

## MODEL DINAMIK PARITAS SUKU BUNGA INDONESIA MENGUNAKAN *ERROR CORECTION MODEL*

**Elva Dona<sup>1)</sup>, Antoni<sup>2)</sup>, Gina Havieza Elmizan<sup>3)</sup>**

<sup>1</sup>Akademi Keuangan dan Perbankan Padang

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi, Universitas Bung Hatta

<sup>3</sup>Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP

[mifthah02@gmail.com](mailto:mifthah02@gmail.com)

### ABSTRACT

*The purchasing power parity doctrine in determining exchange rate changes focuses on price factor changes (Jiang, Li, Chang, & Su, 2013) This study examines how currency and interest rates interact with each other to achieve a balance position in the foreign exchange market. Through this approach the exchange rate is determined by the balance of demand and supply between two currencies. This approach also explains how the influence of economic variables such as money supply, national income, price level, and interest rate on the formation of currency rates. Data using the first quarter of 2000 through the fourth quarter of 2013, With econometric analysis through cointegration approach and Error Correction Model will be tested the validity of interest rate parity condition in Indonesia. Estimation of the error correction model variable (V), indicating that the variable passed the t test at 5% confidence level. It indicates that the models specification is acceptable and there is cointegration between the observed variables.*

**Keywords:** *Flexible Exchange Rate System, Purchasing Power Parity, Error Correction Model, Exchange rate*

---

*Detail Artikel:*

*Diterima : 05 Juli 2017*

*Disetujui : 10 Agustus 2017*

---

### PENDAHULUAN

Salah satu konsep yang sering digunakan untuk menjelaskan perilaku kurs adalah doktrin paritas daya beli. Konsep ini menggambarkan hubungan antara kurs dengan tingkat harga, di mana kurs mata uang mencerminkan perbandingan antara tingkat harga di suatu negara dengan tingkat harga negara lain. Pembahasan terhadap doktrin tersebut, menyimpulkan bahwa paritas daya beli kurang mampu bahkan gagal dalam menjelaskan perilaku kurs. Kritik terhadap doktrin ini antara lain, bahwa doktrin paritas daya beli terlalu menitik beratkan perubahan pada faktor harga dalam menentukan perubahan kurs. (Jiang et al., 2013)

Analisis perilaku kurs melalui pendekatan doktrin paritas daya beli pernah dilakukan oleh Grisvia (2009) dengan mengembangkan model yang digunakan oleh Frenkel baik melalui analisis regresi linier biasa maupun dengan analisis model dinamik. Hasil analisis menyimpulkan bahwa doktrin paritas daya beli tidak berlaku.

Hal ini mempertegas pernyataan para ahli bahwa penentuan kurs bukan hanya menyangkut hubungan tingkat harga di masing-masing negara, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya seperti tingkat bunga, harapan nilai kurs dimasa mendatang, dan penawaran uang (Amir, n.d.)

Konsep lain menjelaskan perilaku kurs adalah melalui konsep paritas suku bunga (*Interest Rate Parity*). Konsep ini pada pokoknya menyatakan, bahwa dalam sistem devisa bebas, tingkat bunga di negara satu akan cenderung sama dengan tingkat bunga di negara lain, setelah diperhitungkan perkiraan mengenai laju depresiasi mata uang negara yang satu terhadap negara yang lain (Karagöz & Saraç, 2016)

Konsep paritas suku bunga sangat penting karena konsep tersebut menghubungkan variabel kurs dan suku bunga yang fluktuasinya dapat mempengaruhi perekonomian. (Jiang et al., 2013). Fluktuasi kurs dan suku bunga dapat mempengaruhi aliran modal di suatu negara. Ide dasarnya adalah bahwa dengan memperhatikan tingkat depresiasi nilai mata uang domestik terhadap mata uang luar negeri dan selama suku bunga domestik lebih besar dari suku bunga luar negeri, maka tidak akan terjadi pelarian modal ke luar negeri. Sebaliknya, pelarian modal ke luar negeri akan terjadi bila suku bunga domestik lebih kecil dari suku bunga luar negeri. Pelarian modal ke luar negeri pada gilirannya akan membawa tekanan pada neraca pembayaran (Ekonomika, Bisnis, & Diponegoro, 2012). Dengan demikian, apakah kebijaksanaan kurs dan suku bunga yang akan atau telah dilaksanakan oleh pemerintah membawa akibat yang tidak baik bagi perekonomian.

