

BAGAIMANA PENDALAMAN KEUANGAN DAN CADANGAN DEVISA MEMPENGARUHI STABILITAS NILAI TUKAR DI NEGARA *EMERGING MARKET*? (Pendekatan Panel ARDL)

Lia Nazliana Nasution¹, Dewi Mahrani Rangkyu^{2*}, Ardela³

^{1,2,3}Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Sosial Sains, Universitas Pembangunan Pancabudi
Jl. Gatot Subroto Km. 4,5 Kec. Medan Sunggal - Kota Medan - 20122

*Korespondensi Penulis: dewimahrani@dosen.pancabudi.ac.id

Abstract: *This study aims to effectively determine the effect of financial sector deepening and foreign exchange reserves on exchange rate stability in 5 Emerging Market countries. This type of research is a quantitative analysis using secondary or time-series data, from the first quarter of 2004 to the first quarter of 2018. Model Data analysis in this research is the ARDL Panel. The ARDL panel results in the deepening variables of the financial sector and foreign exchange reserves in the short-run (short-run) have no significant effect in influencing exchange rate stability. But in the long run (long run) financial sector variables and foreign exchange reserves have a significant effect on the stability of the exchange rate. Based on the above results, a policy is needed by Bank Indonesia in the form of encouraging the intermediary function of commercial and private banks in the 5 Emerging Market Countries. Banking intermediation is directly related to the money supply, which has an impact on the financial sector deepening. The need for improvement in the deepening conditions of the financial sector is intended to follow up on research findings that show the deepening of the financial sector has the role of buffer stock is quite possible to maintain exchange rate stability.*

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

PENDAHULUAN

Nilai tukar merupakan variabel makroekonomi yang penting dalam perekonomian terbuka, karena ditentukan oleh keseimbangan antara permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar valuta asing. Kondisi perekonomian suatu negara yang stabil dapat ditunjukkan dengan adanya kestabilan nilai tukar, namun sebaliknya ketika nilai tukar tidak stabil dapat menimbulkan krisis bagi suatu negara. Krisis sektor keuangan di Indonesia misalnya, yang dimulai pada bulan Agustus 1997 lalu dimana krisis ini ditandai dengan terjadinya krisis nilai tukar. Fenomena ini dapat dijadikan sebagai contoh bagaimana krisis pada sektor keuangan dapat menjadi pemicu krisis ekonomi.

Indonesia sebagai negara berkembang memiliki karakter yang tidak berbeda jauh dengan negara berkembang lainnya. Tujuan pencapaian tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi dalam proses pembangunannya dihadapkan pada permasalahan dalam keterbatasan modal untuk membiayai investasi pembangunan. Berbagai upaya telah dilakukan guna meningkatkan peran sektor keuangan dalam pembiayaan pembangunan secara mandiri dan tidak tergantung dari bantuan luar negeri. Hal ini dimaksudkan supaya terjadi *financial deepening* perkembangan sektor keuangan dalam perekonomian nasional. Keberadaan sektor keuangan dalam perekonomian suatu negara memiliki peranan penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Sektor keuangan yang berkembang dengan baik akan mendorong kegiatan perekonomian. Sebaliknya sektor keuangan yang tidak dapat berkembang dengan baik, akan menyebabkan perekonomian mengalami hambatan likuiditas dalam upaya mencapai pertumbuhan ekonomi yang tinggi (Ruslan, 2011).

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

keuangan yang semakin meluas dalam menyuplai ekspansi kegiatan ekonomi yang berkembang (Mukhlis, 2015).

