

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Volatilitas Nilai Tukar

Volatilitas nilai tukar merupakan hasil interaksi antara faktor-faktor internal (moneter) dan eksternal (perdagangan dan arus modal). Hal tersebut dapat dijelaskan oleh dua teori yaitu *Monetary Approach* dan *Balance of Payment Theory*. Kedua teori ini menjadi fondasi dalam merancang model empiris untuk menilai pengaruh FDI, ekspor, impor, suku bunga, dan inflasi terhadap volatilitas nilai tukar rupiah di Indonesia.

2.1.1.1 Teori Nilai Tukar: Pendekatan Moneter (*Monetary Approach*)

Pendekatan moneter terhadap nilai tukar (*Monetary Approach to Exchange Rate Determination*) merupakan salah satu teori modern yang menjelaskan bahwa pergerakan nilai tukar ditentukan oleh keseimbangan pasar uang di suatu negara. Teori ini berangkat dari pandangan bahwa nilai tukar adalah harga relatif antara dua mata uang, yang mencerminkan perbandingan nilai antara jumlah uang beredar dan permintaan uang di dua negara yang melakukan perdagangan (Frenkel, 1976).

Secara konseptual, pendekatan ini menekankan bahwa perubahan fundamental ekonomi, seperti tingkat inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan jumlah uang beredar, menjadi faktor utama dalam menentukan nilai tukar. Jika jumlah uang beredar di dalam negeri

meningkat lebih cepat daripada pertumbuhan ekonomi riil, maka tingkat harga domestik akan naik, dan nilai tukar domestik akan terdepresiasi (Mishkin, 2019). Sebaliknya, ketika kebijakan moneter ketat menekan inflasi dan menjaga kestabilan harga, mata uang domestik cenderung menguat terhadap mata uang asing.

Dalam kerangka pendekatan moneter, nilai tukar dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E=f(M,Y,i)$$

di mana E adalah nilai tukar, M adalah jumlah uang beredar, Y adalah pendapatan riil, dan i adalah tingkat suku bunga. Nilai tukar akan menyesuaikan agar permintaan dan penawaran uang di dua negara berada dalam keseimbangan. Dengan kata lain, setiap perubahan kebijakan moneter dan kondisi makroekonomi akan tercermin dalam pergerakan nilai tukar.

Pendekatan ini memiliki tiga varian utama:

1. *Monetary Model* dengan Harga Tetap (Frenkel–Johnson Model) → menekankan pengaruh perubahan suku bunga dan jumlah uang beredar dalam jangka pendek.
2. *Monetary Model* dengan Harga Fleksibel (Dornbusch–Frankel Model) → menyoroti mekanisme *overshooting* di mana nilai tukar bereaksi berlebihan terhadap perubahan moneter jangka pendek sebelum mencapai keseimbangan jangka panjang (Dornbusch, 1976).
3. *Monetary Approach* dengan Ekspektasi Rasional (Frankel, 1999) →

menekankan pentingnya ekspektasi pelaku pasar terhadap kebijakan moneter dan inflasi masa depan.

Dalam konteks Indonesia, pendekatan moneter dapat digunakan untuk menjelaskan fluktuasi nilai tukar yang terjadi pada periode krisis dan pasca-krisis. Misalnya, krisis moneter 1998 disebabkan oleh lemahnya fundamental moneter dan tingginya inflasi yang menurunkan kepercayaan terhadap rupiah. Begitu pula pada masa *taper tantrum* 2013 dan pandemi COVID-19, tekanan terhadap nilai tukar muncul akibat perubahan ekspektasi pasar terhadap suku bunga dan risiko keuangan global.

Kaitan teori ini dengan penelitian adalah bahwa suku bunga dan inflasi sebagai variabel moneter akan memengaruhi volatilitas nilai tukar, baik secara langsung maupun melalui persepsi pasar terhadap stabilitas kebijakan moneter. Suku bunga yang tinggi cenderung menarik arus modal masuk dan menguatkan nilai tukar, tetapi juga dapat menimbulkan volatilitas jika disertai ketidakpastian kebijakan. Sementara itu, inflasi yang tinggi mengurangi daya beli mata uang domestik dan menekan stabilitas nilai tukar.

Selain itu, *Foreign Direct Investment* (FDI) juga dapat dikaitkan dengan pendekatan moneter. Ketika kondisi moneter suatu negara stabil akan mengakibatkan inflasi rendah, suku bunga kompetitif, dan nilai tukar terkendali, ketika kondisi ini terjadi, kepercayaan investor asing meningkat, sehingga FDI mengalir masuk. Namun, ketika ketidakpastian

moneter meningkat dan nilai tukar berfluktuasi tajam, investor cenderung menunda investasi.

Dengan demikian, pendekatan moneter memberikan kerangka teoritis yang kuat untuk memahami bagaimana faktor-faktor fundamental seperti inflasi, suku bunga, dan arus modal memengaruhi pergerakan nilai tukar. Dalam penelitian ini, teori ini menjadi landasan utama untuk menganalisis hubungan jangka panjang antara variabel-variabel makroekonomi terhadap volatilitas nilai tukar rupiah menggunakan model *Vector Error Correction Model* (VECM).

2.1.1.2 Teori Neraca Pembayaran (*Balance of Payment Theory*)

Teori *Balance of Payment* (BoP) atau teori neraca pembayaran menjelaskan bahwa nilai tukar suatu mata uang ditentukan oleh keseimbangan antara permintaan dan penawaran valuta asing di suatu negara. Ketika suatu negara mengalami surplus neraca pembayaran, permintaan terhadap mata uang domestik meningkat, sehingga nilai tukarnya akan menguat. Sebaliknya, ketika terjadi defisit, mata uang domestik akan melemah karena meningkatnya permintaan terhadap mata uang asing (Salvatore, 2016)

Teori ini menyoroti pentingnya transaksi eksternal dalam menentukan stabilitas nilai tukar. Neraca pembayaran sendiri terdiri dari dua komponen utama, yaitu neraca transaksi berjalan (*current account*) dan neraca modal dan finansial (*capital and financial account*). Transaksi berjalan mencakup ekspor, impor, pendapatan faktor produksi, dan

transfer unilateral, sedangkan transaksi finansial mencakup arus modal masuk dan keluar, termasuk investasi asing langsung (FDI).

Dalam bukunya Salvatore (2016) menjelaskan bahwa hubungan antara neraca pembayaran dan nilai tukar dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$BOP = f(EX, IM, FDI)$$

di mana *EX* menunjukkan ekspor, *IM* impor, dan *FDI* adalah arus investasi asing langsung. Apabila ekspor meningkat lebih cepat daripada impor, maka surplus transaksi berjalan akan memperkuat nilai tukar. Namun, jika impor lebih tinggi daripada ekspor, defisit transaksi berjalan akan menekan nilai tukar domestik.

Dalam konteks Indonesia, teori ini sangat relevan karena struktur ekonomi Indonesia masih sangat dipengaruhi oleh kinerja perdagangan dan arus modal asing. Misalnya, saat harga komoditas ekspor seperti batu bara dan minyak sawit mentah (CPO) naik, nilai tukar rupiah cenderung stabil. Sebaliknya, ketika impor meningkat pesat atau FDI menurun akibat ketidakpastian global, nilai tukar mengalami tekanan depresiatif.

Selain itu, teori neraca pembayaran juga menjelaskan bahwa FDI berperan penting dalam menjaga stabilitas nilai tukar karena dapat menambah pasokan valuta asing dan memperkuat cadangan devisa. Namun, FDI yang bersifat jangka pendek atau spekulatif justru dapat meningkatkan volatilitas nilai tukar ketika terjadi pembalikan arus modal (*capital reversal*).

Keterkaitan teori BoP dengan penelitian ini terlihat dari peran ekspor, impor, dan FDI sebagai determinan eksternal yang memengaruhi volatilitas nilai tukar rupiah. Ketika ekspor dan FDI meningkat, pasokan valas bertambah dan volatilitas menurun. Sebaliknya, lonjakan impor dan penurunan investasi asing dapat memperburuk ketidakseimbangan eksternal dan memperbesar fluktuasi nilai tukar.

Dengan demikian, teori neraca pembayaran melengkapi pendekatan moneter dalam menjelaskan dinamika nilai tukar di Indonesia. Faktor moneter menjelaskan sisi domestik, sementara neraca pembayaran menjelaskan sisi eksternal. Keduanya memberikan kerangka teoritis yang kuat untuk menganalisis hubungan fundamental antara variabel-variabel makroekonomi dengan volatilitas nilai tukar dalam jangka pendek dan jangka panjang menggunakan model VECM.

