)
 \end{aligned}$$

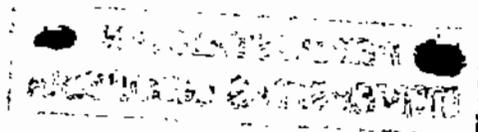
Dari persamaan di atas nilai tukar secara signifikan dipengaruhi oleh nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ), perbedaan pertumbuhan ekonomi dalam negeri dengan luar negeri ( $g_t - g_t^*$ ), dan variabel perbedaan inflasi dalam negeri dengan luar negeri ( $\pi_t - \pi_t^*$ ).

Variabel nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ) dan perbedaan pertumbuhan ekonomi dalam negeri dengan luar negeri ( $g_t - g_t^*$ ) mempunyai arah positif sesuai dengan hipotesa serta perbedaan inflasi dalam negeri dengan luar negeri ( $\pi_t - \pi_t^*$ ) mempunyai arah negatif sesuai dengan hipotesa.

## II.7. Hasil Estimasi Model Berita Negara Korea

$$\begin{aligned}
 e_t = & 1.98 + 0.71 e_{t-1} + 0.001 (g_t - g_t^*) + 0.017 (i_t - i_t^*) - 0.018 (M2_t - M2_t^*) \\
 & (2.03) \quad (5.08) \quad (0.38) \quad (2.16) \quad (-0.28) \\
 & - 0.003 (p_t - p_t^*) + 0.007 (g_t - g_t^p) - 0.028 (i_{dt} - i_{dt}^p) + 0.0005 (p_t - p_t^p) \\
 & \quad (-0.74) \quad (0.87) \quad (-0.72) \quad (0.94)
 \end{aligned}$$

Dari persamaan di atas nilai tukar secara signifikan dipengaruhi oleh nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ) dan perbedaan suku bunga bank sentral dalam negeri dengan luar negeri ( $i_t - i_t^*$ ).



Variabel nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ) dan perbedaan suku bunga bank sentral dalam negeri dengan luar negeri ( $i_t - i_t^*$ ) mempunyai arah positif sesuai dengan hipotesis.

### 11.8. Hasil Estimasi Model Berita Negara Malaysia

$$\begin{aligned}
 e_t = & 0.84 + 0.78 e_{t-1} - 0.004 (g_t - g_t^*) - 0.004 \alpha_4 (i_{dt} - i_{dt}^*) \\
 & (2.52) \quad (9.37) \quad (-1.72) \quad (2.99) \\
 & - 0.22 (M2_t - M2_t^*) - 0.91 (c_t - c_t^*) - 0.004 (g_t - g_t^P) - 0.01 (i_{dt} - i_{dt}^P) \\
 & \quad (-0.67) \quad (-1.875) \quad (0.87) \quad (-2.17) \\
 & + 0.4 (M2_t - M2_t^P) + 2.13 (c_t - c_t^P) \\
 & \quad (2.76) \quad (1.15)
 \end{aligned}$$

Dari persamaan di atas nilai tukar secara signifikan dipengaruhi oleh nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ), perbedaan suku bunga deposito dalam negeri dengan luar negeri ( $i_{dt} - i_{dt}^*$ ), berita suku bunga deposito (tingkat bunga aktual dikurangi tingkat bunga *forecast* ( $i_{dt} - i_{dt}^P$ )), dan berita pertumbuhan tingkat harga (pertumbuhan tingkat harga aktual dikurangi pertumbuhan tingkat harga *forecast* ( $c_t - c_t^P$ )).

- Variabel nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ) mempunyai arah positif sesuai dengan hipotesa.
- Variabel berita suku bunga deposito (tingkat bunga aktual dikurangi tingkat bunga *forecast* ( $i_{dt} - i_{dt}^P$ )) dan perbedaan suku bunga deposito dalam negeri dengan luar negeri ( $i_{dt} - i_{dt}^*$ ) mempunyai arah negatif yang tidak sesuai dengan hipotesa.
- Variabel berita pertumbuhan tingkat harga (pertumbuhan tingkat harga aktual dikurangi pertumbuhan tingkat harga *forecast* ( $c_t - c_t^P$ )) mempunyai arah positif yang tidak sesuai dengan hipotesa.

