

BAB 5

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Efisiensi pasar valas bentuk lemah diuji menggunakan *unit root* berupa *Augmented Dickey-Fuller (ADF) test*. Sedangkan kointegrasi dengan pendekatan VECM dan ARDL digunakan untuk menguji efisiensi pasar valas dalam bentuk semi kuat. Model yang digunakan pada VECM dan ARDL terbagi menjadi dua; menggunakan *control variable* dan tanpa *control variable*. Intervensi bank sentral dan investasi jangka pendek digunakan sebagai *control variable* dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil pengolahan data, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil estimasi ADF menunjukkan bahwa ketujuh mata uang tidak stasioner pada *level*. Akan tetapi, *first difference* menjadikan variabel yang digunakan menjadi stasioner sehingga semua nilai tukar disimpulkan mengikuti jalan acak (*random walk*) yang menandakan bukti efisiensi pasar dalam bentuk lemah. Dengan demikian, hal ini tidak memungkinkan bagi pelaku pasar seperti investor maupun spekulan untuk menemukan pola harga dan mengambil keuntungan dari pergerakan harga.
2. Walaupun Indonesia menganut *floating exchange rate system* bank sentral masih melakukan intervensi di pasar valas, yang tercermin dari besarnya perubahan cadangan devisa tiap bulannya. Berdasarkan hasil *bound test* dan kointegrasi Johansen, tidak terdapat hubungan kointegrasi pada model tanpa *control variable*. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pasar valas di Indonesia telah efisien dalam bentuk semi-kuat ketika tidak terdapat intervensi dari bank sentral, dan sebaliknya pada model yang menggunakan *control variable* mengindikasikan bahwa pasar valas di Indonesia bertentangan dengan efisiensi pasar valas bentuk semi-kuat. Kondisi seperti ini memungkinkan pelaku pasar memanfaatkan informasi publik dan juga statistik historis untuk memperoleh keuntungan di pasar valas.
3. Dalam jangka pendek, kenaikan kurs Rupiah terhadap *Australian Dollar*, *Canadian Dollar*, *Swiss Franc*, dan *Euro* dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan (naik atau turunnya) kurs Rupiah terhadap *US Dollar* kedepan. Selain itu, intervensi dalam jangka pendek ditemukan memiliki pengaruh yang

signifikan dan negatif terhadap kurs Rupiah terhadap US *Dollar*. Artinya, intervensi bank sentral dalam jangka pendek akan mendorong kurs Rupiah terapresiasi terhadap US *Dollar*. Sedangkan investasi jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap kurs Rupiah terhadap US *Dollar* dalam jangka pendek. Pada jangka panjang, kurs Rupiah terhadap US *Dollar* dipengaruhi oleh kurs Rupiah terhadap semua mata uang dipenelitian ini.

5.2. Rekomendasi

Temuan pada penelitian ini diharapkan dapat memberi gambaran mengenai efisiensi pasar valas di Indonesia, mengingat masih minimnya penelitian yang mengkaji tentang efisiensi pasar valas ketika terdapat intervensi bank sentral dan investasi jangka pendek di Indonesia. Penulis juga menyadari bahwa terdapat kekurangan dalam penelitian ini, sehingga terdapat beberapa rekomendasi yang perlu dipertimbangkan terutama untuk praktisi, regulator, dan penelitian selanjutnya untuk penyempurnaan penelitian ini di masa yang akan datang. Bagi akademisi, penelitian selanjutnya dapat menggunakan jangka waktu yang lebih panjang mengingat penelitian ini hanya terbatas pada data *time series* bulan selama 12 tahun. Selain itu, dapat pula menambahkan variabel makro lainnya yang mungkin berdampak pada efisiensi pasar valas, serta membagi periode penelitian menjadi beberapa bagian, misalnya sebelum, sesudah, ataupun ketika terjadinya krisis.

Efisiensi dalam pasar valas sangat penting untuk pembuat kebijakan ekonomi karena nilai tukar merupakan variabel kebijakan dominan dalam ekonomi. Namun, pasar valas di Indonesia dalam penelitian ini menunjukkan kondisi yang inefisien. Bagi regulator, sebaiknya berhati-hati dalam melakukan intervensi terhadap nilai tukar karena intervensi tersebut dapat memberi arah pada pelaku pasar berapa kurs Rupiah yang diinginkan bank sentral. Hal ini akan dijadikan kesempatan oleh para spekulasi untuk mengambil keuntungan. Selain itu, penggunaan cadangan devisa dalam melakukan intervensi juga harus memperhitungkan aspek lainnya mengingat cadangan devisa juga digunakan untuk mengurangi ketidakseimbangan neraca pembayaran, menunjang kegiatan impor, dan membayar cicilan utang luar negeri dan bunganya. Transparansi kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan pasar valas juga dapat dijadikan sebagai salah satu instrumen yang efektif dalam menghindari adanya *asymmetric information*. Ketika pelaku pasar memiliki informasi yang sama, hal ini tentunya akan mengurangi potensi memperoleh keuntungan dipasar sehingga pasar menjadi lebih efisien.

