

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Pustaka

Pada bab ini disajikan kajian pustaka yang menjadi dasar dalam penyusunan kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis penelitian. Pembahasan dalam bab ini diawali dengan uraian mengenai konsep-konsep dasar yang relevan dengan variabel penelitian, dilanjutkan dengan tinjauan terhadap penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan, serta diakhiri dengan penyusunan kerangka pemikiran dan hipotesis yang menggambarkan arah hubungan antar variabel yang diteliti.

2.1.1 Nilai Tukar

Definisi nilai tukar atau kurs (*foreign exchange rate*) adalah harga mata uang suatu negara relatif terhadap mata uang negara lain. Karena nilai tukar ini mencakup dua mata uang, maka titik keseimbangannya ditentukan oleh sisi penawaran dan permintaan dari kedua mata uang tersebut.

Menurut Blanchard (2017: 372) dalam bukunya “*Macroeconomics*” pengertian dari nilai tukar adalah:

“Nominal exchange rate as the price of the domestic currency in terms of the foreign currency”

Sedangkan menurut Fabozzi & Modigliani (2003: 610) memberikan definisi mengenai nilai tukar sebagai berikut:

“An exchange rate is defined as the amount of one currency that can be exchanged for a unit of another currency. In fact, the exchange rate is the price of one currency in terms of another currency”

Para ekonom membedakan antara dua jenis nilai tukar, yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil (Mankiw, 2019).

a. Nilai Tukar Nominal

Nilai tukar nominal adalah harga relatif mata uang dua negara. Istilah kurs valuta asing antara dua negara, biasanya yang dimaksud adalah kurs nominal. kenaikan nilai tukar disebut apresiasi, penurunan nilai tukar disebut depresiasi. Ketika nilai mata uang domestik meningkat, mata uang tersebut mampu ditukarkan dengan jumlah mata uang asing yang lebih besar; sebaliknya, saat nilainya menurun, jumlah mata uang asing yang dapat diperoleh menjadi lebih sedikit.

b. Nilai Tukar Riil

Nilai tukar riil adalah harga relatif barang-barang dari dua negara. Artinya, nilai tukar riil menunjukkan tingkat di mana kita dapat menukar barang-barang dari satu negara dengan barang-barang dari negara lain. Nilai tukar riil kadang-kadang disebut sebagai syarat perdagangan.

Menurut Madura (2021) sistem nilai tukar dapat diklasifikasikan berdasarkan keterlibatan pemerintah dalam mengendalikan nilai tukar. Sistem nilai tukar terbagi dalam beberapa kategori.

a. Sistem Nilai Tukar Tetap (*Fixed Exchange Rate*)

Dalam sistem nilai tukar tetap, nilai tukar mata uang dipertahankan konstan atau diizinkan untuk berfluktuasi hanya dalam batas yang sangat sempit. Sistem nilai tukar tetap memerlukan intervensi bank sentral untuk mempertahankan nilai mata uang dalam batas yang sempit. Secara umum,

bank sentral harus menyeimbangkan ketidakseimbangan antara kondisi permintaan dan penawaran mata uangnya untuk mencegah perubahan nilainya.

Dalam beberapa situasi, bank sentral dapat mereset nilai tukar tetap. Artinya, bank sentral akan mendevalusi atau mengurangi nilai mata uangnya terhadap mata uang lain. Tindakan bank sentral untuk mendevalusi mata uang dalam sistem nilai tukar tetap disebut devaluasi, sedangkan istilah depresiasi merujuk pada penurunan nilai mata uang ketika nilai tersebut diizinkan berfluktuasi sebagai respons terhadap kondisi pasar. Oleh karena itu, istilah depresiasi lebih sering digunakan ketika menggambarkan penurunan nilai mata uang yang tidak tunduk pada sistem nilai tukar tetap.