2.1.2 Investasi Asing Langsung

Pertumbuhan *Foreign Direct Investment* (FDI) merupakan salah satu bentuk investasi internasional di mana investor dari suatu negara menanamkan modalnya secara langsung ke dalam aset produktif di negara lain, dengan tujuan memperoleh kendali manajerial dan keuntungan jangka panjang (Todaro & Smith, 2010). FDI berperan penting dalam pembangunan ekonomi karena tidak hanya membawa modal finansial, tetapi juga teknologi, keterampilan manajerial, dan akses pasar global. Dalam konteks perekonomian terbuka, arus FDI sering kali dikaitkan dengan stabilitas makroekonomi, terutama terhadap pergerakan nilai tukar dan neraca pembayaran.

Salah satu teori paling berpengaruh yang menjelaskan perilaku investasi asing adalah Teori Paradigma OLI (*Ownership, Location, and Internalization*) yang dikemukakan oleh Dunning (1970). Menurut teori ini, perusahaan akan melakukan investasi langsung ke luar negeri jika memiliki tiga keunggulan utama:

1. *Ownership Advantage (O)* – yaitu keunggulan kepemilikan seperti teknologi, paten, atau kemampuan manajerial yang tidak dimiliki oleh perusahaan lokal.
2. *Location Advantage (L)* – yaitu keunggulan lokasi di negara tujuan investasi, seperti biaya tenaga kerja yang murah, ketersediaan bahan baku, infrastruktur, atau stabilitas politik dan nilai tukar.
3. *Internalization Advantage (I)* – yaitu insentif bagi perusahaan untuk mengelola sendiri kegiatan produksinya di luar negeri daripada sekadar melakukan ekspor atau lisensi.

Berdasarkan paradigma ini, arus FDI sangat bergantung pada kondisi ekonomi dan iklim investasi negara penerima. Dalam hal ini, stabilitas nilai tukar menjadi salah satu faktor penting yang menentukan keputusan investor asing. Menurut teori *MacDougall-Kemp Model*, FDI akan mengalir ke negara yang memiliki tingkat pengembalian modal yang lebih tinggi dan risiko makroekonomi yang relatif rendah (MacDougall, 1960). Sebaliknya, fluktuasi nilai tukar yang tinggi (volatilitas) dapat menimbulkan ketidakpastian terhadap keuntungan investasi, sehingga menurunkan minat investor asing (Blonigen & Piger, 2014).

Dalam konteks ekonomi Indonesia, peran FDI tidak dapat dilepaskan dari dinamika nilai tukar rupiah. Selama periode 1986–2023, perubahan kebijakan moneter dan kondisi global terbukti memengaruhi arus FDI yang masuk. Sebagai

contoh, krisis moneter Asia tahun 1998 menyebabkan arus modal asing keluar besar-besaran akibat ketidakpastian nilai tukar. Namun, pada dekade berikutnya, terutama pasca penerapan rezim *managed floating exchange rate* dan reformasi ekonomi, stabilitas makroekonomi yang lebih baik berhasil menarik kembali investasi asing langsung. Hal serupa juga terlihat setelah krisis global 2008, di mana kebijakan suku bunga rendah dan inflasi terkendali menjadi daya tarik utama bagi investor asing.

Keterkaitan antara FDI dan nilai tukar bersifat dua arah. Di satu sisi, FDI dapat memengaruhi nilai tukar melalui peningkatan pasokan valuta asing yang memperkuat cadangan devisa dan menstabilkan nilai tukar. Di sisi lain, nilai tukar yang stabil meningkatkan kepercayaan investor asing, sehingga mendorong arus FDI masuk (Lartey et al., 2008). Ketika nilai tukar berfluktuasi tajam, perusahaan multinasional menghadapi risiko konversi mata uang dan potensi kerugian finansial, yang dapat mengurangi minat mereka untuk menanamkan modal.

Selain itu, FDI juga dapat berperan dalam menstabilkan ekonomi melalui efek jangka panjangnya terhadap kapasitas produksi domestik. Arus investasi asing yang masuk meningkatkan produktivitas dan ekspor, yang pada gilirannya memperkuat posisi neraca pembayaran. Namun, jika arus modal tersebut bersifat spekulatif atau jangka pendek, justru dapat menimbulkan volatilitas tambahan di pasar valuta asing, terutama ketika terjadi *capital reversal*. Oleh karena itu, penting bagi pemerintah untuk menjaga kualitas arus FDI agar bersifat produktif dan berorientasi jangka panjang.

Dengan demikian, teori FDI menjelaskan bahwa stabilitas nilai tukar dan kondisi makroekonomi yang sehat merupakan determinan utama dalam menarik investasi asing. Sebaliknya, FDI yang kuat juga dapat memperkuat ketahanan eksternal suatu negara dengan menambah pasokan valuta asing dan memperbaiki neraca pembayaran. Dalam konteks penelitian ini, hubungan antara FDI dan volatilitas nilai tukar menjadi penting untuk dianalisis karena keduanya saling memengaruhi secara timbal balik dan berperan dalam menjaga stabilitas ekonomi Indonesia.

2.1.3 Perdagangan Internasional (Ekspor dan Impor)

Perdagangan internasional merupakan salah satu aspek paling mendasar dalam sistem ekonomi terbuka yang memungkinkan negara memperoleh manfaat dari spesialisasi dan efisiensi produksi. Melalui perdagangan, setiap negara dapat memfokuskan sumber dayanya untuk memproduksi barang dan jasa yang memiliki keunggulan relatif, kemudian menukarkannya dengan barang dan jasa lain dari negara lain yang lebih efisien memproduksinya. Aktivitas ini menghasilkan ekspor dan impor sebagai dua komponen utama interaksi ekonomi antarnegara.

Secara konseptual, ekspor didefinisikan sebagai kegiatan menjual barang dan jasa ke luar negeri untuk memperoleh devisa dan memperluas pasar domestik, sedangkan impor merupakan kegiatan membeli barang dan jasa dari luar negeri untuk memenuhi kebutuhan domestik yang tidak dapat diproduksi secara efisien di dalam negeri (Salvatore, 2016). Kedua aktivitas ini saling melengkapi dan menentukan sejauh mana suatu negara mampu mempertahankan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dalam lingkungan global yang kompetitif.

Teori klasik pertama yang menjelaskan dasar terbentuknya perdagangan internasional adalah Teori Keunggulan Absolut yang dikemukakan oleh Adam Smith (1776). Teori ini menyatakan bahwa perdagangan akan memberikan keuntungan bagi setiap negara apabila masing-masing memproduksi barang yang dapat dihasilkan dengan biaya lebih rendah dibandingkan negara lain, kemudian menukarkannya melalui perdagangan. Namun, pandangan ini dianggap terlalu terbatas karena tidak mampu menjelaskan kondisi ketika suatu negara tidak memiliki keunggulan absolut dalam memproduksi barang apa pun (Krugman P. R. et al., 2022).

Kelemahan tersebut diperbaiki oleh David Ricardo (1817) melalui Teori Keunggulan Komparatif, yang menyatakan bahwa perdagangan tetap memberikan keuntungan bagi kedua negara selama terdapat perbedaan efisiensi relatif antarbarang yang diproduksi. Negara akan mengekspor barang yang memiliki *opportunity cost* (biaya peluang) lebih rendah dan mengimpor barang yang memiliki *opportunity cost* lebih tinggi. Dengan demikian, perdagangan memungkinkan alokasi sumber daya global yang lebih efisien dan meningkatkan kesejahteraan kedua belah pihak (Salvatore, 2016).

Dalam perkembangannya, teori klasik ini disempurnakan oleh Heckscher & Ohlin, 1933 melalui Teori Proporsi Faktor Produksi (*Heckscher–Ohlin Theory*). Teori ini berasumsi bahwa perbedaan kelimpahan faktor produksi (seperti tenaga kerja, modal, dan sumber daya alam) antarnegara merupakan penyebab utama munculnya perdagangan. Negara yang memiliki kelimpahan faktor tertentu akan mengekspor barang yang menggunakan faktor tersebut secara intensif. Misalnya,

negara dengan tenaga kerja melimpah akan mengekspor barang padat karya, sedangkan negara kaya modal akan mengekspor barang padat modal (Krugman & Obstfeld, 2018).

Dalam konteks ini, ekspor mencerminkan keunggulan komparatif suatu negara, sementara impor menunjukkan kebutuhan terhadap barang atau jasa yang tidak efisien diproduksi secara domestik. Ekspor dapat menjadi sumber utama pendapatan devisa, menciptakan lapangan kerja, dan memperluas kapasitas produksi. Sebaliknya, impor juga memiliki peran positif dalam mendukung kegiatan ekonomi domestik, terutama untuk memenuhi kebutuhan bahan baku industri, barang modal, serta teknologi yang belum tersedia di dalam negeri. Oleh karena itu, kegiatan impor tidak selalu dipandang negatif, melainkan bagian integral dari proses industrialisasi dan pembangunan ekonomi.