Penelitian ini mengkaji paritas suku bunga di Indonesia selama periode 2000 kuartal pertama sampai 2013 kuartal keempat. Dengan menggunakan model linier dinamik berupa model koreksi kesalahan (*Error Correction Model = ECM*) untuk menguji apakah kondisi paritas suku bunga berlaku di Indonesia atau tidak. Di sisi lain, akan dikemukakan isu statistik berupa pendekatan kointegrasi yang berkaitan erat dengan model koreksi kesalahan melalui apa yang dikenal dengan Granger Representation Theorem (Vasconcelos & Lima Júnior, 2016)

Konsep paritas suku bunga merupakan suatu konsep yang muncul dari suatu mekanisme dan perilaku yang terjadi dalam pasar valuta asing. Para pelaku di pasar tersebut mendasarkan permintaannya terhadap suatu surat berharga dalam mata uang tertentu pada perkiraan manfaat (rate of return) berbagai mata uang yang diperdagangkan (Sri Nawatmi, Agung Nusantara, 2009)(Karagöz & Saraç, 2016)

Ber macam-macam informasi dibutuhkan untuk membandingkan peluang manfaat dari masing-masing surat berharga valuta asing. Informasi tersebut diantaranya, perubahan nilai uang dari surat berharga valuta asing yang diukur dengan suku bunga, dan kemungkinan terjadinya perubahan kurs (Krugman dan Obstfeld, 1991). Hubungan antara kurs dan suku bunga inilah yang merupakan dasar dari kondisi paritas suku bunga, yang menyatakan bahwa dalam sistem devisa bebas tingkat bunga di negara satu akan cenderung sama dengan tingkat bunga di negara lain setelah diperhitungkan perkiraan mengenai laju depresiasi mata uang negara yang satu dengan negara yang lain (Serenis & Tsounis, 2014) (Kim, 2017) Pada pokoknya dikenal dua konsep paritas suku bunga yaitu paritas suku bunga

tertutup (Covered Interest Parity = CIP) dan paritas suku bunga tidak tertutup (Uncovered Interest Parity = UIP). Konsep CIP menunjukkan hubungan erat antara kurs spot, kurs forward, dan suku bunga. Konsep ini mengharuskan manfaat yang sama dari surat berharga dalam mata uang yang satu dengan surat berharga dalam mata uang yang lain (Chaudhary, Hashmi, & Khan, 2016) (Caporale, Ali, Spagnolo, & Spagnolo, 2017). Berbeda dengan CIP, hubungan yang ditunjukkan dalam UIP berkaitan dengan perkiraan kurs spot di masa mendatang (expected future spot rate). Dalam hal ini, kurs forward dianggap sebagai peramal yang tidak bias dari nilai kurs spot yang akan datang.

Asumsi-asumsi yang digunakan pada kondisi UIP di atas adalah pertama, perilaku para pelaku pasar valuta asing memenuhi kondisi harapan rasional dan risiko netral. Kedua, kegiatan para spekulasi yang memaksimalkan atau menurunkan kurs spot atau suku bunga pada suatu posisi di mana tingkat harapan akan terjadinya apresiasi atau depresiasi kurs spot seimbang dengan perbedaan suku bunga (Baillie dan McMahon, 1989). Hal yang penting adalah bahwa pernyataan di atas dibenarkan oleh asumsi pasar efisien atau disebut juga pasar modal sempurna yang mengasumsikan, tidak adanya biaya transaksi, tidak adanya kontrol modal, tidak adanya risiko gagal, dan tidak adanya pembatasan terhadap tersedianya modal. Lebih jauh aktiva (dan utang) domestik dan asing dianggap menjadi identik sehubungan dengan jatuh tempo dan timbulnya risiko, yang hanya berbeda pada kurs mata uang.