Dalam sistem kurs tetap, bank sentral juga dapat melakukan revaluasi (meningkatkan nilai) mata uangnya terhadap mata uang lain. Revaluasi merujuk pada penyesuaian ke atas kurs valuta asing oleh bank sentral, sedangkan istilah apresiasi merujuk pada peningkatan nilai mata uang ketika nilai tersebut diizinkan berfluktuasi sebagai respons terhadap kondisi pasar. Seperti depresiasi, apresiasi lebih sering digunakan saat membahas mata uang yang tidak berada dalam sistem nilai tukar tetap.

b. Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas (*Free Floating Exchange Rate*)

Dalam sistem nilai tukar mengambang bebas, nilai tukar ditentukan oleh kekuatan pasar tanpa campur tangan pemerintah. Sistem ini merupakan ekstrem yang berlawanan dengan sistem nilai tukar tetap. Sementara sistem

nilai tukar tetap hanya mengizinkan pergerakan nilai tukar yang terbatas, sistem nilai tukar mengambang bebas memungkinkan fleksibilitas penuh. Nilai tukar mengambang bebas menyesuaikan secara terus-menerus sebagai respons terhadap kondisi permintaan dan penawaran mata uang tersebut.

Salah satu keuntungan sistem kurs valuta asing yang mengambang bebas adalah suatu negara lebih terlindungi dari kondisi ekonomi negara lain. Dalam sistem kurs valuta asing yang mengambang bebas, masalah yang dialami di satu negara tidak selalu menular ke negara lain. Penyesuaian nilai tukar berfungsi sebagai bentuk perlindungan terhadap masalah ekonomi eksternal.

Sistem nilai tukar mengambang bebas memberikan keuntungan bagi negara yang relatif terlindungi dari guncangan eksternal, namun perlindungan tersebut dapat menjadi kelemahan bagi negara yang pertama kali mengalami permasalahan ekonomi. Sistem nilai tukar yang mengambang bebas juga berpotensi menimbulkan ketidakstabilan nilai tukar yang berdampak pada kondisi perekonomian domestik.

c. Sistem Nilai Tukar Mengambang Terkendali (*Managed Floating Exchange Rate*)

Dalam sistem nilai tukar mengambang terkendali, nilai mata uang mengambang setiap hari, tetapi pemerintah dapat secara berkala campur tangan untuk mencapai tujuan tertentu. Misalnya, bank sentral dapat campur tangan untuk mempertahankan nilai mata uang dalam batas-batas

tertentu atau untuk memengaruhi kondisi ekonomi lokal. Sistem mengambang terkendali berbeda dengan sistem nilai tukar mengambang bebas, karena pemerintah dapat dan kadang-kadang melakukan intervensi untuk mencegah mata uang mereka bergerak terlalu jauh ke arah tertentu, atau untuk mencapai tujuan ekonomi lainnya.

Kritik terhadap sistem nilai tukar mengambang terkendali Para kritikus berargumen bahwa mengambang terkendali memungkinkan pemerintah untuk memanipulasi nilai tukar demi keuntungan negaranya sendiri dengan mengorbankan negara lain. Misalnya, pemerintah mungkin mencoba melemahkan mata uangnya untuk merangsang ekonomi yang stagnan. Peningkatan permintaan agregat terhadap produk yang dihasilkan dari kebijakan tersebut dapat menyebabkan penurunan permintaan agregat terhadap produk di negara lain, karena mata uang yang melemah menarik lebih banyak permintaan asing terhadapnya. Ini adalah kritik yang valid, tetapi juga dapat berlaku untuk sistem nilai tukar tetap, di mana pemerintah memiliki kekuasaan untuk mendevaluasi mata uangnya.

2.1.1.1 Pendekatan Neraca Pembayaran (*Balance of Payment/BOP*)

Neraca pembayaran adalah catatan transaksi ekonomi antara penduduk suatu negara dan negara lain. Negara-negara mencatat neraca pembayaran mereka selama periode satu tahun. Transaksi internasional adalah pertukaran barang, jasa, atau aset antara penduduk suatu negara dan penduduk negara lain. Penduduk mencakup perusahaan, individu, dan lembaga pemerintah yang menjadikan negara yang bersangkutan sebagai tempat tinggal hukum mereka (Carbaugh, 2022).

Menurut Salvatore (2013) neraca pembayaran adalah laporan ringkasan yang, pada prinsipnya, mencatat semua transaksi penduduk suatu negara dengan penduduk negara lain selama periode waktu tertentu. Tujuan utama neraca pembayaran adalah untuk memberi informasi kepada pemerintah mengenai posisi internasional suatu negara dan membantu pemerintah dalam merumuskan kebijakan moneter, fiskal, dan perdagangan. Pemerintah juga secara rutin mengkonsultasikan neraca pembayaran mitra dagang utama dalam pengambilan keputusan kebijakan. Informasi yang terkandung dalam neraca pembayaran suatu negara juga sangat penting bagi bank, perusahaan, dan individu yang terlibat secara langsung atau tidak langsung dalam perdagangan dan keuangan internasional.