Lebih lanjut, teori perdagangan modern menambahkan elemen inovasi, skala ekonomi, dan diferensiasi produk dalam menjelaskan pola ekspor dan impor. Teori Keunggulan Kompetitif (Porter, 1990) menekankan bahwa daya saing ekspor suatu negara tidak hanya ditentukan oleh kelimpahan faktor produksi, tetapi juga oleh kemampuan inovasi dan efisiensi sektor industrinya. Negara yang mampu meningkatkan kualitas produk dan teknologi produksi akan lebih kompetitif di pasar global. Sementara itu, *New Trade Theory* (P. Krugman, 1980) menjelaskan bahwa perdagangan juga dapat timbul antarnegara dengan struktur faktor produksi yang mirip, karena adanya skala ekonomi dan preferensi konsumen terhadap variasi produk (*intra-industry trade*).

Dari perspektif struktural, faktor-faktor yang memengaruhi ekspor di antaranya adalah kapasitas produksi domestik, harga relatif, tingkat produktivitas, biaya logistik, dan akses pasar internasional. Sedangkan impor dipengaruhi oleh pendapatan nasional, kebutuhan bahan baku industri, tingkat harga domestik, serta kebijakan tarif dan non-tarif pemerintah (Mankiw, 2019). Peningkatan ekspor umumnya mencerminkan pertumbuhan kapasitas produksi dan daya saing global, sementara peningkatan impor sering kali menunjukkan peningkatan aktivitas ekonomi domestik dan kebutuhan akan input produksi.

Ekspor dan impor juga berperan sebagai indikator keterbukaan ekonomi (*economic openness*). Semakin tinggi rasio ekspor dan impor terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), semakin besar tingkat integrasi ekonomi suatu negara dengan perekonomian global. Tingkat keterbukaan ini berdampak pada seberapa sensitif suatu negara terhadap perubahan eksternal seperti harga komoditas dunia, kebijakan dagang mitra utama, serta kondisi ekonomi global. Dalam jangka panjang, ketergantungan yang berlebihan terhadap ekspor komoditas atau impor bahan baku dapat menimbulkan kerentanan terhadap guncangan eksternal.

Dalam literatur pembangunan, ekspor sering dianggap sebagai mesin pertumbuhan (*export-led growth hypothesis*). Hipotesis ini menyatakan bahwa peningkatan ekspor akan mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan pendapatan, perluasan lapangan kerja, dan transfer teknologi. Sebaliknya, impor yang produktif terutama impor barang modal dan teknologi, juga berperan dalam meningkatkan kapasitas produksi dan produktivitas nasional (Balassa, B. 1978). Dengan kata lain, ekspor dan impor tidak hanya menjadi bagian dari perdagangan

internasional, tetapi juga mekanisme penting dalam proses transformasi struktural dan pembangunan ekonomi jangka panjang.

Dengan memahami teori dan dinamika ekspor serta impor secara mendalam, penelitian ini menempatkan keduanya sebagai faktor eksternal yang krusial dalam menjelaskan kondisi ekonomi makro suatu negara. Kedua variabel ini berperan tidak hanya sebagai komponen perdagangan lintas batas, tetapi juga sebagai refleksi dari struktur industri, produktivitas nasional, serta kemampuan adaptasi terhadap perubahan global.

2.1.4 Suku Bunga

Dalam perekonomian terbuka, suku bunga merupakan salah satu variabel makroekonomi yang paling penting karena secara langsung memengaruhi arus modal internasional, investasi, dan stabilitas nilai tukar. Teori yang paling relevan untuk menjelaskan hubungan antara suku bunga dan dinamika ekonomi lintas negara adalah Teori Paritas Suku Bunga (*Interest Rate Parity Theory*), yang dikembangkan dari prinsip dasar pasar keuangan internasional bahwa tidak boleh ada peluang arbitrase bebas risiko (*no-arbitrage condition*).

Teori Paritas Suku Bunga menjelaskan bahwa perbedaan suku bunga antarnegara akan dikompensasi oleh perubahan nilai tukar, sehingga tingkat pengembalian investasi yang setara di kedua negara tetap sama. Dengan kata lain, selisih antara suku bunga domestik dan suku bunga luar negeri akan sebanding dengan perbedaan antara nilai tukar spot dan nilai tukar forward. Hubungan ini dijelaskan oleh Frederic S. Mishkin (2019) dan dapat dinyatakan secara matematis sebagai berikut:

$$i_d - i_f = \frac{F - S}{S}$$

di mana:

i_d = suku bunga domestik,

i_f = suku bunga luar negeri,

F = nilai tukar forward (kontrak masa depan),

S = nilai tukar spot (saat ini).

Persamaan ini mencerminkan bahwa apabila suku bunga domestik lebih tinggi daripada suku bunga luar negeri, maka mata uang domestik cenderung terdepresiasi di masa depan agar tidak terjadi keuntungan arbitrase bagi investor. Sebaliknya, jika suku bunga domestik lebih rendah, mata uang domestik cenderung terapresiasi. Dengan demikian, pergerakan nilai tukar diharapkan menyesuaikan untuk mengimbangi selisih suku bunga antarnegara.

Dalam literatur ekonomi internasional, terdapat dua bentuk utama dari Paritas Suku Bunga:

1. ***Covered Interest Rate Parity (CIRP)***, yaitu kondisi di mana investor menggunakan kontrak forward untuk melindungi diri dari risiko fluktuasi nilai tukar. Dalam situasi ini, hubungan antara suku bunga dan nilai tukar forward berlaku ketat karena tidak ada ketidakpastian nilai tukar.
2. ***Uncovered Interest Rate Parity (UIRP)***, yaitu kondisi di mana investor tidak melakukan lindung nilai (*hedging*), melainkan bergantung pada ekspektasi terhadap nilai tukar di masa depan. Bentuk ini lebih umum digunakan dalam

analisis empiris karena mencerminkan perilaku nyata investor di pasar valuta asing.

Teori ini memiliki implikasi penting terhadap stabilitas makroekonomi dan volatilitas nilai tukar. Dalam kerangka UIRP, kenaikan suku bunga domestik relatif terhadap negara lain akan menarik aliran modal masuk (*capital inflow*) karena investor mencari imbal hasil yang lebih tinggi. Arus modal ini dapat menyebabkan apresiasi nilai tukar dalam jangka pendek. Namun, jika investor mengantisipasi risiko ketidakpastian ekonomi atau perubahan kebijakan moneter, maka ekspektasi terhadap depresiasi di masa depan bisa meningkat, yang pada akhirnya menimbulkan fluktuasi atau volatilitas nilai tukar (Mishkin, 2019).

Selain menjelaskan hubungan lintas negara, teori ini juga memberikan dasar bagi kebijakan moneter domestik. Bank sentral sering kali menggunakan suku bunga sebagai instrumen untuk mengendalikan arus modal dan menjaga stabilitas nilai tukar. Ketika tekanan eksternal meningkat, seperti saat terjadi gejolak global atau kenaikan suku bunga di Amerika Serikat, negara berkembang seperti Indonesia sering merespon dengan menaikkan suku bunga domestik guna mempertahankan daya tarik aset finansial domestik dan menahan depresiasi nilai tukar.

Fenomena ini terlihat jelas dalam sejarah ekonomi Indonesia. Selama periode *taper tantrum* tahun 2013, kenaikan suku bunga acuan oleh *The Federal Reserve* mendorong arus modal keluar dari negara berkembang, termasuk Indonesia. Untuk menjaga stabilitas rupiah, Bank Indonesia menaikkan BI Rate secara bertahap dari 5,75% menjadi 7,50% dalam waktu singkat. Kebijakan ini

menunjukkan bagaimana mekanisme paritas suku bunga bekerja dalam menjaga keseimbangan eksternal melalui penyesuaian kebijakan moneter.

Dengan demikian, teori paritas suku bunga tidak hanya menjelaskan hubungan antara tingkat bunga dan nilai tukar, tetapi juga memberikan dasar konseptual bagi analisis dinamika arus modal dan stabilitas keuangan di negara berkembang. Dalam konteks penelitian ini, teori ini menjadi landasan penting untuk memahami bagaimana perubahan suku bunga dapat memengaruhi volatilitas nilai tukar rupiah melalui transmisi kebijakan moneter dan ekspektasi pasar terhadap kondisi ekonomi masa depan.