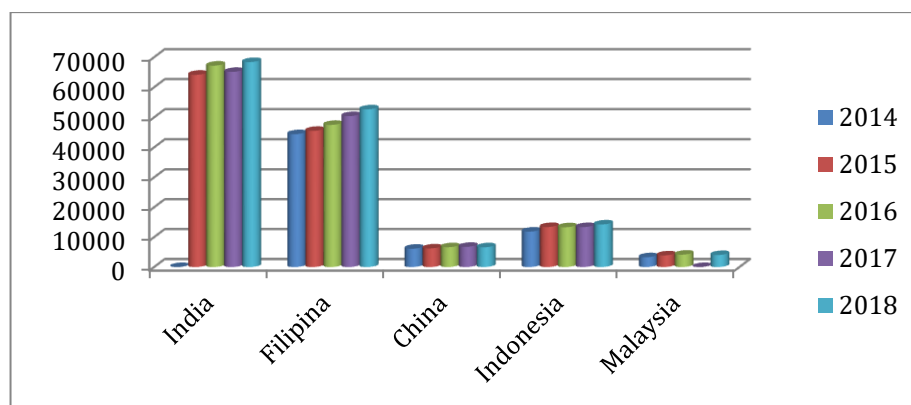
Dalam rangka memperkuat stabilitas nilai tukar dan ketahanan ekonomi Indonesia dari gejala ekonomi global, maka Indonesia sangat berkepentingan terhadap peran serta eksportir dalam mendukung stabilitas perekonomian nasional. Bank Indonesia memandang, sudah saatnya ekonomi kita tidak terpaku pada masuknya dana-dana panas dari luar negeri yang dengan cepatnya kembali ke negara asalnya. Pasokan modal yang bersumber dari devisa hasil ekspor akan lebih menjamin kesinambungan kecukupan cadangan devisa yang sewaktu-waktu dapat dipergunakan untuk menjaga ketahanan ekonomi domestik dari guncangan global dan dapat dimanfaatkan bagi sebesar-besarnya bagi pengembangan ekonomi nasional.

Negara-negara yang berkembang pesat (*Emerging Market*) saat ini umumnya memiliki struktur perekonomian yang masih bercorak agraris yang cenderung masih sangat rentan dengan adanya guncangan terhadap kegiatan perekonomian. Di negara seperti Indonesia seringkali terjadi gejala dalam hal menjaga keseimbangan kegiatan perekonomian, selalu menjadi perhatian yang paling penting dikarenakan apabila perekonomian dalam kondisi tidak stabil akan timbul masalah-masalah ekonomi seperti rendahnya pertumbuhan ekonomi, investasi, tingginya tingkat pengangguran dan tingginya tingkat inflasi. Ukuran kestabilan perekonomian yakni dimana terjadi pertumbuhan ekonomi, angka pengangguran yang rendah serta stabilnya laju inflasi (Novalina & Rusiadi, 2017).

Tabel 1. Perkembangan Kurs di 5 Negara *Emerging Market* 2014-2018 (LCU/US\$)

Tahun	India	Filipina	China	Indonesia	Malaysia
2014	6103	44395	6143	11865	3273
2015	64152	45503	6227	13389	3906
2016	67195	47492	6644	13308	4148
2017	65122	50404	6759	13380	43
2018	68389	52661	6616	14236	4035

Sumber: World Bank Data



Gambar 1. Grafik Perkembangan Kurs di 5 Negara *Emerging Market*

Sumber: Tabel 1.

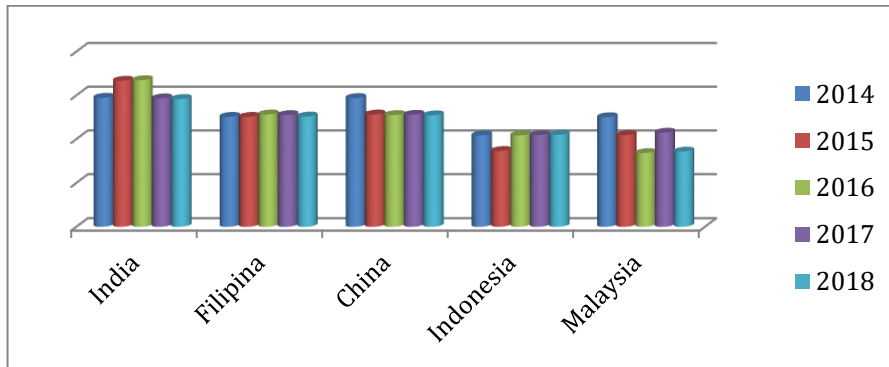
Pergerakan kurs negara *Emerging Market* cenderung mengalami fluktuasi kecuali Filipina. Pada tahun 2017 negara India mengalami penurunan sebesar 65.195 US\$ dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2018 China mengalami penurunan sebesar 6.616 US\$ dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2017 Indonesia mengalami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