- a. Neraca berjalan, adalah taksiran internasional terhadap pertukaran barang dan jasa suatu negara. Saldo pertukaran tersebut (*balance of trade*) merupakan perbedaan antara jumlah ekspor dan impor barang dan jasa. Menurut Krugman (2018) rekening neraca pembayaran membagi ekspor dan impor menjadi tiga kategori. kategori pertama adalah perdagangan barang, yaitu ekspor atau impor barang dagangan. Kategori kedua, jasa, mencakup item seperti pembayaran untuk bantuan hukum, pengeluaran turis, dan biaya pengiriman. Kategori terakhir, pendapatan, terdiri sebagian besar dari pembayaran bunga dan dividen internasional serta pendapatan perusahaan domestik yang beroperasi di luar negeri.
- b. Neraca modal merupakan pemindahan barang serta aset keuangan yang dibawa oleh migran saat mereka meninggalkan atau masuk ke suatu negara (Salvatore, 2013). Neraca modal mencatat semua transaksi internasional

yang melibatkan berbagai instrumen keuangan. Transaksi tersebut terdiri dari investasi internasional baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang, seperti investasi asing langsung, pembelian surat berharga, saham yang dibeli oleh investor asing, aset keuangan dan liabilitas.

2.1.1.2 Teori Paritas Daya Beli (Purchasing Power Parity/PPP)

Teori paritas daya beli menyatakan bahwa nilai tukar antara dua mata uang negara sama dengan rasio tingkat harga kedua negara. daya beli domestik mata uang suatu negara tercermin dalam tingkat harga negara tersebut, yaitu harga uang dari keranjang barang dan jasa acuan. Teori PPP memprediksi bahwa penurunan daya beli domestik suatu mata uang yang ditunjukkan oleh kenaikan tingkat harga domestik akan terkait dengan depresiasi mata uang yang proporsional di pasar valuta asing. Secara simetris, PPP memprediksi bahwa kenaikan daya beli domestik suatu mata uang akan terkait dengan apresiasi mata uang yang proporsional (Krugman, 2018: 415).

Teori paritas daya beli (PPP) dikembangkan dan diperkenalkan kembali oleh ekonom Swedia Gustav Cassel untuk memperkirakan nilai tukar ekuilibrium di mana negara-negara dapat kembali ke standar emas setelah terganggunya perdagangan internasional dan perubahan besar dalam harga komoditas relatif di berbagai negara akibat Perang Dunia I. Terdapat dua versi dari teori PPP yaitu absolut dan relatif (Salvatore, 2013: 464).

3. Teori paritas daya beli absolut menyatakan bahwa nilai tukar keseimbangan antara dua mata uang sama dengan rasio tingkat harga di kedua negara.

$$R = \frac{P}{P^*}$$

Di mana R adalah nilai tukar atau nilai tukar spot, dan P dan P^* masing-masing merupakan tingkat harga umum di negara asal dan di negara asing. Artinya, menurut hukum satu harga (*law of one price*) suatu komoditas tertentu seharusnya memiliki harga yang sama, sehingga daya beli kedua mata uang berada pada paritas di kedua negara ketika diekspresikan dalam mata uang yang sama.

Arbitrase komoditas beroperasi sama seperti arbitrase mata uang dalam menyeimbangkan harga komoditas di seluruh pasar. Versi teori PPP ini dapat sangat menyesatkan. Ada beberapa alasan untuk hal ini. Pertama, teori ini tampaknya memberikan tingkat tukar yang menyeimbangkan perdagangan barang dan jasa. Kedua, versi teori PPP ini bahkan tidak akan memberikan nilai tukar yang menyeimbangkan perdagangan barang dan jasa karena adanya banyak barang dan jasa yang tidak diperdagangkan.