2.1.5 Inflasi

Inflasi merupakan salah satu indikator utama stabilitas ekonomi yang menggambarkan peningkatan umum dan berkelanjutan dalam tingkat harga barang dan jasa dalam perekonomian. Secara konseptual, inflasi tidak hanya mencerminkan perubahan daya beli uang, tetapi juga menandakan ketidakseimbangan antara sisi moneter dan sisi riil dalam perekonomian (Mankiw, 2019).

Salah satu teori paling mendasar dan berpengaruh dalam menjelaskan penyebab inflasi adalah Teori Kuantitas Uang (*Quantity Theory of Money*), yang dipelopori oleh Irving Fisher dan kemudian dikembangkan oleh ekonom monetaris seperti Milton Friedman. Teori ini berangkat dari pandangan klasik bahwa nilai uang ditentukan oleh jumlah uang yang beredar relatif terhadap output barang dan jasa dalam suatu perekonomian.

Secara matematis, teori ini dirumuskan dalam persamaan identitas Fisher:

$$MV = PY$$

di mana:

M = jumlah uang beredar (*money supply*),

V = kecepatan peredaran uang (*velocity of money*),

P = tingkat harga umum (*price level*),

Y = output riil atau pendapatan nasional (*real output*).

Persamaan ini menunjukkan bahwa nilai total pengeluaran nominal dalam suatu perekonomian (MV) harus sama dengan nilai total barang dan jasa yang diproduksi (PY). Dengan asumsi bahwa kecepatan peredaran uang (V) dan output riil (Y) relatif konstan dalam jangka panjang, maka peningkatan jumlah uang beredar (M) akan secara proporsional meningkatkan tingkat harga (P). Dengan kata lain, inflasi merupakan fenomena moneter yang disebabkan oleh pertumbuhan uang beredar yang lebih cepat dibandingkan pertumbuhan output riil (Fisher, 1911).

Pemikiran ini kemudian diperkuat oleh pandangan monetaris modern melalui karya Milton Friedman et al., (1968), yang menyatakan bahwa:

“Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon.”

Menurut Friedman dalam Bordo (2013) dan pengujian lintas-negara oleh De Grauwe (2001), sumber utama inflasi adalah kebijakan moneter ekspansif yang meningkatkan jumlah uang beredar secara berlebihan. Ketika otoritas moneter meningkatkan pasokan uang tanpa diimbangi oleh peningkatan kapasitas produksi, maka permintaan agregat akan melebihi penawaran agregat, sehingga harga-harga

barang dan jasa naik. Dalam konteks ini, kestabilan moneter menjadi kunci utama pengendalian inflasi.

Selain menjelaskan penyebab inflasi, teori kuantitas uang juga memiliki implikasi penting terhadap kebijakan ekonomi. Dalam kerangka pandangan klasik, uang bersifat netral dalam jangka panjang. Hal tersebut berarti perubahan jumlah uang hanya memengaruhi harga nominal, bukan output riil. Namun, dalam jangka pendek, perubahan jumlah uang dapat memengaruhi aktivitas ekonomi riil melalui perubahan suku bunga, konsumsi, dan investasi. Oleh karena itu, kestabilan pertumbuhan uang beredar dianggap sebagai prasyarat bagi kestabilan harga.

Lebih lanjut, pendekatan monetaris menekankan pentingnya *rules-based monetary policy*, di mana bank sentral menjaga pertumbuhan uang beredar sesuai dengan potensi pertumbuhan output riil. Jika kebijakan moneter bersifat terlalu longgar (ekspansif), maka inflasi akan meningkat. Sebaliknya, kebijakan moneter yang terlalu ketat dapat menekan permintaan agregat dan memperlambat pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, Friedman & Schwartz menegaskan bahwa dalam keseimbangan antara stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi menjadi fokus utama kebijakan moneter (Bordo & Rockoff, 2013 serta De Grauwe & Polan, M., 2005).

Dalam konteks ekonomi terbuka, teori kuantitas uang juga memiliki keterkaitan erat dengan stabilitas eksternal, terutama terhadap nilai tukar dan arus modal. Peningkatan inflasi di suatu negara akan menurunkan daya beli mata uang domestik relatif terhadap mata uang asing, sehingga mendorong depresiasi nilai tukar. Hal ini sesuai dengan prinsip *Purchasing Power Parity* (PPP) yang

menyatakan bahwa nilai tukar nominal akan menyesuaikan agar harga barang di dua negara menjadi seimbang setelah memperhitungkan perbedaan inflasi. Oleh karena itu, pengendalian inflasi tidak hanya penting untuk menjaga kestabilan harga domestik, tetapi juga untuk menjaga kepercayaan pasar dan kestabilan nilai tukar.

Dalam konteks Indonesia, pengalaman empiris menunjukkan bahwa tekanan inflasi sering kali bersumber dari faktor moneter dan struktural secara bersamaan. Pada periode krisis moneter 1998, inflasi melonjak tajam akibat depresiasi nilai tukar dan ekspansi moneter yang masif untuk membiayai sektor perbankan yang kolaps. Sementara itu, pada periode 2013, tekanan inflasi meningkat akibat kenaikan harga energi dan penyesuaian subsidi, yang kemudian direspon oleh Bank Indonesia dengan kebijakan suku bunga ketat. Di sisi lain, pada masa pandemi COVID-19 (2020–2022), inflasi tetap terkendali meskipun terjadi ekspansi moneter besar, karena lemahnya permintaan agregat dan kebijakan stimulus yang lebih terarah.

Dengan demikian, teori kuantitas uang memberikan dasar konseptual yang kuat untuk memahami hubungan antara pertumbuhan jumlah uang beredar, inflasi, dan kestabilan ekonomi makro. Teori ini menegaskan bahwa pengendalian inflasi tidak dapat dipisahkan dari kebijakan moneter yang kredibel dan disiplin fiskal yang konsisten. Dalam jangka panjang, stabilitas harga menjadi fondasi bagi pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan kestabilan nilai tukar suatu negara.

2.1.6 Penelitian Terdahulu

Dalam setiap penelitian diperlukan adanya dasar atau landasan untuk dijadikan acuan maupun referensi. Maka dari itu, perlu adanya penelitian terdahulu

untuk menjadi pembanding dan sebagai upaya peneliti untuk mencari *novelty* dalam penelitian yang akan dilaksanakan.