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

Tabel 2. Perkembangan GDP di 5 Negara *Emerging Market* Tahun 2014-2018 (%)

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

Sumber: World Bank, 2019



Gambar 2. Grafik Perkembangan GDP di 5 Negara *Emerging Market*

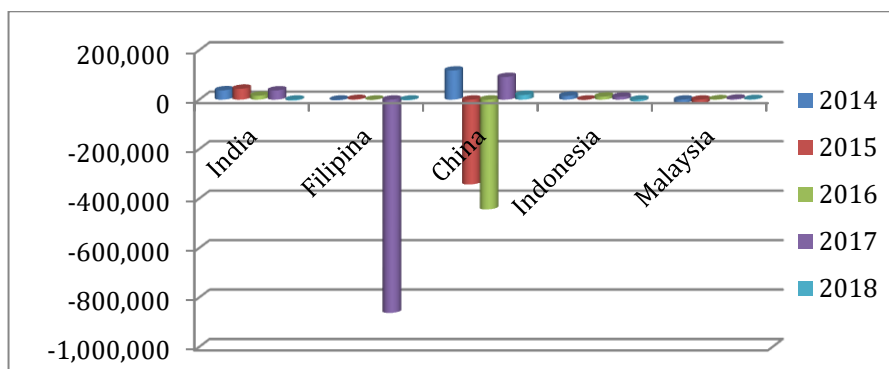
Sumber: Tabel 2.

Adanya penurunan pertumbuhan GDP pada tahun 2018 dari tahun sebelumnya di Negara India, Filipina, China, Malyasia kecuali Indonesia. India turun menjadi 7.0 % dari tahun sebelumnya. Filipina turun menjadi 6.2% dari tahun sebelumnya. China turun menjadi 6.6% dari tahun sebelumnya. Indonesia naik menjadi 5.1% dari 5.2% ke tahun berikutnya. Dan Malaysia turun menjadi 4.7% dari tahun sebelumnya.

Tabel 3. Perkembangan Cadangan Devisa di 5 Negara *Emerging Market* 2014-2018 (Miliar US\$)

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

Sumber: World Bank, 2019



Gambar 3. Grafik Perkembangan Cadangan Devisa Negara *Emerging Market*

Sumber: Tabel 3.

Pada tahun 2015 India mengalami penurunan cadangan devisa sebesar 15.739 Milyar US\$ dibandingkan pada tahun sebelumnya sebesar 44.065 Milyar US\$. Pada tahun 2017 Filipina mengalami penuruan sbesar -862.390 Milyar US\$ dibandingkan dengan tahun 2016 sebesar -1.036 Milyar US\$. Pada tahun 2016 China mengalami penurunan sebesar -443.625 Milyar US\$ dibandingkan pada tahun sebelumnya yaitu -342.940 Milyar US\$. Pada tahun 2018 Indonesia

mengalami penurunan sebesar -7.133 Milyar US\$ dari tahun sebelumnya 11.585 Milyar US\$. Malaysia mengalami kenaikan pada tahun 2017 sebesar 3.932 Milyar US\$ dari 1.452 Milyar US\$ pada tahun sebelumnya.

Cadangan devisa mengambil peranan penting dalam perdagangan internasional suatu negara maka tanpa tolong cadangan devisa yang kuat, perekonomian suatu negara dapat runtuh seketika. Untuk itu perlu dikaji usaha untuk meningkatkan stabilisasi nilai tukar di 5 negara *Emerging Market* sebab hal ini merupakan indikator penting mengenai keberadaan posisi perekonomian negara *Emerging Market* dalam menghadapi sistem perekonomian dunia yang telah terintegrasi dan terbuka saat ini. Segala aspek dalam perbaikan maupun penurunan baik pada sisi pendalaman sektor keuangan dan cadangan devisa, memiliki pengaruh yang sangat besar dalam menentukan stabilisasi nilai tukar.