Konsep paritas suku bunga tertutup membantu menjelaskan kedekatan arah pergerakan kurs spot dan kurs forward terutama untuk mata uang-mata uang terkuat. Peristiwa-peristiwa ekonomi tak terduga yang mempengaruhi perkiraan manfaat seringkali hanya menimbulkan akibat yang relatif kecil terhadap selisih suku bunga internasional dari berbagai simpanan jangka pendek. Untuk mempertahankan kondisi paritas suku bunga tertutup, kurs spot dan kurs forward dari simpanan-simpanan yang berjangka waktu sama sedapat mungkin harus bergerak seimbang. (Sri Nawatmi, Agung Nusantara, 2009)

(Serenis & Tsounis, 2014) menunjukkan bahwa dalam periode-periode terjadinya gejolak perekonomian, persentase penyimpangan-penyimpangan dari paritas suku bunga tertutup dapat dijelaskan dengan biaya-biaya transaksi, yang mana menggambarkan suatu refleksi dari ketidakpastian finansial dalam periode tersebut. (Kim, 2017) melalui penelitiannya terhadap lima mata uang utama dalam hubungannya dengan dolar AS, menyatakan bahwa penyimpangan-penyimpangan dari paritas suku bunga tertutup seharusnya tidak lebih besar dari biaya-biaya transaksi minimum pada pasar valuta asing.

Selain penelitian terhadap beberapa faktor yang menjadi ukuran penyimpangan paritas suku bunga, para peneliti juga menguji keabsahan dari paritas suku bunga tertutup dengan menggunakan analisa regresi. Dengan asumsi tidak adanya biaya transaksi, persamaan yang diestimasi adalah (Vasilyev, Busygin, & Busygin, 2017). Dalam hal ini diharapkan model yang diestimasi menghasilkan nilai  $\alpha$  yang secara signifikan tidak berbeda dari nol dan nilai  $\beta$  tidak berbeda dari satu. Dengan kata lain hipotesa yang digunakan adalah  $\alpha = 0$  dan  $\beta = 1$ . Persamaan (8) di atas telah diuji oleh para peneliti untuk berbagai mata uang dan periode waktu misalnya, penelitian *Cosandier dan Long* (1981). Penelitian tersebut menghasilkan suatu kesimpulan yang mendukung kondisi paritas suku bunga tertutup. Walaupun terdapat

penyimpangan yang signifikan untuk parameter a (diduga karena adanya pengaruh biaya transaksi), estimasi dari b pada sebagian besar kasus, tidak berbeda secara signifikan dari nilai harapannya.

*Agmon dan Amihud* (1981) melalui penelitian terhadap kurs forward dan peramalan dari nilai kurs spot masa yang akan datang, juga menyimpulkan bahwa kurs forward dapat digunakan sebagai penaksir dari nilai kurs spot aktual masa yang akan datang. Sementara itu, dengan mengukur karakteristik-karakteristik kurs forward sebagai suatu penaksir, observasi menunjukkan bahwa kurs forward gagal menggambarkan fluktuasi dari nilai kurs spot masa depan. Demikian juga, bahwa perbedaan antara varian-varian dari perubahan yang ditaksir dan perubahan aktual dalam kurs spot adalah sangat besar. Catatan menarik yang ditunjukkan dalam penelitian ini adalah bahwa menggunakan kurs forward sebagai penaksir dari kurs spot masa depan hendaknya dilakukan dengan sangat hati-hati.

## **METODE PENELITIAN**

Pengujian terhadap berlaku tidaknya kondisi paritas suku bunga di Indonesia akan dilakukan dengan membentuk suatu model linier dinamik Model Koreksi Kesalahan (Error Correction Model = ECM). Model ini diturunkan melalui pendekatan fungsi biaya kuadrat (Quadratic Cost Function) khususnya fungsi biaya kuadrat periode tunggal (Single Period Quadratic Cost Function). Penggunaan fungsi biaya tersebut karena dipandang lebih realistis untuk negara berkembang dari pada fungsi biaya periode majemuk (*Domowitz dan Elbadawi, 1987 dan Insukindro, 1990b*).

Isu ECM berkaitan erat dengan pendekatan kointegrasi. Pendekatan kointegrasi pada dasarnya dipakai untuk melihat kemungkinan terjadinya hubungan keseimbangan jangka panjang antar variabel-variabel ekonomi seperti yang diharapkan dalam teori ekonomi (*Insukindro, 1991a*).