Pada segmen ini, disajikan hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian yang akan dilaksanakan. Penelitian terdahulu yang digunakan terdiri dari penelitian yang bersumber dari jurnal internasional dan jurnal nasional. Adapun penelitian terdahulu disajikan pada tabel 2.1 berikut.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti (Tahun) dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	M. Ali Ridho, Moh. Adenan, & Siti Komariyah (2020) – <i>Pengaruh Foreign Direct Investment, dan Suku Bunga terhadap Nilai Tukar di Indonesia: Pendekatan Vector Error Correction Model (VECM)</i>	1) menggunakan VECM untuk menganalisis hubungan jangka pendek dan panjang. 2) Menjadikan nilai tukar sebagai variabel dependen (Y) dan meneliti faktor-faktor makro yang memengaruhinya. 3) Memasukkan FDI dan suku bunga yang juga menjadi	1) Tidak memasukkan variabel perdagangan internasional (ekspor dan impor). 3) Periode penelitian lebih pendek (2000–2016), sedangkan penelitian ini mencakup 1986–2023.	1) FDI tidak berpengaruh signifikan dalam jangka panjang, tetapi berpengaruh positif signifikan dalam jangka pendek terhadap nilai tukar Rupiah. 2) Portfolio Investment berpengaruh negatif signifikan dalam jangka panjang, artinya kenaikan investasi portofolio menyebabkan depresiasi Rupiah. 3) Suku bunga berpengaruh negatif signifikan dalam jangka panjang, namun positif signifikan dalam jangka pendek, menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga mendorong apresiasi Rupiah hanya sementara. 4) Model menunjukkan adanya hubungan kointegrasi antarvariabel	<i>Jurnal Ekonomi Ekuilibrum,</i> (Ridho et al., 2020)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
		variabel utama dalam penelitian ini.		dengan penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. 5) Secara keseluruhan, faktor arus modal (FDI dan PI) serta kebijakan moneter memiliki peran penting terhadap stabilitas nilai tukar di Indonesia.	
2.	Ferhad Al Faridz, Ghina Ulfa Saefurrohman, & Okta Supriyaningsih (2024): Analisis Pengaruh Penanaman Modal Asing (Investasi), Bi Rate, Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Di Indonesia Dalam Perspektif Ekonomi Islam Periode Tahun 2006-2023	1) terdapat kesaamaan variabel yaitu nilai tukar, FDI, dan BI Rate 2) Menggunakan VECM sebagai model untuk analisis	1) hanya memperdalam dalam 3 variabel saja 2) lebih memperdalam perspektif islam dalam analisisnya	1) Dari hasil Granger Kausalitas, penanaman modal asing dan nilai tukar(nilai tukar) tidak memiliki hubungan namun sebaliknya nilai tukar (nilai tukar) mempengaruhi penanaman modal asing 2) BI Rate tidak mempengaruhi nilai tukar(nilai tukar) baik sebaliknya, dan hasil dari pertumbuhan ekonomi mempengaruhi nilai tukar(nilai tukar), namun tidak untuk sebaliknya 3) Pada jangka pendek dan jangka panjang penanaman modal asing tidak berpengaruh terhadap nilai tukar (nilai tukar), BI Rate berpengaruh terhadap nilai tukar, pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap nilai tukar rupiah di Indonesia 4) dalam analisis jangka panjang tidak ada variabel yang berpengaruh positif terhadap nilai tukar (nilai tukar) di Indonesia.	COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting (Al Faridz et al., 2024)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
3. Tri Widyaningrum & Firsty Ramadhona Amalia Lubis (2024) – <i>Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Nilai Tukar Rupiah di Indonesia</i>	1) menggunakan nilai tukar sebagai variabel dependen (Y). 2) Menggunakan pendekatan VECM 3) Terdapat kesamaan variabel bebas utama (suku bunga, inflasi, ekspor, dan impor).	1) Tidak memasukkan FDI dalam model. 2) Periode analisis lebih sempit (2013–2019) dan berfokus pada kondisi pasca-krisis dan masa stabilisasi ekonomi. 3) Tujuan utama adalah melihat pengaruh makroekonomi terhadap nilai tukar, bukan volatilitasnya.	1) Dalam jangka pendek, suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap nilai tukar, sedangkan inflasi berpengaruh negatif signifikan. Ekspor dan impor tidak berpengaruh signifikan. 2) Dalam jangka panjang, keempat variabel (suku bunga, inflasi, ekspor, impor) berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar. 3) Kointegrasi Johansen menunjukkan hubungan jangka panjang yang kuat antarvariabel. 4) IRF menunjukkan bahwa guncangan suku bunga dan impor direspon positif oleh nilai tukar, sedangkan ekspor memberikan respon negatif dalam jangka menengah. 5) Variance decomposition menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar paling banyak dijelaskan oleh variabel itu sendiri, diikuti oleh inflasi dan suku bunga, menandakan pentingnya faktor moneter dalam stabilitas nilai tukar.	<i>Jurnal Genesis Indonesia (JGI)</i> , (Widyaningrum & Lubis, 2024)	
4. Silvi Trimanda Yolanda, M. Afdal Samsuddin (2025) – <i>Analisis Kausalitas Suku</i>	1) memiliki kesamaan yaitu menggunakan model VECM yang berarti ada hubungan dua arah, dan semua	1) analisis yang dilakukan hanya berfokus pada model itu sendiri, tanpa	1) Penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun tidak terdapat hubungan kausalitas jangka pendek namun terdapat hubungan jangka panjang yang kuat di antara ketiganya.	<i>Anggaran: Jurnal Publikasi Ekonomi dan Akuntansi</i>	

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Bunga Nilai Tukar dan Inflasi di Indonesia Tahun 1994-2023 Menggunakan Model VECM</i>	variabel dianggap mempengaruhi dan dipengaruhi 2) Analisis yang dilakukan menggunakan data yang cukup Panjang.	membahas beberapa fenomena yang terjadi dalam interval waktu yang diteliti	2) Inflasi terbukti sebagai variabel yang paling responif dalam menyesuaikan ketidakseimbangan ekonomi jangka panjang, sedangkan nilai tukar menjadi faktor yang paling dominan dalam memengaruhi inflasi dan suku bunga.	(Silvi Trimanda Yolanda & M. Afdal Samsuddin, 2025)
5.	Dyah Ayu Palupi & Rudi Purwono (2024) – <i>The Impact of Changes in World Oil Prices, Interest Rates, and Net Exports on the Exchange Rate of ASEAN-4 Countries</i>	1) menjadikan nilai tukar sebagai variabel dependen (Y). 2) Menggunakan pendekatan (VECM). 3) Fokus pada dinamika nilai tukar terhadap variabel eksternal seperti suku bunga dan perdagangan internasional (net ekspor).	1) Penelitian ini menggunakan Panel VECM (PVECM) lintas empat negara ASEAN 2) Variabel independen meliputi harga minyak dunia, suku bunga, dan net ekspor,	1) Harga minyak dunia dan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar dalam jangka pendek dan panjang. 2) Net ekspor hanya berpengaruh dalam jangka panjang dengan arah negatif terhadap nilai tukar. 3) Impulse Response Function (IRF) menunjukkan bahwa <i>Shock</i> harga minyak dunia awalnya menyebabkan apresiasi sementara, diikuti depresiasi setelah periode ketiga. 5) Variance Decomposition mengungkapkan bahwa variabel paling dominan memengaruhi nilai tukar adalah harga minyak dunia, diikuti suku bunga, dan net ekspor.	<i>Jurnal Ilmu Ekonomi Terapan</i> , (Palupi & Purwono, 2024)
6.	Sarpong Mohammed, Abubakari Mohammed & Edward Nketiah-	1) meneliti volatilitas nilai tukar. 2) menggunakan analisis jangka pendek dan	1) Objek penelitian adalah Ghana, bukan Indonesia. 2) Tidak	1) Dalam jangka panjang, volatilitas nilai tukar dipengaruhi signifikan oleh suku bunga kebijakan, inflasi, jumlah uang beredar, dan indeks saham. 2) Dalam jangka pendek, volatilitas	<i>Cogent Economics & Finance</i> , (Mohammed et al., 2021)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Amponsah (2021). “Relationship between Exchange Rate Volatility and Interest Rates: Evidence from Ghana.”	jangka panjang dengan model dinamis (VECM). 3) mengaitkan volatilitas nilai tukar dengan variabel makroekonomi seperti suku bunga dan inflasi.	mencakup variabel FDI, ekspor, atau impor. 3) Periode data triwulanan (Q1 2000 – Q2 2017).	dipengaruhi oleh nilai tukar masa lalu dan suku bunga. 3) Kenaikan suku bunga justru meningkatkan volatilitas nilai tukar, 4) Terdapat hubungan kointegrasi dan penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang		
7. Vita Kartika Sari, Dwi Prasetyani, & Aulia Hapsari (2024) – <i>Exchange Rate Volatility in Indonesia During the Covid-19 Pandemic</i>	1)menempatkan volatilitas nilai tukar sebagai variabel utama, sejalan dengan fokus penelitian ini. 2) Menggunakan model dinamis (VECM–ECM). 3) Berfokus pada konteks perekonomian Indonesia selama periode ketidakpastian tinggi (pandemi Covid-19).	1) Fokus utama penelitian ini adalah dampak volatilitas nilai tukar terhadap ekspor 2) penelitian ini memakai GDP dan nilai tukar riil, 3) Menggunakan kombinasi ARCH–GARCH + VECM–ECM, bukan VECM.	1) Dalam jangka pendek, volatilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap volume ekspor ,GDP berpengaruh signifikan baik jangka pendek maupun panjang, sedangkan nilai tukar riil berpengaruh negatif. 4) Ditemukan adanya hubungan kointegrasi kuat antarvariabel dengan <i>error correction term</i> negatif signifikan, 5) Rekomendasi penelitian menekankan pentingnya kebijakan moneter dan fiskal yang terkoordinasi untuk menjaga stabilitas Rupiah selama periode ketidakpastian global.	<i>Proceedings of the International Conference on Economics and Business Studies (ICOEBS 2022), Advances in Economics, Business and Management Research (AEBMR) (Sari et al., 2024)</i>	