### 11.9. Hasil Estimasi Model Berita Negara Filipina

$$\begin{aligned}
 e_t = & 0.84 + 0.78 e_{t-1} - 0.004 (g_t - g_t^*) + 0.004 (i_{dt} - i_{dt}^*) - 0.22 (M2_t - M2_t^*) \\
 & (2.52) \quad (9.37) \quad (-1.72) \quad (2.99) \quad (-0.67) \\
 & - 0.91 (c_t - c_t^*) + 0.004 (g_t - g_t^P) + 0.408 (M2_t - M2_t^P) - 0.01 (i_{dt} - i_{dt}^P) \\
 & \quad (-1.87) \quad (0.87) \quad (1.15) \quad (-2.17) \\
 & + 2.13 (c_t - c_t^P) \\
 & \quad (2.76)
 \end{aligned}$$

Dari persamaan di atas nilai tukar secara signifikan dipengaruhi oleh nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ), dan perbedaan suku bunga deposito dalam negeri dengan luar negeri ( $i_{dt} - i_{dt}^*$ ), berita suku bunga deposito (tingkat bunga aktual dikurangi tingkat

bunga *forecast* ( $i_{dt} - i_{dt}^p$ ), dan berita pertumbuhan tingkat harga (pertumbuhan tingkat harga aktual dikurangi pertumbuhan tingkat harga *forecast* ( $c_t - c_t^p$ )).

- Variabel nilai tukar secara signifikan dipengaruhi oleh nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ) dan variabel perbedaan suku bunga deposito dalam negeri dengan luar negeri ( $i_{dt} - i_{dt}^*$ ) mempunyai arah positif sesuai dengan hipotesa.
- Variabel berita suku bunga deposito (tingkat bunga aktual dikurangi tingkat bunga *forecast* ( $i_{dt} - i_{dt}^p$ )) mempunyai arah negatif yang tidak sesuai dengan hipotesa.
- Variabel berita pertumbuhan tingkat harga (pertumbuhan tingkat harga aktual dikurangi pertumbuhan tingkat harga *forecast* ( $c_t - c_t^p$ )) mempunyai arah positif yang tidak sesuai dengan hipotesa.

#### II.10. Hasil Estimasi Model Berita Negara Singapura

$$\begin{aligned}
 e_t = & 0.03 + 0.87 e_{t-1} + 0.014(i_{dt} - i_{dt}^*) - 0.002(\pi_t - \pi_t^*) - 0.21(M2_t - M2_t^*) \\
 & (0.55) \quad (8.64) \quad (2.91) \quad (-1.99) \quad (-0.76) \\
 & - 0.0058(p_t - p_t^*) + 0.02(i_{dt} - i_{dt}^p) - 0.007(\pi_t - \pi_t^p) + 0.31(M2_t - M2_t^p) \\
 & (-2.12) \quad (0.47) \quad (-1.849) \quad (0.92) \\
 & - 0.0006(p_t - p_t^p) \\
 & (-0.187)
 \end{aligned}$$

Dari persamaan di atas nilai tukar secara signifikan dipengaruhi oleh nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ), perbedaan suku bunga deposito dalam negeri dengan luar negeri ( $i_{dt} - i_{dt}^*$ ), perbedaan inflasi dalam negeri dengan luar negeri ( $\pi_t - \pi_t^*$ ), dan perbedaan tingkat harga dalam negeri dengan luar negeri ( $p_t - p_t^*$ ).

- Variabel nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ) dan variabel perbedaan suku bunga deposito dalam negeri dengan luar negeri ( $i_{dt} - i_{dt}^*$ ) mempunyai arah positif sesuai dengan hipotesa.
- Variabel perbedaan inflasi dalam negeri dengan luar negeri ( $\pi_t - \pi_t^*$ ) dan variabel perbedaan tingkat harga dalam negeri dengan luar negeri ( $p_t - p_t^*$ ) mempunyai arah negatif sesuai dengan hipotesa.