Hubungan antara ECM dan pendekatan kointegrasi dijelaskan melalui apa yang dikenal dengan Granger Representation Theorem (*Engle dan Granger, 1987; Insukindro, 1990b*). Teori ini menyatakan bahwa bila variabel-variabel yang diamati membentuk suatu himpunan variabel yang berkointegrasi maka model dinamis yang valid adalah ECM, sebaliknya bila model ECM valid maka variabel-variabel yang diamati berkointegrasi (*Engle dan Granger, 1987; Granger, 1986; Insukindro, 1990b*).

Pendekatan kointegrasi juga mensyaratkan adanya suatu data yang stasioner untuk menghindari terjadinya regresi lancung. Melalui pendekatan ini, suatu regresi linier dikatakan lancung apabila tidak lolos uji stasioneritas dan uji kointegrasi (*Insukindro, 1991b*). Berkaitan dengan hal tersebut, sebelum dilakukan uji kointegrasi terdapat dua uji pra-syarat yaitu uji akar-akar unit dan uji terhadap derajat integrasi yang harus dilakukan (*Insukindro, 1990b*).

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Seperti telah disinggung pada bagian sebelumnya, bahwa analisis paritas suku bunga akan menggunakan model koreksi kesalahan dengan isu statistik pendekatan

kointegrasi. Pada bagian berikut, akan dibahas hasil estimasi melalui pendekatan kointegrasi untuk kemudian diakhiri dengan analisis model koreksi kesalahan.

**Uji Augmented Dickey-Fuller**

Terdapat beberapa jenis uji yang telah digunakan secara meluas oleh peneliti sebelumnya untuk menentukan stasioneritas data setiap data urutan waktu yaitu seperti ujian ‘Augmented Dickey Fuller’ (ADF) yang diperkenalkan oleh Said dan Dickey (1984).

Uji Augmented Dickey-Fuller merupakan metode parametrik lanjutan dari uji Dickey-Fuller. Uji Dickey-Fuller hanya sesuai digunakan dalam urutan yang berbentuk autoregresif AR(1). Anggapan *white noise* tidak dipenuhi seandainya urutan waktu itu adalah berautokorelasi pada lag yang lebih tinggi. Dengan demikian, uji ADF dibentuk bertujuan mengatasi korelasi pada lag yang lebih tinggi dengan anggapan urutan waktu mengikuti proses AR(p) (Chang dan Park, 2002). Dickey-Fuller menggunakan tiga persamaan regresi yang berbeda dalam menguji ketidakstationeran data seperti berikut:

$$\Delta x_t = \gamma x_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta x_{t-1} + \varepsilon_t \tag{1}$$

$$\Delta x_t = \alpha_0 + \gamma x_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta x_{t-1} + \varepsilon_t \tag{2}$$

$$\Delta x_t = \alpha_0 + \gamma x_{t-1} + \alpha_2 t + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta x_{t-1} + \varepsilon_t \tag{3}$$

Perbedaan dalam ketiga-tiga regresi adalah adanya elemen deterministik yaitu  $\alpha_0$  dan  $\alpha_2$ . Model pertama merupakan model *pure random walk*. Model kedua ditambahkan dengan konstanta. Model ketiga pula termasuk konstanta dan trend linear waktu (t).

$H_0: \gamma = 0$  (urutan  $x_t$  adalah tidak stationer)

$H_1: \gamma < 0$  (urutan  $x_t$  adalah stationer)

Dalam penelitian ini digunakan persamaan (2) untuk menguji setiap variabel dalam penelitian ini. Hipotesis nol akan ditolak jika nilai mutlak statistik uji adalah lebih besar dari nilai mutlak kritisnya dan stationer tingkat signifikan sama ada 1%, 5%, 10%. Dari hasil perhitungan, persamaan kointegrasi yang diperoleh

**Tabel 1**  
**Hasil model Kurs Devisa**

Variabel	Nilai koefisien	Nilai t
Constant	5.68	23.80
Tingkat Hrg Luar Negeri (IF)	- 17.221	-3.736
Suku Bunga Domestik (DIR)	0.089	6.529
Output (Y)	5.602	0.456
Kredit domestic (DC)	3.919	0.681
Cadangan Devisa (FA)	0.489	0.149
<b>R<sup>2</sup> = 0.6404</b> <b>CRDW = 0.528</b>	<b>DF = -3.928</b>	<b>ADF = -3.401</b>

Di mana S adalah kurs devisa, IF adalah tingkat harga luar negeri yang dicerminkan oleh Indeks Harga Konsumen di Amerika Serikat, DIR adalah suku bunga domestik, LY adalah output (PDB), GLDC adalah kredit domestik, GLNFA adalah cadangan devisa.