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
8.	Nur Bidayah, Herman Cahyo Diartho & Rafael Purtomo Somaji (2020)- Dinamika Volatilitas Nilai Tukar Di Indonesia : Pendekatan Error Correction Model	1) menggunakan nilai tukar variabel utama 2)menggunakan suku bunga dan inflasi 3) model yang menangkap hubungan jangka pendek dan panjang antarvariabel ekonomi.	1)Menunjukkan pengaruh pasar keuangan (IHSG) terhadap nilai tukar. 2) Model satu persamaan (univariat atau parsial) yang melihat hubungan antara satu variabel dependen dan beberapa independen.	1) Dalam analisis regresi jangka panjang semua variabel independen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar di Indonesia 2) Dalam analisis jangka pendek Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah satu-satunya variabel yang berkorelasi positif dengan nilai tukar	<i>Jurnal Ekonomi Ekuilibrum</i> (Bidayah et al., 2020)
9.	Diddo Adding Adove, Ucha Indra Gunawan, & Gilang Pranajaksakti (2025) – <i>Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Periode Tahun 1955–2022</i>	1) nilai tukar sebagai variabel dependen (Y) dan menganalisis faktor-faktor makroekonomi yang memengaruhi nya. 2) menggunakan inflasi, suku bunga, ekspor, impor	1) Menggunakan metode regresi linier berganda (OLS), bukan VECM. 2) Fokus pada hubungan kausal langsung antarvariabel, bukan hubungan jangka pendek–panjang	1) Inflasi dan Ekspor berpengaruh signifikan positif terhadap nilai tukar 2) Suku bunga SBI berpengaruh positif namun tidak signifikan, 4) Impor berpengaruh negatif namun tidak signifikan 5) Secara simultan, keempat variabel (inflasi, suku bunga, ekspor, impor) menjelaskan variasi nilai tukar sebesar 65% ($R^2 = 0,65$),	<i>Publikasi Riset Mahasiswa Akuntansi (PRIMA)</i> (Dido Ading Adove et al., 2025)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	
			secara simultan seperti dalam VECM.			
10.	Serliy Pardasia & Syafri (2024) – <i>Analisis Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar</i>	1) menjadikan nilai tukar sebagai variabel dependen (Y). 2) variabel analisis seperti suku bunga, ekspor, impor, dan inflasi,	1) Menggunakan metode ARDL (Autoregressive Distributed Lag), bukan VECM. 2) Tidak memasukkan FDI sebagai faktor penentu nilai tukar.	1) Hasil kointegrasi antarvariabel yang menunjukkan mekanisme penyesuaian cepat menuju keseimbangan. 2) Tidak memasukkan FDI sebagai faktor penentu nilai tukar.	1) Hasil VECM jangka panjang dengan <i>error correction term</i> signifikan (-0,798), menunjukkan mekanisme penyesuaian cepat menuju keseimbangan.	<i>Jurnal Ekonomi Trisakti</i> , (Pardasia & Syafri, 2024)
11.	Zerin Jannat (2020) – <i>The Impact of Exchange Rate Volatility on Foreign Direct Investment Inflows: Evidence from South Asia</i>	1) membahas volatilitas nilai tukar sebagai variabel utama. 2) Mengaitkan volatilitas nilai tukar dengan arus investasi asing (FDI) 3) Menggunakan data makroekonomi jangka panjang untuk menganalisis	1) Penelitian ini menempatkan volatilitas nilai tukar sebagai variabel independen (X), sedangkan penelitian ini menempatkan nya sebagai variabel dependen (Y). 2)	1) Hasil menunjukkan volatilitas nilai tukar negatif signifikan terhadap arus masuk FDI 2) GDP growth berpengaruh positif signifikan terhadap FDI 3) Inflasi berpengaruh negatif signifikan 4) Trade openness berpengaruh positif, 5) Secara keseluruhan, stabilitas makroekonomi (terutama stabilitas nilai tukar) merupakan faktor kunci dalam meningkatkan daya tarik investasi asing di Asia Selatan.	1) Hasil menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap arus masuk FDI 2) GDP growth berpengaruh positif signifikan terhadap FDI 3) Inflasi berpengaruh negatif signifikan 4) Trade openness berpengaruh positif, 5) Secara keseluruhan, stabilitas makroekonomi (terutama stabilitas nilai tukar) merupakan faktor kunci dalam meningkatkan daya tarik investasi asing di Asia Selatan.	<i>international Journal of Finance, Insurance and Risk Management</i> , (Jannat, 2020).

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
		hubungan dinamis antarvariabel.	Menggunakan model data panel lintas negara,		
12.	M. N. Fathima Washima (2022) – <i>The Relationship between the Exchange Rate Volatility and Inflation in Sri Lanka</i>	1) Memiliki kesamaan yaitu menggunakan VECM untuk menganalisis hubungan jangka pendek dan panjang. 2) Menjadikan volatilitas nilai tukar sebagai variabel utama yang dianalisis. 3) Memasukkan FDI, ekspor, impor, dan money supply yang relevan dengan penelitian ini.	1) Fokus utama penelitian ini adalah pengaruh volatilitas nilai tukar terhadap inflasi, sedangkan skripsi ini meneliti faktor-faktor penyebab volatilitas nilai tukar. 2) Menggunakan kasus negara Sri Lanka, sementara skripsi ini fokus pada Indonesia. 3) Tidak memasukkan suku bunga dan variabel kebijakan moneter	1) Ditemukan hubungan jangka panjang positif signifikan antara volatilitas nilai tukar dan inflasi – depresiasi nilai tukar meningkatkan tingkat inflasi. 2) Money supply berpengaruh positif signifikan terhadap inflasi, sedangkan ekspor berpengaruh negatif dan impor berpengaruh signifikan. 3) FDI berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap inflasi. 4) Uji Johansen Cointegration menunjukkan adanya dua hubungan kointegrasi antara variabel. 5) Granger Causality Test menunjukkan hubungan kausal satu arah dari volatilitas nilai tukar ke inflasi.	<i>Asian Journal of Managerial (Fathima Washima, 2022)</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
			secara eksplisit.		
13.	Slamet Rahayu (2023) - Exchange Rate and Covid-19 Pandemic: The Empirical Evidence from Indonesia,	1) Memiliki kesamaan yaitu menjadikan nilai tukar sebagai variabel dependen (Y). 2) Menggunakan variabel makroekonomi dan eksternal seperti inflasi, suku bunga, dan harga minyak. 3) Memasukkan periode krisis global (Covid-19) yang juga berdampak pada volatilitas nilai tukar.	1) Meneliti nilai tukar nominal, bukan volatilitas nilai tukar. 2) Tidak mengikutsertakan FDI, ekspor, dan impor yang menjadi fokus utama penelitian ini.	1) Pandemi Covid-19 berpengaruh positif signifikan terhadap nilai tukar (menyebabkan depresiasi Rupiah) dalam jangka pendek dan panjang. 2) Inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar baik jangka pendek maupun panjang. 3) Jumlah uang beredar (M2) berpengaruh signifikan hanya dalam jangka pendek dan memiliki arah pengaruh dua arah (positif dan negatif tergantung periode). 4) Harga minyak dunia (Brent) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai tukar baik jangka pendek maupun panjang 5) Model VECM menunjukkan adanya hubungan jangka panjang (cointegration) antarvariabel	<i>Efficient: Indonesian Journal of Development Economics, (Rahayu, 2023)</i>
14.	Dita Nurul Aini Mustika Dewi, Lily Sri Utami, & Rohmah Dini Ayunda Mustofa (2021) – Pengaruh Harga Minyak Dunia, Suku	1) Memiliki kesamaan yaitu menempatkan nilai tukar sebagai variabel dependen (Y). 2) Menggunakan pendekatan	1) Menambahkan variabel IHSG dan neraca perdagangan, sedangkan penelitian ini menggunakan	1) Harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar dalam jangka panjang 2) Dalam jangka pendek, hanya IHSG periode sebelumnya yang berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar 3) Suku bunga, inflasi, dan neraca	<i>Akurasi: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan., (Nurul et al., 2021)</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Bunga, Inflasi, IHSG, dan Neraca Perdagangan terhadap Nilai Tukar</i>	VECM, sesuai dengan model penelitian ini. 3) Memiliki kesamaan yaitu menguji hubungan jangka pendek dan panjang antara variabel makroekonomi dan nilai tukar.	FDI, ekspor, impor, inflasi, dan suku bunga. 2) Periode analisis lebih pendek (2016–2021) dan mencakup periode pandemi COVID-19. 3) Fokus pada pengaruh gejala makro terhadap stabilisasi nilai tukar, bukan volatilitas nilai tukar.	perdagangan tidak signifikan 4) IRF dan Variance Decomposition menunjukkan bahwa nilai tukar paling dipengaruhi oleh gejolak dirinya sendiri dan IHSG, 5) Disarankan agar Bank Indonesia mengawasi pergerakan IHSG dan harga minyak dunia dalam menjaga stabilitas nilai tukar.		
15. Eva Berliana & Tony Seno Aji (2025). Pengaruh Tingkat Inflasi, JUB, BI Rate, dan Ekspor Terhadap Nilai Tukar (Nilai tukar) di Indonesia	1) memiliki kesamaan yaitu menjadikan nilai tukar sebagai variabel yang diteliti 2) adanya kesamaan di variabel yang mempengaruhi, yaitu inflasi,	1) menggunakan model OLS dalam rentang waktu yang cukup singkat, jadi tidak melihat pengaruh jangka panjangnya.	1) Inflasi dan JUB memberikan pengaruh positif terhadap nilai tukar, sementara BI Rate dan Ekspor berpengaruh negatif 2) Variabel yang mempengaruhi nilai tukar secara signifikan (<5%) hanya Jumlah Uang Beredar. 3) jika dilihat secara bersamaan, 4 variabel tersebut dalam		<i>Independent Journal Of Economics</i> (Berliana & Seno Aji, 2025)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
		suku bunga, dan ekspor	2) mengganggu p bahwa setiap variabel x bergerak satu arah terhadap y, tanpa adanya pengaruh timbal balik.	menjelaskan 31,7% dengan nilai signifikan.	
16.	Maylafensya Rahmasari Tuto Hali, Salsa Nabila Nasution, Nabilla Permata Asri, & Rinandita Wikansari (2023) – <i>Pengaruh Ekspor, Impor, dan Inflasi terhadap Nilai Tukar di Indonesia</i>	1) Memiliki kesamaan yaitu meneliti nilai tukar sebagai variabel dependen (Y). 2) Terdapat kesamaan variabel bebas utama (ekspor, impor, inflasi) dengan penelitian saat ini.	1) Menggunakan regresi linier kuantitatif sederhana, bukan VECM.) Tidak menguji hubungan jangka pendek–panjang seperti dalam VECM.	1) Ekspor berhubungan positif dengan nilai tukar: meningkatnya ekspor memperkuat pasokan devisa. 2) Impor berpengaruh negatif terhadap nilai tukar: kenaikan impor meningkatkan permintaan valuta asing dan melemahkan rupiah. 3) Inflasi berpengaruh positif terhadap nilai tukar: inflasi tinggi menyebabkan depresiasi rupiah.	<i>Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Manajemen (JIEM)</i> (Rahmasari & Hali, 2023)
17.	Ata Ozkaya & Omer Altun - <i>Domestic and Global Causes for Exchange Rate Volatility:</i>	1) meneliti volatilitas nilai tukar dan faktor-faktor yang memengaruhinya.	1) Penelitian dilakukan di Turki, bukan Indonesia. 2) Menggunakan metode	1) Volatilitas nilai tukar (USD/TRY) dipengaruhi signifikan oleh faktor global yaitu <i>VIX</i> dan <i>CDS</i> , sedangkan faktor domestik (suku bunga, perbedaan inflasi, indeks dolar) tidak signifikan. 2) Terdapat efek guncangan jangka	<i>SAGE Open April-June 2024: 1–14 The Author(s) 2024</i> (Ozkaya & Altun, 2024)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Evidence From Turkey</i>	2) menyoro- peran faktor global dan domestik dalam menjelaskan fluktuasi nilai tukar.	GARCH(1,1) dan analisis non-linear (Lyapunov Exponents), bukan model VECM.	3) Fokus pada periode krisis pandemi COVID-19, bukan jangka panjang. 4) Tidak mencakup variabel seperti FDI, ekspor, atau impor.	panjang (volatility clustering) di pasar 3) Hasil <i>Lyapunov Exponent</i> menunjukkan perilaku pasar valas Turki bersifat chaotic dan tidak efisien (menyimpang dari hipotesis pasar efisien). 4) Implikasi kebijakan: bank sentral harus memperhatikan <i>spillover</i> volatilitas global terhadap pasar domestik.	
18. Yusril Rahman Hakim & Tony Seno Aji (2025) – <i>Factors Affecting the Exchange Rate of the Indonesian Rupiah Against the United States Dollar: January 2013 – December 2023</i>	1) menjadikan nilai tukar sebagai variabel dependen (Y). 2) Memasukkan variabel makro seperti inflasi dan suku bunga yang juga digunakan dalam penelitian ini. 3) Menganalisis periode terbaru yang meliputi	1) Meneliti nilai tukar nominal, bukan volatilitas nilai tukar. 2) Tidak mencakup FDI, ekspor, dan impor yang menjadi fokus utama penelitian ini.	1) Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai tukar (Rupiah menguat saat inflasi naik). 2) M2 berpengaruh positif signifikan (kenaikan likuiditas melemahkan Rupiah). 3) Suku bunga berpengaruh positif signifikan, menunjukkan kebijakan moneter belum efektif menahan depresiasi. 4) Harga minyak berpengaruh negatif signifikan hanya dalam jangka pendek. 5) Menegaskan bahwa stabilitas moneter dan pengendalian		<i>Formosa Journal of Multidisciplinar y Research (FJMR), (Hakim & Aji, 2025).</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	
		masa pandemi dan fluktuasi global.		likuiditas domestik penguatan Rupiah.	krusial bagi	