#### II.11. Hasil Estimasi Model Berita Negara Srilanka

$$\begin{aligned}
 e_t = & 0.70 + 0.84 e_{t-1} - 0.003(i_t - i_t^*) + 0.047(M2_t - M2_t^*) + 0.0007(p_t - p_t^*) \\
 & (1.42) \quad (7.77) \quad (-1.78) \quad (0.21) \quad (-1.76) \\
 & - 0.005(i_{dt} - i_{dt}^p) - 0.28(M2_t - M2_t^p) + 1.23E-05(p_t - p_t^p) \\
 & (-2.51) \quad (-1.22) \quad (0.019)
 \end{aligned}$$

Dari persamaan di atas nilai tukar secara signifikan dipengaruhi oleh nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ) dan berita suku bunga deposito (tingkat bunga aktual dikurangi tingkat bunga *forecast* ( $i_{dt} - i_{dt}^p$ )).

- Variabel nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ) mempunyai arah positif sesuai dengan hipotesa.
- Variabel berita suku bunga deposito (tingkat bunga aktual dikurangi tingkat bunga *forecast* ( $i_{dt} - i_{dt}^p$ )) mempunyai arah negatif yang tidak sesuai dengan hipotesa.

#### II.12. Hasil Estimasi Model Berita Negara Thailand

$$\begin{aligned}
 e_t = & -0.109 + 1.03 e_{t-1} - 0.0076 (g_t - g_t^*) + 0.005 (i_t - i_t^*) - 0.42 (M2_t - M2_t^*) \\
 & \quad (-0.41) \quad (14.17) \quad (-1.91) \quad (0.84) \quad (-1.086) \\
 & + 1.5 (c_t - c_t^*) + 0.008 (g_t - g_t^p) - 0.032 (i_{dt} - i_{dt}^p) + 0.06 (M2_t - M2_t^p) \\
 & \quad (2.2) \quad (1.40) \quad (-2.48) \quad (0.12) \\
 & - 0.629 (c_t - c_t^p) \\
 & \quad (0.34)
 \end{aligned}$$

Dari persamaan di atas nilai tukar secara signifikan dipengaruhi oleh nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ), perbedaan pertumbuhan tingkat harga dalam negeri dengan luar negeri ( $c_t - c_t^*$ ), dan berita suku bunga deposito (tingkat bunga aktual dikurangi tingkat bunga *forecast* ( $i_{dt} - i_{dt}^p$ )).

- Variabel nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ) mempunyai arah positif sesuai dengan hipotesis.
- Variabel perbedaan pertumbuhan tingkat harga dalam negeri dengan luar negeri ( $c_t - c_t^*$ ) mempunyai arah positif yang tidak sesuai dengan hipotesa.
- Variabel berita suku bunga deposito (tingkat bunga aktual dikurangi tingkat bunga *forecast* ( $i_{dt} - i_{dt}^p$ )) mempunyai arah negatif yang tidak sesuai dengan hipotesa.

#### II.13. Hasil Estimasi Model Berita Negara Vietnam

$$\begin{aligned}
 e_t = & 0.61 + 0.937 e_{t-1} - 0.002 (i_{dt} - i_{dt}^*) + 0.11 (M2_t - M2_t^*) - 0.00026 (p_t - \\
 & \quad p_t^*) \\
 & \quad (1.01) \quad (15.1) \quad (-1.726) \quad (2.14) \quad (-1.557) \\
 & + 0.001 (i_{dt} - i_{dt}^p) - 0.117 (M2_t - M2_t^p) - 0.00023 (p_t - p_t^p) \\
 & \quad (0.97) \quad (-2.19) \quad (-0.83)
 \end{aligned}$$

Dari persamaan di atas nilai tukar secara signifikan dipengaruhi oleh nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ), perbedaan pertumbuhan uang beredar dalam negeri dengan luar negeri ( $M2_t - M2_t^*$ ), dan berita M2 (M2 aktual dikurangi M2 *forecast* ( $M2_t - M2_t^p$ )).

- Variabel nilai tukar satu periode sebelumnya ( $e_{t-1}$ ) mempunyai arah positif sesuai dengan hipotesa.
- Variabel perbedaan pertumbuhan uang beredar dalam negeri dengan luar negeri ( $M2_t - M2_t^*$ ) mempunyai arah positif yang tidak sesuai dengan hipotesa.

- Variabel berita M2 ( $M2$  aktual dikurangi  $M2$  forecast ( $M2_t - M2_t^e$ )) mempunyai arah negatif sesuai dengan hipotesa.