Persamaan regresi di atas menunjukkan bahwa nilai CRDW hitung lebih besar dari nilai kritisnya pada derajat kepercayaan 5%. Sementara itu, nilai hitung DF dan ADF juga menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai kritisnya pada derajat kepercayaan 5%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa variabel-variabel yang diamati mampu membentuk suatu himpunan variabel yang berkointegrasi. Dengan demikian data yang digunakan mendukung adanya kemungkinan hubungan jangka panjang atau variabel yang diamati mempunyai kecenderungan bergerak bersama-sama dalam jangka panjang (*Price, 1988*).

Variabel-variabel yang akan diuji pada analisis ini adalah variabel tingkat depresiasi yang diharapkan yaitu  $ESS = (ES_t - S_t / S_t)$ .  $ES_t$  adalah kurs spot yang diharapkan dan  $S_t$  adalah kurs spot, sedangkan RD adalah selisih suku bunga domestik dengan suku bunga luar negeri. Data kurs spot yang digunakan adalah kurs tengah mata uang rupiah terhadap dolar AS yang diperoleh dari Statistik Ekonomi-Kuangan Indonesia oleh Bank Indonesia pada berbagai edisi. Untuk data suku bunga domestik, digunakan suku bunga deposito 3 bulanan bank-bank pemerintah sedangkan suku bunga luar negeri menggunakan data LIBOR (London Interbank Offer Rate).

Data kedua suku bunga tersebut diperoleh dari Statistik Ekonomi-Kuangan Indonesia dan International Financial Statistics pada berbagai edisi. Sementara itu, untuk data kurs spot yang diharapkan, digunakan data pendekatan melalui perhitungan. Perhitungan kurs spot yang diharapkan akan menggunakan pendekatan kointegrasi dengan model kurs dalam sistem kurs mengambang terkendali yang dikembangkan oleh Radius *Alviansyah* (1992) (*Agiomirgianakis, Serenis, & Tsounis, 2015*).

Berdasarkan hasil pendekatan kointegrasi, maka hasil estimasi terhadap uji akar unit dan derajat integrasi paritas suku bunga dapat dilihat pada Tabel 1. Pada tabel tersebut terlihat bahwa nilai DF dan ADF hitung lebih kecil dari nilai kritis DF dan ADF pada derajat kepercayaan sebesar 5% yaitu 2,93 dan 3,5 (lihat: *Price, 19889*), sehingga tidak lobs uji akar-akar unit. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa semua variabel yang diamati tidak stasioner.

**Tabel 2**  
**Uji Akar Unit dan Derajat Integrasi Variabel Paritas Suku Bunga**

	Uji Akar-akar unit		Uji Derajat Integrasi	
	DF	ADF	DF	ADF
ESS	-2.645	-3.559	-4.469	-4.398
RD	0.561	-2.913	-3.841	-3.922

Sementara itu melalui uji derajat integrasi, Tabel 2 menunjukkan bahwa semua variabel mempunyai DF dan ADF hitung yang lebih besar daripada nilai kritis DF dan ADF pada derajat kepercayaan 5%. Jadi semua variabel yang diamati stasioner setelah didiferensi satu kali atau variabel tersebut mempunyai derajat satu, I (1). Uji ini dapat dilanjutkan dengan uji kointegrasi, sebab suatu set variabel dapat berkointegrasi bila mempunyai derajat integrasi yang sama.