2.2 Kerangka Pemikiran

Meskipun berbagai kebijakan moneter dan intervensi pasar telah diterapkan, volatilitas nilai tukar rupiah masih menunjukkan fluktuasi yang tinggi. Kondisi ini menegaskan urgensi penelitian untuk memahami secara mendalam dinamika dan faktor penyebab ketidakstabilan nilai tukar sebagai dasar penguatan stabilitas ekonomi Indonesia. Kajian mengenai nilai tukar telah banyak dilakukan, baik pada tingkat internasional maupun nasional. Namun, sebagian besar penelitian terdahulu hanya meneliti hubungan linier atau searah antarvariabel, tanpa mempertimbangkan adanya kemungkinan hubungan kausal dua arah maupun keterkaitan jangka panjang antarvariabel makroekonomi. Selain itu, sebagian besar studi tersebut cenderung menggunakan pendekatan deskriptif yang hanya menggambarkan hubungan positif ketika rupiah mengalami apresiasi, tanpa menguji hubungan kausalitas secara empiris. Dalam Sugiyono (2019) dijelaskan bahwa model deskriptif hanya menjelaskan fenomena, tidak bisa menguji hubungan sebab-akibat, sehingga ketika penelitian berfokus pada kuantitatif untuk menguji hipotesis yang akan diteliti, model matematis lebih tepat digunakan.

Oleh karena itu, penelitian ini menelaah pengaruh *Foreign Direct Investment (FDI)*, ekspor, impor, suku bunga, dan inflasi terhadap nilai tukar Rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD) selama periode 1986–2023 dengan

pendekatan *Vector Error Correction Model (VECM)* untuk mengidentifikasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang antarvariabel.

Hubungan antara *Foreign Direct Investment (FDI)* dan nilai tukar secara teoritis dijelaskan oleh *Balance of Payments Theory* (Johnson, 1976), yang menyatakan bahwa arus masuk modal asing produktif akan menambah pasokan devisa dan memperkuat posisi eksternal suatu negara. Berdasarkan teori tersebut, peningkatan FDI mendorong apresiasi mata uang domestik karena tingginya permintaan terhadap mata uang lokal untuk keperluan investasi dan transaksi domestik. Temuan empiris menunjukkan hasil yang beragam; beberapa penelitian seperti Yunita & Indrawati (2021), Ridho et al. (2020), dan Alfaro et al., (2014) menemukan pengaruh negatif FDI terhadap nilai tukar (peningkatan FDI menguatkan rupiah), sementara penelitian Mensi et al. (2022) dan Lartey et al. (2008) menemukan bahwa arus FDI yang bersifat jangka pendek dan spekulatif justru memperlemah nilai tukar dan meningkatkan volatilitas. Dalam penelitian ini, Penulis berpendapat bahwa FDI yang bersifat produktif dan berorientasi jangka panjang diasumsikan berpengaruh negatif terhadap nilai tukar (rupiah terapresiasi). Penulis juga berpendapat bahwa terdapat hubungan dua arah antara FDI dan Volatilitas Nilai Tukar, dimana nilai tukar yang stabil juga dapat mendorong masuknya FDI karena memberikan kepastian terhadap nilai investasi dan meminimalkan risiko kerugian akibat fluktuasi mata uang.

Selain FDI, kinerja ekspor juga berperan penting dalam menentukan pergerakan nilai tukar. Dalam *Elasticity Approach to Balance of Payments* (Dornbusch, Fischer, & Startz, 2014), dinyatakan bahwa peningkatan ekspor akan

memperbaiki neraca perdagangan, menambah pasokan valuta asing, serta menurunkan tekanan depresiatif terhadap mata uang domestik. Berdasarkan teori tersebut, ekspor yang meningkat mendorong apresiasi nilai tukar karena tingginya permintaan terhadap mata uang lokal untuk transaksi perdagangan internasional. Temuan empiris oleh Sharma dan Mitra (2019), Yunita dan Indrawati (2021), Widyaningrum dan Lubis (2024), Adove et al. (2025), serta Nurul et al. (2021) menemukan bahwa peningkatan ekspor di negara berkembang memperkuat stabilitas nilai tukar. Hossain (2019) juga menegaskan bahwa ekspor merupakan determinan utama dalam menjaga kestabilan nilai tukar di kawasan ASEAN, sedangkan Kurniawan (2020) dan Irawan (2018) menyatakan bahwa ekspor berperan sebagai penyeimbang eksternal yang menekan volatilitas nilai tukar. Dalam penelitian ini, penulis berpendapat bahwa peningkatan ekspor berpengaruh negatif terhadap nilai tukar (rupiah terapresiasi), terutama apabila ekspor tersebut berbasis nilai tambah dan terdiversifikasi. Penulis juga berpendapat bahwa terdapat hubungan dua arah antara ekspor dan nilai tukar, karena nilai tukar yang stabil meningkatkan daya saing ekspor.