TINJAUAN PUSTAKA

Pendalaman Sektor Keuangan

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

- a. Ukuran kuantitatif (*quantity measures*)
Indikator kuantitatif bersifat moneter dan kredit, seperti rasio uang dalam arti sempit terhadap GDP, rasio uang dalam arti luas terhadap GDP dan rasio kredit sektor swasta terhadap GDP. Indikator kuantitatif ini untuk mengukur pembangunan dan kedalaman sektor keuangan.
- b. Ukuran struktural (*structural measures*)
Indikator struktural menganalisa struktur sistem keuangan dan menentukan pentingnya elemen-elemen yang berbeda-beda pada sistem keuangan. Rasio yang digunakan sebagai indikator adalah : rasio uang dalam arti luas terhadap GDP, rasio pengeluaran pasar sekuritas terhadap uang dalam arti luas.
- c. Harga sektor keuangan (*financial prices*)
Indikator ini dilihat dari tingkat bunga kredit dan pinjaman sektor riil.
- d. Skala Produk (*product range*)
Indikator ini dilihat dari berbagai jenis-jenis instrumen keuangan yang terdapat di pasar keuangan, seperti produk keuangan dan bisnis (*commercial paper, corporate bond, listed equity*), produk investasi, produk pengelolaan risiko dan nilai tukar luar negeri.
- e. Biaya Transaksi (*transaction cost*)
Indikator ini dilihat dari spread suku bunga. Berkaitan dengan indikator kuantitatif untuk melihat perkembangan sektor keuangan dalam pembangunan dengan menggunakan rasio antara aset keuangan dalam negeri terhadap GDP (seperti: rasio M1/GDP, M2/GDP, M3/GDP, M4/GDP), maka perkembangan dalam rasio aset keuangan terhadap GDP menunjukkan pendalaman keuangan. Perkembangan yang semakin besar dalam rasio tersebut menunjukkan semakin dalam sektor keuangan suatu negara. Sebaliknya semakin kecil rasio tersebut menunjukkan semakin dangkal sektor keuangan suatu negara. "pendalaman sektor keuangan (*financial deepening*) merupakan akumulasi dari aktiva-aktiva keuangan yang lebih cepat dari pada akumulasi kekayaan yang bukan keuangan".

Pendalaman keuangan ditunjukkan oleh semakin besarnya rasio antara jumlah uang beredar (M2) dengan GDP. Sebaliknya semakin kecil rasio antara jumlah uang beredar (M2) dengan GDP menunjukkan semakin dangkal sektor keuangan suatu negara. Ukuran pendalaman keuangan suatu negara ditunjukkan oleh rasio antara jumlah kekayaan yang dinyatakan dengan uang (*financial asset*) dengan pendapatan nasional. Semakin tinggi rasionya mempunyai arti bahwa penggunaan uang dalam perekonomian suatu negara semakin dalam. Semakin tinggi pendalaman keuangan semakin besar penggunaan uang dalam perekonomian dan semakin besar serta semakin meluas

kegiatan lembaga keuangan maupun pasar uang dalam perekonomian.

Selain itu, merancang 4 ukuran dalam perhitungan perkembangan sektor keuangan. Pertama, ukuran dari kedalaman sektor keuangan adalah rasio dari kewajiban lancar (*liquid liabilities*) dari sistem keuangan terhadap GDP. Kewajiban lancar dalam hal ini adalah M3, namun apabila M3 tidak bisa didapatkan, maka digunakan M2. Hal ini sejalan dengan IMF dalam database *International Financial Statistic*. Kedua, adalah rasio dari *deposit money bank domestic asset* dibagi dengan *deposit money bank domestic asset* ditambah dengan *central bank domestic asset* yang menggambarkan institusi keuangan yang lebih spesifik. Ketiga, rasio kredit dari sektor swasta non keuangan dibagi dengan total kredit domestik. Keempat, adalah rasio kredit sektor swasta non-keuangan dibagi dengan GDP. Dua yang terakhir ini menggambarkan ukuran keuangan sektor dan tingkat pinjaman publik (Asmanto & Suryandari, 2009).