Uji kointegrasi dilakukan untuk melihat apakah variabel-variabel yang terkait berkointegrasi atau tidak dalam jangka panjang. Syarat uji ini adalah harus diyakini terlebih dahulu bahwa variabel yang diamati mempunyai derajat integrasi yang sama, karena dua atau lebih variabel dapat berkointegrasi jika mempunyai derajat integrasi yang sama (Engle dan Granger, 1987 ; Insukindro, 1990b). Menurut konsep yang dikemukakan oleh Engle dan Granger (lihat: Engle dan Granger, 1987), Suatu himpunan variabel runtun waktu  $X$  dikatakan berkointegrasi pada derajat  $d$  atau ditulis  $I(d)$ , bila pertama, setiap elemen  $X$  berintegrasi pada derajat  $d$  atau  $I(d)$  dan kedua, terdapat satu vektor  $k$  yang tidak sama dengan nol, sehingga  $W = k'X \sim I(d-b)$ ,  $d > 0$ , dan  $k'$  merupakan vektor kointegrasi (lihat juga: Insukindro, 1992b, hal. 6). Disamping itu, Price (1988) juga mengemukakan bahwa, suatu set variabel dikatakan berkoin-tegrasi bila variabel-variabel tersebut mempunyai derajat integrasi yang sama,  $I(k)$ , dan ada satu atau lebih kombinasi linier yang stasioner,  $I(0)$ . Engle dan Granger (1987), mengemukakan tujuh uji untuk menguji hipotesa di atas. Dalam sistem orde satu, menurut Engle dan Yoo (1987) uji yang terbaik adalah uji CRDW (Cointegration-Regression Durbin-Watson) dan DF (Dickey Fuller) sedangkan untuk sistem orde tinggi, uji yang terbaik adalah uji ADF (Augmented Dickey Fuller).

Nilai kritis untuk ketiga uji tersebut kemudian dapat dibandingkan dengan nilai mutlak kritisnya (tabel). Bila nilai statistik CRDW dari lebih besar nilai kritisnya, maka  $H_0$  ditolak yang berarti variabel-variabel yang diamati berkointegrasi atau residual hasil regresi adalah stasioner. Begitu pula dengan nilai DF dan ADF. Hasil estimasi dapat dilihat pada Tabel 3. Pada tabel tersebut nampak bahwa nilai CRDW hitung ternyata lebih kecil dari nilai kritisnya pada derajat kepercayaan 5%. Sementara itu, nilai DF menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai kritisnya sedangkan nilai ADF lebih kecil dari nilai kritisnya. Dengan demikian, estimasi tidak lolos uji kointegrasi dan dalam jangka panjang terdapat indikasi tidak terjadinya hubungan antara variabel yang diamati. Menurut Price (1988) dan Fry (1991), nilai uji kointegrasi yang rendah bisa disebabkan oleh jumlah sampel yang kecil (lihat juga: Insukindro dan Price, 1992). Jumlah pengamatan yang kecil cenderung membuat uji kointegrasi bias, karena tidak cukup menangkap hubungan keseimbangan jangka panjang. Bias ini menjadi penting, terutama bila  $R$  rendah. Dalam penelitian ini  $R$  hanya 0,0059, sehingga hanya sedikit total perubahan variabel tak bebas yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas.

**Tabel 3**  
**Estimasi CRDW, DF dan ADF untuk Uji Kointegrasi**

Variabel Dependent ESS	
Konstant	RD
0.0774	-0.005
(1.2303)	(-0.5664)
$R^2 = 0.0059$	CDRW = 0.3756
DF = -3.99	ADF = 2.865

**Model Koreksi Kesalahan Paritas Suku Bunga**

Pada uji kointegrasi di atas, disimpulkan bahwa variabel yang diamati

tidak berkointegrasi. Uji alternatif dapat dilakukan dengan cara mengestimasi model koreksi kesalahan dari paritas suku bunga. Bila variabel pola koreksi kesalahan signifikan, berarti model koreksi kesalahan sah, dan variabel yang diamati berkointegrasi atau residual hasil regresi stasioner. Hasil estimasi ECM pada dapat dilihat pada Tabel 4 berikut ini :

**Tabel 4**  
**Estimasi ECM Paritas Suku Bunga dengan OLS**

Konstant	Variabel Dependent DESS		Koreksi Kesalahan (V)
	DRD	Independent (RD)	
-0.0009 (-0.0390)	0.0616 (6.9652)	0.1936 (-3.6511)	0.1885 (3.5884)
$R^2 = 0.6217$ $F = 0.5994$ $Dw = 2.4930$			