Berbeda dengan ekspor, peningkatan impor justru cenderung memberikan tekanan terhadap nilai tukar karena meningkatnya permintaan terhadap mata uang asing untuk membiayai transaksi impor. Secara teoritis, hubungan antara impor dan nilai tukar dijelaskan oleh *Balance of Payments Theory* (Johnson, 1976), yang menyatakan bahwa lonjakan impor akan memperburuk neraca perdagangan dan meningkatkan tekanan depresiatif terhadap mata uang domestik. Hasil penelitian empiris mendukung pandangan ini, di mana Salvatore (2016) dan Haryanto (2020)

menemukan bahwa impor memiliki hubungan positif terhadap nilai tukar, semakin besar impor, semakin tinggi nilai tukar rupiah terhadap dolar. Temuan serupa juga disampaikan oleh Adove et al. (2025), Nurul et al. (2021), dan Rahmasari et al. (2023). Namun, penelitian Balassa (1978) dan Suryanto (2021) menegaskan bahwa impor barang modal dan teknologi yang bersifat produktif dapat memperkuat kapasitas industri nasional sehingga dalam jangka panjang mendukung kestabilan nilai tukar. Dalam penelitian ini, penulis berpendapat bahwa impor berpengaruh positif terhadap nilai tukar dalam jangka pendek (rupiah terdepresiasi), namun efeknya dapat berbalik dalam jangka panjang apabila impor diarahkan pada sektor produktif yang mendukung ekspor dan efisiensi ekonomi. Penulis juga berpendapat bahwa terdapat hubungan dua arah antara impor dan nilai tukar, karena depresiasi nilai tukar dapat menekan volume impor.

Sementara itu, suku bunga merupakan instrumen kebijakan moneter yang paling sering digunakan dalam analisis nilai tukar karena secara langsung memengaruhi arus modal, inflasi, dan ekspektasi pasar terhadap stabilitas ekonomi. Berdasarkan *Interest Rate Parity Theory* (Mishkin, 2019), perbedaan suku bunga antarnegara menentukan arah aliran modal dan ekspektasi nilai tukar, di mana peningkatan suku bunga domestik relatif terhadap luar negeri mendorong masuknya modal asing dan memperkuat mata uang domestik (Frankel, 1999). Beberapa penelitian empiris menunjukkan peran signifikan suku bunga terhadap dinamika nilai tukar. Hossain (2019) serta Rahmawati & Siregar (2020) menemukan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai tukar di Indonesia, menandakan bahwa kebijakan moneter ketat dapat menahan pelemahan rupiah. Kuncoro (2017)

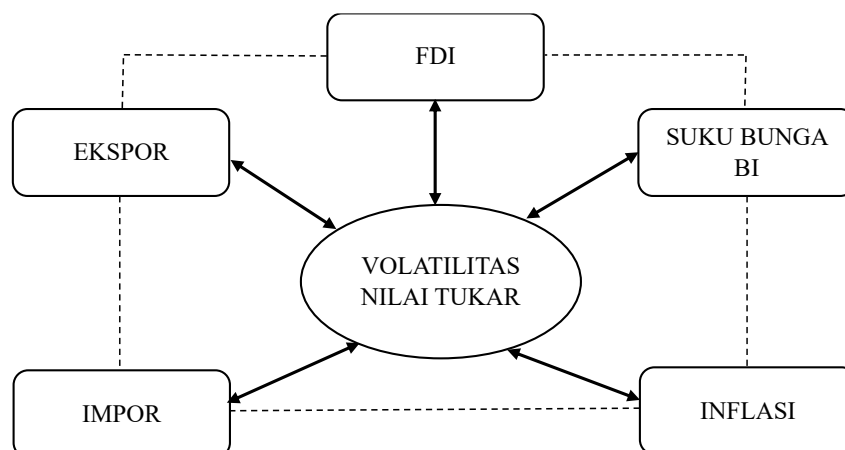
dan Edwards (2005) juga membuktikan bahwa penyesuaian suku bunga efektif menjaga stabilitas nilai tukar dalam sistem mengambang. Namun, Mensi et al. (2022) menyoroti bahwa efek apresiasi suku bunga cenderung bersifat sementara apabila kenaikan suku bunga menekan permintaan domestik dan memperlambat pertumbuhan ekonomi. Dalam penelitian ini, penulis berpendapat bahwa suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap nilai tukar (peningkatan suku bunga menguatkan rupiah), terutama dalam jangka pendek. Selain itu, terdapat indikasi hubungan dua arah antara suku bunga dan nilai tukar, karena perubahan nilai tukar dapat memengaruhi keputusan otoritas moneter dalam menetapkan suku bunga untuk menjaga kestabilan ekonomi.

Inflasi merupakan variabel makroekonomi yang paling konsisten memengaruhi pergerakan nilai tukar. Berdasarkan *Purchasing Power Parity Theory* (Frenkel, 1976) yang berakar dari *Quantity Theory of Money* (Friedman & Schwartz, 1971), kenaikan harga umum menurunkan daya beli domestik dan menyebabkan depresiasi mata uang karena turunnya daya saing produk ekspor. Secara empiris, Irawan (2018), Kurniawan (2020), Palupi dan Purwono (2024), Mohamed et al. (2021), serta Mensi et al. (2022) menemukan bahwa inflasi berhubungan positif dengan nilai tukar di negara berkembang. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh Alfaro et al. (2014) dan Yunita dan Indrawati (2021), yang menyatakan bahwa tekanan inflasi yang tinggi memperlemah nilai tukar melalui penurunan daya saing ekspor dan ketidakstabilan harga domestik. Penelitian Dornbusch et al. (2014) dan Hossain (2019) turut menegaskan bahwa inflasi yang tidak terkendali meningkatkan volatilitas nilai tukar dalam jangka pendek. Dalam

penelitian ini, penulis berpendapat bahwa inflasi di Indonesia berpengaruh positif terhadap nilai tukar (rupiah melemah), sementara nilai tukar yang stabil dapat membantu mengendalikan tekanan inflasi melalui stabilitas harga impor dan ekspektasi inflasi yang terkendali.

Secara keseluruhan, kelima variabel tersebut saling berinteraksi dan berkontribusi terhadap dinamika nilai tukar di Indonesia. Arus FDI, ekspor, dan kebijakan suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap nilai tukar, menunjukkan bahwa peningkatan ketiga variabel tersebut memperkuat Rupiah. Sebaliknya, inflasi dan impor memiliki pengaruh positif terhadap nilai tukar, menandakan bahwa peningkatan kedua variabel tersebut melemahkan nilai Rupiah.

Oleh karena itu, peneliti memandang bahwa variabel FDI, ekspor, impor, suku bunga, dan inflasi tidak hanya berpengaruh terhadap volatilitas nilai tukar, tetapi juga dapat saling memengaruhi satu sama lain dalam membentuk dinamika ekonomi makro Indonesia. Hubungan-hubungan ini bersifat dinamis dan dapat berubah tergantung pada kondisi makroekonomi global dan domestik.



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Hipotesis merupakan asumsi sementara yang menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu. Dalam penelitian kuantitatif, hipotesis berfungsi sebagai dasar untuk membuktikan secara empiris arah dan kekuatan hubungan antarvariabel yang telah dirumuskan dalam kerangka pemikiran.

Peneliti membuat hipotesis yang akan diuji kebenarannya menggunakan pendekatan *Vector Error Correction Model* (VECM) guna melihat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antarvariabel. Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang kembali ditekankan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Diduga terdapat pengaruh negatif dari *Foreign Direct Investment* (FDI), ekspor, dan suku bunga, sementara pengaruh positif dari impor dan inflasi terhadap volatilitas nilai tukar rupiah di Indonesia dalam jangka pendek maupun jangka panjang;
2. Diduga terdapat hubungan kausalitas dinamis antara variabel FDI, ekspor, impor, suku bunga, inflasi, dengan volatilitas nilai tukar di Indonesia;