DAFTAR PUSTAKA

- Adler, G., & Tovar, C. E. (2011). Foreign exchange intervention: A shield against appreciation winds. *IMF Working Paper No.11*, 165.
- Ahmad, R., Rhee, S., & Wong, Y. M. (2012). Foreign exchange market efficiency under recent crises: Asia-Pacific focus. *Journal of International Money and Finance*, 31(6), 1574-1592.
- Azad, A. S. (2009). Random walk and efficiency tests in the asia-pacific foreign exchange markets: Evidence from the post-asian currency crisis data. *Research in International Business and Finance*, 23(3), 322-338.
- Bank Indonesia. (2018). *Kebijakan Pendalaman Pasar Keuangan*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Bank Sentral Republik Indonesia. (2017). *Bank Indonesia*. Retrieved Desember 2019, from indonesia.go.id: <https://indonesia.go.id/kementerian-lembaga/bank-indonesia>
- Bashir, R., Shakir, R., Ashfaq, B., & Hassan, A. (2014). The efficiency of foreign exchange markets in pakistan: An empirical analysis. *The Lahore Journal of Economics*, 19(1), 133-149.
- Beine, M., & Quere, A. B. (2002). Central bank intervention and foreign exchange rates: New evidence from figarch estimations. *Journal of International Money and Finance*, 21(1), 115-144.
- BIS. (2013). Market volatility and foreign exchange intervention in EMEs: what has changed? *BIS Working Papers No. 73*.
- Bleaney, M. (1998). Market efficiency and apparent unit roots: An application to exchange rates. *Economic Record*, 74(225), 139-144.
- Brooks, C. (2008). *Introductory econometrics for finance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Burt, J., Kaen, F. R., & Booth, G. G. (1977). Foreign exchange market efficiency under flexible exchange rates. *Journal of Finance*, 32(4), 1325-1330.
- Canales-Kriljenko, J. I. (2003). Foreign exchange intervention in developing and transition economies : Results of a survey. *Working Paper IMF No.95*.
- Charles, A., Darne, O., & Kim, J. (2012). Exchange-rate return predictability and the adaptive markets hypothesis: Evidence from major foreign exchange rates. *Journal of International Money and Finance*, 31(6), 1607-1626.

- Chaudhry, S. A., & Javid, A. Y. (2012). Efficiency of the foreign exchange markets of south asian countries: Pakistan institute of development economics. *Pakistan Institute of Development Economics*.
- Chen, J. H. (2008). Variance ratio tests of random walk hypothesis of the euro exchange rate. *International Business & Economics Research Journal*, 7(12), 97-106.
- Chiang, S. M., Lee, Y. H., Su, H. M., & Tzou, Y. P. (2010). Efficiency tests of foreign exchange markets for four Asian Countries. *Research in International Business and Finance*, 24(3), 284-294.
- Chuluun, T., Eun, C. S., & Kilic, R. (2011). Investment intensity of currencies and the random walk hypothesis: Cross-currency evidence. *Journal of Banking and Finance*, 35(2), 372-387.
- Chutasripanich, N., & Yetman, J. (2015). Foreign exchange intervention: Strategies and effectiveness. *BIS Working Papers No. 499*.
- Cicek, M. (2014). A cointegration test for turkish foreign exchange market efficiency. *Asian Economic and Financial Review*, 4(4), 451-471.
- Dominguez, K. M. (1998). Central bank intervention and exchange rate volatility. *Journal of International Money and Finance*, 17, 161-190.
- Dua, P., & Suri, R. (2018). Exchange rate and central bank intervention in india: An empirical analysis. *The Journal of Developing Areas*, 52(2), 127-143.
- Fama, E. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fama, E. F. (1991). Testing for a unit root in time series regression. *The Journal of Finance*, 46(5), 1575-1617.
- Firoj, M., & Kanom, S. (2018). Efficient market hypothesis: Foreign exchange market of bangladesh. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(6), 99-103.
- Giannellis, N., & Papadopoulos, A. P. (2009). Testing for efficiency in selected developing foreign exchange markets: An equilibrium-based approach. *Economic Modelling*, 26(1), 155-166.
- Gencer, A. H., Soezen, I., & Sari, S. (2016). *Eurasian Economies in Transition*. England: Cambridge Scholars Publishing.
- Goeltom, M. S. (2008). *Essays in macroeconomic policy: The indonesian experience*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