Sumber: Data Diolah

Hasil estimasi yang ditunjukkan pada Tabel 4 di atas memperlihatkan bahwa berdasarkan hasil yang diperoleh, estimasi model lolos dari penyimpangan asumsi klasik baik autokorelasi, heteroskedastisitas maupun multikolinier pada derajat kepercayaan 5%. Di sisi lain, nilai R yang diperoleh tidak terlalu tinggi untuk estimasi data runtut waktu. Namun harus diingat bahwa R hanya mengukur koefisien determinasi antara variabel turunan (DESS dengan DRD) dan tidak mengukur koefisien determinasi antara variabel bebas (ESS) dengan variabel tak bebas (RD) (lihat: *Insukindro*, 1990a, hal. 8 dan 1990b).

Untuk estimasi terhadap variabel pola koreksi kesalahan (V), menunjukkan bahwa variabel tersebut lolos uji t pada derajat kepercayaan 5%. Hal tersebut menandakan bahwa spesifikasi model dapat diterima serta terdapat kointegrasi antara variabel yang diamati.

Berkenaan dengan berlaku tidaknya paritas suku bunga di Indonesia, estimasi menunjukkan bahwa untuk koefisien konstanta ( $\alpha_0$ ) secara statistik tidak signifikan pada derajat kepercayaan 5%. Demikian pula halnya dengan koefisien  $\alpha_1$  dan  $\alpha_2$ . Sehingga hipotesa  $\alpha_0$  sama dengan nol serta  $\alpha_1$  dan  $\alpha_2$  sama dengan satu tidak diterima yang berarti paritas suku bunga tidak berlaku di Indonesia. Koefisien jangka pendek sebesar 0,0616 berarti bahwa kenaikan selisih suku bunga sebesar 1% akan menyebabkan kenaikan tingkat depresiasi yang diharapkan sebesar 0,0616%. Sementara itu, dalam jangka panjang dengan koefisien RD sebesar -0,0174, menunjukkan bahwa kenaikan selisih suku bunga sebesar 1% akan menyebabkan penurunan tingkat depresiasi yang diharapkan sebesar 0,0174%. Dalam jangka panjang ternyata terdapat hubungan yang negatif antara tingkat depresiasi yang diharapkan dengan selisih suku bunga domestik dan luar negeri.



## SIMPULAN

Kebijakan devaluasi yang dilakukan memberi indikasi bahwa fluktuasi kurs sangat mempengaruhi perekonomian. Penyesuaian kurs dilakukan tidak saja untuk menjaga keseimbangan di pasar valuta asing, tetapi juga di pasar barang dan pasar uang.

Analisis pembuktian paritas suku bunga di Indonesia, semua data variabel yang digunakan tidak lolos uji akar-akar unit. Disisi lain melalui uji derajat integrasi, semua data variabel mempunyai derajat integrasi satu  $[1(1)]$  yang berarti data variabel stasioner pada derajat pertama. Sementara itu, analisis regresi kointegrasi menunjukkan bahwa variabel selisih suku bunga domestik dengan luar negeri (RD) tidak berkointegrasi dengan variabel tingkat depresiasi yang diharapkan (ESS) sehingga kedua variabel tidak mampu membentuk hubungan jangka panjang seperti yang diharapkan teori terkait.

Hasil estimasi model koreksi kesalahan memperlihatkan bahwa koefisien pola koreksi kesalahan signifikan pada derajat kepercayaan 5%. Dengan demikian spesifikasi model dapat diterima serta memberi indikasi bahwa terjadi kointegrasi antara variabel yang diamati. Uji hipotesa menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, koefisien selisih suku bunga tidak sama dengan satu demikian pula dalam jangka panjang. Hasil tersebut memberikan kesimpulan bahwa kondisi paritas suku bunga tidak berlaku di Indonesia. Dalam jangka pendek, hubungan antara selisih suku bunga dengan tingkat depresiasi yang diharapkan adalah positif. Sedangkan dalam jangka panjang hubungan tersebut adalah negatif.