Penggunaan rasio M2 terhadap GDP sebagai indikator *financial deepening* juga dibenarkan (Asmanto & Suryandari, 2009). Semakin kecil rasio tersebut, semakin dangkal sektor keuangan suatu negara. Suatu negara dikatakan memiliki sektor keuangan yang dalam apabila $M2 > 20\%$ dari GDP dan dangkal apabila $M2 < 20\%$ dari GDP (Aizenman & Riera-Crichton, 2008). Telah disebutkan bahwa apabila terjadi gejolak pada nilai tukar akibat *terms of trade shock*, maka negara dengan sektor keuangan yang dalam akan mampu menstabilkan nilai tukarnya secara otomatis melalui mekanisme pasar.

METODE PENELITIAN

Pendekatan penelitian ini adalah kuantitatif dengan dukungan model Panel ARDL yang digunakan sebagai alat analisis prediksi. Objek penelitian di 5 negara *Emerging Market* diantaranya: India, Filipina, China, Indonesia dan Malaysia.

Panel ARDL

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

Pengujian Panel ARDL dengan rumus:

$$KURS_{it} = \alpha + \beta_1 GDP_{it} + \beta_2 SBK_{it} + \beta_3 JUB_{it} + \beta_7 CDV_{it} + e \quad (1)$$

Berikut rumus panel ARDL berdasarkan negara :

$$KURS_{INDIA t} = \alpha + \beta_1 GDP_{it} + \beta_2 SBK_{it} + \beta_3 JUB_{it} + \beta_7 CDV_{it} + e \quad (2)$$

$$KURS_{FILIPINA t} = \alpha + \beta_1 GDP_{it} + \beta_2 SBK_{it} + \beta_3 JUB_{it} + \beta_7 CDV_{it} + e \quad (3)$$

$$KURS_{CHINA t} = \alpha + \beta_1 GDP_{it} + \beta_2 SBK_{it} + \beta_3 JUB_{it} + \beta_7 CDV_{it} + e \quad (4)$$

$$KURS_{INDONESIA t} = \alpha + \beta_1 GDP_{it} + \beta_2 SBK_{it} + \beta_3 JUB_{it} + \beta_7 CDV_{it} + e \quad (5)$$

$$KURS_{MALAYSIA t} = \alpha + \beta_1 GDP_{it} + \beta_2 SBK_{it} + \beta_3 JUB_{it} + \beta_7 CDV_{it} + e \quad (6)$$

dimana:

- Kurs : Nilai Tukar (LCU/US\$)
- GDP : *Gross Domestic Bruto* (%)
- SBK : Suku Bunga Kredit (%)
- JUB : Jumlah uang beredar (Miliar US\$)
- CDV : Cadangan devisa (Miliar US\$)
- e : *error term*
- β : koefisien regresi
- α : konstanta
- i : jumlah observasi 5 Negara Emerging Market
- t : banyaknya waktu 16 Tahun (2004-2019)

HASIL DAN PEMBAHASAN

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

Tabel 4. Hasil Uji Panel ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
Long Run Equation				
GDP	-50.95531	23.70357	-2.149689	0.0390
SBK	780.1839	132.3273	5.895866	0.0000
JUB	0.023322	0.007168	3.253715	0.0026
CDV	-0.005969	0.000463	-12.90481	0.0000
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.989551	0.433001	-2.239142	0.0320
D(GDP)	-602.7969	1297.233	-0.464679	0.6452
D(SBK)	-1310.175	2024.525	-0.647152	0.5220
D(JUB)	0.717205	1.537769	0.466393	0.6440
D(CDV)	-0.093676	0.089943	-1.041508	0.3052
C	12666.98	7157.505	1.769749	0.0860
Mean dependent var	708.8947	S.D. dependent var	17903.28	
S.E. of regression	12224.15	Akaike info criterion	16.43326	
Sum squared resid	4.93E+09	Schwarz criterion	17.55206	
Log likelihood	-516.5143	Hannan-Quinn criter.	16.87597	
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

Sumber: Eviews 10.0

Dalam jangka panjang (*Long Run*) variabel GDP, SBK, JUB dan CDV berpengaruh signifikan terhadap stabilitas Kurs. Sedangkan pada jangka pendek (*Short Run*) variabel GDP, SBK, JUB dan CDV tidak berpengaruh signifikan terhadap stabilitas kurs.