### III. PEMBAHASAN

Dari hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa, perkembangan nilai tukar pada periode sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan nilai tukar di semua negara Asia Pasifik yang termasuk dalam penelitian. Hal tersebut menunjukkan negara-negara Asia Pasifik masih menganut efisiensi pasar bentuk lemah dimana masih kuatnya kandungan informasi masa lalu yang dimiliki oleh para pelaku pasar dalam mempengaruhi pergerakan nilai tukar tersebut.

Perbedaan inflasi dalam negeri dengan luar negeri berpengaruh signifikan terhadap depresiasi nilai tukar terangkum di negara China Hongkong, Jepang, Singapura.

Perbedaan pertumbuhan ekonomi dalam negeri dengan luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan nilai tukar di Jepang.

Perbedaan suku bunga bank sentral dalam negeri dengan luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan nilai tukar di Korea.

Perbedaan suku bunga deposito dalam negeri dengan luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan nilai tukar di Filipina dan Singapura.

Perbedaan tingkat harga dalam negeri dengan luar negeri berpengaruh signifikan terhadap depresiasi nilai tukar di Singapura.

Perbedaan pertumbuhan tingkat harga dalam negeri dengan luar negeri berpengaruh signifikan terhadap depresiasi nilai tukar di Indonesia dan India.

Selain itu hasil penelitian ini juga mengindikasikan bahwa perkembangan tingkat harga lebih tinggi dari ekspektasi pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat depresiasi nilai tukar meliputi China Hongkong.

Perkembangan uang beredar yang lebih tinggi dari ekspektasi pasar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat depresiasi nilai tukar, menunjukkan deviasi nilai tukar dari fundamental kurang bisa menjelaskan perkembangan nilai tukar ditunjukkan oleh Indonesia dan Vietnam.

Implikasi kebijakan atas temuan penelitian ini terkait dengan dominannya nilai tukar satu periode sebelumnya maka perlu diperhatikan aspek-aspek berikut ini:

- a. Kebijakan moneter perlu diarahkan pada upaya stabilisasi nilai tukar untuk meminimalkan dampaknya.
- b. Kredibilitas kebijakan moneter dalam pengendalian nilai tukar perlu ditingkatkan agar pola pembentukan ekspektasi nilai tukar yang hingga kini masih banyak dipengaruhi oleh nilai tukar satu periode sebelumnya.

Hal ini dapat ditempuh melalui perluasan transparansi mengenai informasi-informasi ekonomi yang berpengaruh terhadap nilai tukar seperti uang beredar, inflasi, suku bunga

dan sebagainya. Selain itu, pentingnya pengaruh "news" terhadap nilai tukar mengharuskan kebijakan moneter dilakukan secara konsisten dan menghindari kejutan-kejutan yang sulit diprediksi oleh pasar.

#### IV. KESIMPULAN

Berdasarkan perumusan masalah dan tujuan penelitian dalam penulisan penelitian ini, maka hasil penelitian tentang reaksi nilai tukar terhadap informasi fundamental dan berita di pasar dapat disimpulkan sebagai berikut :