Variabel kurs yang tidak stasioner memberi indikasi bahwa kurs sangat dipengaruhi oleh berbagai macam faktor sehingga prediksi kurs merupakan suatu yang rumit dan kompleks. Dengan demikian pengawasan terhadap fluktuasi kurs harus sering dilakukan dalam hubungannya dengan kebijaksanaan ekonomi luar negeri untuk menjaga kestabilan neraca pembayaran, kebijaksanaan pengelolaan devisa harus semakin cermat. Sementara itu, pengembangan pasar valuta asing yang terus menerus perlu dilakukan terutama untuk mendukung kebijaksanaan moneter yang akan dilakukan.

## Ucapan Terima Kasih

Penelitian ini dapat terlaksana berkat bantuan dan kerjasama berbagai pihak untuk itu peneliti mengucapkan terimakasih terutama pada Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia dan juga kepada Pengurus YLPNSB yang telah memberi dukungan terhadap penelitian ini sampai selesai. Semoga Allah membalasnya.

## Daftar Pustaka

- Agiomirgianakis, G., Serenis, D., & Tsounis, N. (2015). Effects of Exchange Rate Volatility on Tourist Flows into Iceland. *Procedia Economics and Finance*, 24(July), 25–34. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00608-5](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00608-5)
- Amir, T. W. dan H. (n.d.). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI TUKAR RUPIAH. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Keuangan, Departemen Keuangan, Vol 9 No.4(Nilai Tukar Rupiah)*, 1–22.
- Caporale, G. M., Ali, F. M., Spagnolo, F., & Spagnolo, N. (2017). International Portfolio Flows And Exchange Rate Volatility in Emerging Asian Markets.

- Journal of International Money and Finance*, 76, 1–15.  
<https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.03.002>
- Chaudhary, G. M., Hashmi, S. H., & Khan, M. A. (2016). Exchange Rate and Foreign Trade: A Comparative Study of Major South Asian and South-East Asian Countries. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 230(May), 85–93.  
<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.09.011>
- Ekonomika, F., Bisnis, D. A. N., & Diponegoro, U. (2012). *Terhadap Dollar Amerika ( Usd ) Pada Sistem Kurs Mengambang Bebas*. Universitas Diponegoro.
- Grisvia, A. (2009). Analisis Paritas Daya Beli Pada Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat Periode September 1997 – Desember 2007 dengan Menggunakan Metode Error Correction Model. *Jesp*, 1(1).
- Jiang, C., Li, X. L., Chang, H. L., & Su, C. W. (2013). Uncovered interest parity and risk premium convergence in Central and Eastern European countries. *Economic Modelling*, 33, 204–208. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.04.025>
- Karagöz, K., & Saraç, T. B. (2016). Testing the Validity of PPP Theory for Turkey: Nonlinear Unit Root Testing. *Procedia Economics and Finance*, 38(October 2015), 458–467. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)30217-9](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30217-9)
- Kim, C. B. (2017). Does Exchange Rate Volatility Affect Korea's Seaborne Import Volume? *The Asian Journal of Shipping and Logistics*, 33(1), 43–50.  
<https://doi.org/10.1016/j.ajsl.2017.03.006>
- Serenis, D., & Tsounis, N. (2014). Does Exchange Rate Variation Effect African Trade Flows? *Procedia Economics and Finance*, 14(14), 565–574.  
[https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00757-6](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00757-6)
- Sri Nawatmi, Agung Nusantara, A. B. S. (2009). *Volatilitas Nilai tukar Dan Perdagangan Internasional* (Vol. 22). Semarang.  
<https://doi.org/10.13057/biodiv/d1702xx>
- Vasconcelos, C. R. F., & Lima Júnior, L. A. (2016). Validity of purchasing power parity for selected Latin American countries: Linear and non-linear unit root tests. *Economía*, 17(1), 114–125. <https://doi.org/10.1016/j.econ.2015.11.001>
- Vasilyev, D., Busygin, V., & Busygin, S. (2017). Testing and interpreting uncovered interest parity in Russia. *Russian Journal of Economics*, 3(2), 158–173.  
<https://doi.org/10.1016/j.ruje.2017.06.003>