- Gonzales, C. M. (2008). Capital flows and financial assets in the philippines: Determinants, consequences and challenges for the central bank. *BIS Working Papers No. 44*, 389-402.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics*. Boston: McGraw-Hill Irwin.
- Johansen, S. (1991). Estimation and hypothesis testing of cointegration vectors in gaussian vector autoregressive models. *Econometrica*, 59(6), 1551-1580.
- Katusiime, L., Shamsuddin, A., & Agbola, F. W. (2015). Foreign exchange market efficiency and profitability of trading rules: Evidence from a developing country. *International Review of Economics & Finance*, 35, 315-332.
- Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional/Bappenas. (2011). *Krisis keuangan eropa: Dampak terhadap perekonomian indonesia*. Jakarta: Kementerian PPN/Bappenas.
- Kumar, A. S. (2011). Testing for weak form of market efficiency in indian foreign exchange market. *Journal of Monetary Economics*, 9(3), 7-19.
- LeBaron, B. (1999). Technical trading rule profitability and foreign exchange intervention. *Journal of International Economics*, 49(1), 125-143.
- Menkhoff, L. (2010). High-frequency analysis of foreign exchange interventions: What do we learn? *Journal of Economic Surveys*, 24(1), 85-112.
- Munazza, J., & Ismail, A. (2015). Exchange rate volatility and market efficiency evidence from pakistan. *Journal of Economic Cooperation & Development*, 36(3), 67-91.
- Neal, C. B., & Tanner, G. (1996). Central bank intervention and the volatility of foreign exchange rates: Evidence from the options market. *Journal of International Money and Finance*, 15(6), 853-878.
- Patnaik, I. (2003). The Consequences of currency intervention in india. *Working Paper Indian Council for Research on International Economic Relations No.114*.
- Pesaran, M. H., & Shin, Y. (1999). An autoregressive distributed-lag modelling approach to cointegration analysis. In *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century the Ragnar Frisch Centennial Symposium* (pp. 371-413). Cambridge: Cambridge University Press.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289-326.
- Poetri, I. (2013, April 07). *Apa Itu Fluktuasi Nilai Mata Uang Baca selengkapnya di: <https://www.seputarforex.com/artikel/apa-itu-fluktuasi-nilai-mata-uang-122501-31>*. Retrieved Desember 2019, from seputarforex:

<https://www.seputarforex.com/artikel/apa-itu-fluktuasi-nilai-mata-uang-122501-31>

- Prakash, A. (2012). Major episodes of volatility in the indian foreign exchange market in the last two decades (1993-2013): Central bank's response. *Reserve Bank of India Occasional Papers*, 33(1-2), 162-199.
- Rose, A. K., & Selody, J. G. (1984). Exchange market efficiency: A semi-strong test using multiple markets and daily data. *The Review of Economics and Statistics*, 66(4), 669-672.
- Salvatore, D. (2013). *International economics*. New York: Wiley.
- Sindonews. (2019, September 07). *Banyaknya Investasi Portofolio Membuat Ekonomi Indonesia Rentan*. Retrieved from sindonews.com: <https://ekbis.sindonews.com/read/1437419/33/banyaknya-investasi-portofolio-ekonomi-indonesia-rentan-capital-outflow-1567854883>
- Srinivasan, P., Kumar, P. S., & Ganesh, L. (2012). Tourism and economic growth in sri lanka: An ardl bounds testing approach. *The Romanian Economic Journal*, 15(45), 211-226.
- Wickremasinghe, G. (2016). Efficiency Of foreign exchange market of sri lanka: Some empirical evidence. *Economics, Management, and Financial Markets*, 11(4), 49-60.
- Wickremasinghe, G. B. (2004). Efficiency of foreign exchange markets: A developing country perspective. *SSRN Electronic Journal*, 10(1), 1-25.
- Wickremasinghe, G. B., & Kim, J. H. (2008). Weak-form efficiency of foreign exchange markets of developing economies: Some sri lankan evidence. *Journal of Emerging Market Finance*, 9(3-4), 265-269.