- a. Nilai tukar satu periode sebelumnya merupakan faktor yang paling banyak pengaruhnya terhadap nilai tukar saat ini di negara-negara kawasan Asia Pasifik maka negara-negara Asia Pasifik masih menganut efisiensi pasar bentuk lemah dimana masih kuatnya nilai tukar masa lalu yang dimiliki oleh para pelaku pasar dalam mempengaruhi pergerakan nilai tukar tersebut.
- b. Perbedaan inflasi dalam negeri dengan luar negeri mempunyai koefisien elastisitas sebesar -0.0005(China Hongkong), -0.01(Jepang) dan -0.002(Singapura). Artinya kenaikan perbedaan inflasi dalam negeri dengan luar negeri sebesar 1 % maka mempengaruhi depresiasi nilai tukar China Hongkong sebesar 0.0005%, Jepang sebesar 0.01% dan Singapura sebesar 0.002%.
- c. Perbedaan pertumbuhan ekonomi dalam negeri dengan luar negeri mempunyai koefisien elastisitas sebesar 0.012(Jepang). Artinya kenaikan perbedaan pertumbuhan dalam negeri dengan luar negeri sebesar 1% mempengaruhi apresiasi nilai tukar Jepang sebesar 0.012%.
- d. Perbedaan suku bunga bank sentral dalam negeri dengan luar negeri mempunyai koefisien elastisitas sebesar 0.017(Korea). Artinya kenaikan perbedaan suku bunga bank sentral dalam negeri dengan luar negeri sebesar 1% mempengaruhi apresiasi nilai tukar Jepang sebesar 0.017%.
- e. Perbedaan suku bunga deposito dalam negeri dengan luar negeri mempunyai koefisien elastisitas sebesar 0.004(Filipina) dan 0.014(Singapura). Artinya kenaikan perbedaan suku bunga deposito dalam negeri dengan luar negeri sebesar 1% mempengaruhi apresiasi nilai tukar Filipina sebesar 0.004% dan Singapura sebesar 0.014%.
- f. Perbedaan tingkat harga dalam negeri dengan luar negeri mempunyai koefisien elastisitas sebesar -0.05(Singapura). Artinya kenaikan perbedaan tingkat harga dalam negeri dengan luar negeri sebesar 1% mempengaruhi depresiasi nilai tukar Singapura sebesar 0.05%.
- g. Perkembangan tingkat harga lebih tinggi dari ekspektasi dengan kata lain merupakan "news" dari tingkat harga mempunyai koefisien elastisitas sebesar -0.006(China Hongkong). Artinya kenaikan "news" dari tingkat harga sebesar 1% mempengaruhi depresiasi nilai tukar China Hongkong sebesar 0.006%.
- h. Perkembangan uang beredar yang lebih tinggi dari ekspektasi dengan kata lain merupakan "news" dari uang beredar mempunyai koefisien elastisitas sebesar -0.117(Vietnam). Artinya kenaikan "news" dari uang beredar sebesar 1% mempengaruhi depresiasi nilai tukar Vietnam sebesar 0.117%.

Secara keseluruhan dapat dikemukakan bahwa signifikansi pengaruh informasi fundamental ekonomi makro terlihat pada nilai tukar satu periode sebelumnya, perbedaan inflasi dalam negeri dengan luar negeri (China Hongkong, Jepang dan Singapura), perbedaan pertumbuhan ekonomi dalam negeri dengan luar negeri (Jepang), perbedaan

suku bunga bank sentral dalam negeri dengan luar negeri (Korea), perbedaan suku bunga deposito dalam negeri dengan luar negeri (Filipina dan Singapura), serta perbedaan tingkat harga dalam negeri dengan luar negeri (Singapura).

Dari sisi "news" yaitu perkembangan tingkat harga lebih tinggi dari ekspektasi (China Hongkong) dan berita M2(Vietnam) menunjukkan signifikansi pengaruh berita terhadap nilai tukar.

## V. SARAN

Kepada Bank Sentral, penelitian ini menunjukkan pentingnya perumusan kebijakan secara *prudent*, untuk pengelolaan nilai tukar karena persepsi pasar menunjukkan nilai tukar satu periode sebelumnya yang paling kuat mempengaruhi nilai tukar. Selain itu pengelolaan berita agar lebih dipahami pasar sehingga tidak timbul gejolak serta diperlukan kehati-hatian dalam mencermati variabel fundamental ekonomi dan *news*. Hal ini dilakukan dengan mengkomunikasikan secara hati-hati dan terbuka berbagai data dan informasi ekonomi sehingga pasar dan masyarakat dapat memahami dan memprediksikan secara tepat pergerakan nilai tukar.

Saran untuk penelitian selanjutnya antara lain :

- a. Perlu adanya penelitian lebih lanjut mengenai terjadinya pengaruh asimetris antara berita yang bagus ("good news") dengan berita yang buruk ("bad news").
- b. Perlu diperpanjangnya periode waktu analisis serta dibuat data harian sehingga dapat lebih digunakan untuk analisa harian.
- c. Perlu dimasukkan variabel-variabel non ekonomi seperti waktu Bank Sentral mengumumkan variabel-variabel fundamental ekonomi, hari-hari transaksi seperti hari Senin dan Jumat, kejadian-kejadian penting misalnya meningkatnya harga minyak, pemilu, ledakan bom dan lain-lainnya.

## DAFTAR PUSTAKA

Andersen, T dan Bollerslev, T. "Deutsche Mark-Dollar Volatility: Intraday Activity Patterns, Macroeconomic Announcements, and Longer Run Dependencies." *Journal of Finance*, 53:219-265, 2003.