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

1. Analisis Panel Negara India

Tabel 5. Hasil Uji Panel ARDL Negara India

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

Sumber: Eviews 10.0

GDP tidak signifikan mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,99 > 0,05$, Ini menunjukkan bahwa GDP tidak berpengaruh terhadap Kurs. Suku bunga kredit tidak signifikan dalam mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,99 > 0,05$, Ini menunjukkan bahwa suku bunga kredit tidak berpengaruh terhadap Kurs. Jumlah uang beredar tidak signifikan dalam mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,17 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap Kurs. Cadangan devisa signifikan dalam mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,05$. Ini menunjukan bahwa cadangan devisa berpengaruh terhadap Kurs.

2. Analisis Panel Negara Filipina

Tabel 6. Hasil Uji Panel ARDL Negara Filipina

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.900656	0.077295	-11.65224	0.0014
D(GDP)	1498.977	1827861.	0.000819	0.9994
D(SBK)	2823.824	1.59E+08	1.77E-05	1.0000
D(JUB)	2.852512	165.7235	0.017212	0.9873
D(CDV)	0.025224	0.000426	59.24936	0.0000
C	26894.60	1.79E+08	0.000150	0.9999

Sumber: Eviews 10.0

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

3. Analisis Panel Negara China

Tabel 7. Hasil Uji Panel ARDL Negara China

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

Sumber: Eviews 10.0

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

4. Analisis Panel Negara Indonesia

Tabel 8. Hasil Uji Panel ARDL Negara Indonesia

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	0.257415	0.008740	38.19356	0.0000
D(GDP)	444.1871	13248.02	0.033529	0.9754
D(SBK)	724.2876	39313.48	0.018423	0.9865
D(JUB)	-3.182135	5.452826	-0.583575	0.6005
D(CDV)	-0.001027	2.31E-06	-444.0261	0.0000
C	536.5558	748985.4	0.000716	0.9995

Sumber: Eviews 10.0

GDP tidak signifikan mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,97 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *GDP* tidak berpengaruh terhadap Kurs. Suku Bunga Kredit tidak signifikan dalam mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,98 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa suku bunga kredit tidak berpengaruh terhadap Kurs. Jumlah

uang beredar tidak signifikan dalam mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,60 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap Kurs. Cadangan devisa signifikan dalam mempengaruhi Kurs. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa cadangan devisa berpengaruh terhadap Kurs.

5. Analisis Panel Negara Malaysia

Tabel 9. Hasil Uji Panel ARDL Negara Malaysia

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

Sumber: Eviews 10.0

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

SIMPULAN DAN REKOMENDASI

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

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

DAFTAR PUSTAKA

- Aizenman, J., & Riera-Crichton, D. (2008). Real exchange rate and international reserves in an era of growing financial and trade integration. *Review of Economics and Statistics*.
<https://doi.org/10.1162/rest.90.4.812>
- Asmanto, P., & Suryandari, S. (2009). CADANGAN DEvisa, FINANCIAL DEEPENING DAN STABILISASI NILAI TUKAR RIIL RUPIAH AKIBAT GEJOLAK NILAI TUKAR PERDAGANGAN. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 11(2), 121–153. <https://doi.org/10.21098/bemp.v11i2.238>
- Mukhlis, I. (2015). Ekonomi Keuangan & Perbankan. In *Ekonomi Keuangan & Perbankan*.

- Noalina, A., & Rusiadi, R. (2017). Prediksi Jangka Panjang Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Kurs Negara Emerging Market. *EKONOMIKAWAN: Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, 17(1), 13–22. <https://doi.org/10.30596/ekonomikawan.v17i1.1173>
- Ruslan, D. (2011). ANALISIS FINANCIAL DEEPENING DI INDONESIA. *Journal of Indonesian Applied Economics*. <https://doi.org/10.21776/ub/jiae/2016/005.02.2>