Beechey, Meredith; Gruen, David dan Vickery, James. "The Efficient Market hypothesis: a Survey." *Research Discussion Paper* 2000-01, Economic Research Department Reserve Bank of Australia, January 2000.

Buffett, Warren. *Surat-surat Untuk Para Pemegang Saham*, 1988.

Copeland, Laurence S. *Exchange Rates and International Finance*. Third edition, Prentice Hall, 2000.

- Damayanti.** Reaksi nilai Tukar terhadap Informasi Fundamental dan *News* di Pasar : Studi Kasus Indonesia periode 2003-2995.Tesis, 2006.
- Ehrman, Michael dan Fratzcher, Marcel.** "Exchange Rates and Fundamentals New Evidence From Real-time Data." *European Central Bank Working Paper Series* no.365/May 2004.
- Evans, Martin D.D dan Lyons, Richard K. Lions.** "Do Currency Markets Absorb *News* Quickly?" *Working Paper* 11041, National Bureau of Economic Research, January 2005.
- Fama,Eugene F.** "Random Walks in Stock Market Prices," *Financial Analysts Journal*, September/October 1965 (reprinted January-February 1995).
- Frankel, Jeffrey A. and Andrew K. Rose,** "A Survey of Empirical Research on Nominal Exchange Rates", *NBER Working Paper Series, Working paper* No. 4865, September 1994.
- Faust, J; Rogers, J.H., dan Wang, S.B.** "The High-Frequency Response of Exchange Rates and Interest Rates to Macroeconomic Announcements." *Board of Governors of Federal Reserve System International Finance Discussion Paper* No. 784, 2003.
- Frenkel, Jacob A.** "Flexible Exchange Rates, Prices, and the Role of "*News*": Lessons from the 1970s." *The Journal of Political Economy*, Vol.89, No.4.(Aug., 1981), hal. 665-705.
- Fullerton, M. Thomas; Hattori, Miwa dan Caldera, Cuauhtemoc.** "Error Correction Exchange Rate Modelling: Evidence for Mexico." *Journal of Economics and Finance*, Vol.25, Number 3, Fall 2001, hal 358-368.
- Galati, G dan Ho, C.** (2003). Macroeconomic *News* and the Euro/Dollar Exchange Rate. *Economic Notes, Banca Monte dei Paschi di Siena*, 32(3): 371-398, 2003.
- Hagstrom, Robert G.** *Cara Warren Buffet: Strategi Investasi dari Investor Terbesar Dunia.* Binarupa Aksara, 1997.
- Hallwood, Paul C. dan Mcdonald, Ronald.** "*International Money and Finance.*" 3rd edition, Cambridge: Blackwell Publisher, 2001.

- Hoffman, Dennis I dan Schlagenhauf, Don E.** "The Impact of News and Alternative Theories of Exchange Rate Determination." *Journal of Money Credit and Banking*, Vol. 17, no.3. (Aug., 1985), pp.328-346.
- Krause, Stefan.** "The Impact of News in the Dollar/Deutchmark Exchange Rate: Evidence From the 1990's."
- Macdonald, R.** *Floating Exchange Rates: Theories and Evidences*. London:Unwin Hyman, 1988.
- Nuryadin, Didi dan Santoso, Bagus.** "Analisis Aplikasi Model Neraca Pembayaran dan Model Moneter Terhadap Nilai Tukar Rupiah/Dolar Periode 1980.1 – 2000.4." *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, September, 2004.
- Kurniati, Yati dan Hardiyanto, A.V.** "Rupiah Exchange Rate Behaviour and Alternative Calculation of Equilibrium Real Exchange." *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, February 2002 .
- Schulmeister, Stephan.** "The Interaction between Technical Currency Trading and Exchange Rate Fluctuations." Austrian Institute of Economic Research, December 2005.
- Tucker, Alan L.** *International Financial Markets*. Temple University, West Publishing Company-West New York.
- Untoro.** "Pengaruh "Kejutan" dari Berita Makro Ekonomi Terhadap Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Analisis Determinan Inflasi Di Indonesia Periode 1988 – 2002." *Proposal Disertasi*, 2006.
- Wibowo, Tri dan Amir.** "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah." *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, Volume 9, Nomor 4, Desember 2005.

<http://www.worldbank.org>