4. Teori paritas daya beli relatif menyatakan bahwa perubahan kurs valuta asing selama periode waktu tertentu harus sebanding dengan perubahan relatif tingkat harga di dua negara selama periode waktu yang sama. Teori PPP relatif menyatakan bahwa

$$R_1 = \frac{P_1/P_0}{P_1^*/P_0^*} \cdot R_0$$

Di mana R_1 dan R_0 masing-masing merupakan nilai tukar pada periode 1 dan periode dasar. Misalnya, jika tingkat harga umum di negara asing tidak berubah dari periode dasar ke periode 1 (yaitu, $P_1^*/P_0^* = 1$), sementara tingkat harga umum di negara asal naik sebesar 50 persen, teori PPP relatif menyatakan bahwa nilai tukar didefinisikan sebagai harga mata uang

domestik untuk satu unit mata uang negara asing seharusnya 50 persen lebih tinggi.

Jika PPP absolut berlaku, PPP relatif juga berlaku, tetapi ketika PPP relatif berlaku, PPP absolut tidak harus berlaku. hanya perubahan dalam faktor-faktor ini yang akan membuat teori PPP relatif menjadi tidak berlaku. Namun, kesulitan lain tetap ada dalam teori PPP relatif. Salah satunya berasal dari fakta (seperti yang ditunjukkan oleh Balassa dan Samuelson pada 1964) bahwa rasio harga barang dan jasa yang tidak diperdagangkan terhadap harga barang dan jasa yang diperdagangkan secara sistematis lebih tinggi di negara-negara maju daripada di negara-negara berkembang.

2.1.1.3 Pendekatan Keseimbangan Portofolio (*Portfolio Balance Approach*)

Pendekatan keseimbangan portofolio menyatakan bahwa seseorang dapat memilih untuk memegang kedua mata uang tersebut, meskipun mereka cenderung memegang dalam proporsi yang lebih besar mata uang domestik. Pendekatan keseimbangan portofolio terhadap nilai tukar membuat argumen yang sama untuk obligasi. Artinya, pendekatan ini mengasumsikan bahwa masyarakat memiliki permintaan terhadap obligasi domestik dan asing. Secara umum, orang memiliki preferensi terhadap sekuritas yang terdiversifikasi. Pendekatan keseimbangan portofolio juga menyatakan bahwa penawaran dan permintaan uang dan obligasi harus seimbang. Artinya, semua pasar keuangan harus seimbang (Levi, 2009).

Pendekatan moneter terhadap penentuan nilai tukar, termasuk model moneter harga fleksibel yang diusulkan oleh Frenkel (1976) dan model moneter harga kaku oleh Dornbusch (1976) mengasumsikan bahwa paritas suku bunga tak tertutup (UIRP) berlaku. Asumsi ini menyiratkan bahwa aset domestik dan asing adalah

substitusi sempurna, yang mana pendekatan keseimbangan portofolio secara tegas menyimpang. Surat berharga domestik bukan merupakan substitusi sempurna surat berharga luar negeri. Penyimpangan tersebut timbul dari, antara lain, sikap risiko yang berbeda terhadap aset keuangan asing dalam kaitannya dengan aset keuangan domestik atau terdapat premi risiko dalam memegang aset keuangan asing relatif terhadap memegang aset keuangan domestik. Pendekatan keseimbangan portofolio untuk penentuan nilai tukar memperluas model moneter dengan memasukkan obligasi domestik dan obligasi asing ke dalam kerangka analisisnya. Terdapat tiga aset dalam model keseimbangan portofolio, yaitu uang, obligasi domestik, dan obligasi luar negeri (Wang, 2020).

2.1.2 Investasi Asing Langsung (Foreign Direct Investment/FDI)

Investasi asing langsung merupakan pemberian pinjaman atau pembelian kepemilikan perusahaan di luar wilayah negaranya sendiri. Pemberian pinjaman atau pembelian kepemilikan ini dapat terjadi pada manajemen, *joint venture*, transfer teknologi, dan transfer tenaga ahli. FDI diawali di mana suatu negara menanamkan modal dalam bentuk jangka panjang di perusahaan negara lain. Proses penanaman modal dilakukan dengan cara perusahaan yang berbeda di negara asal (*home country*) mengendalikan perusahaan yang berada di negara tujuan investasi (*host country*). Perusahaan di luar negeri yang ada mampu menyediakan modal untuk membangun perusahaan baru di luar negeri atau membeli saham misalnya dengan minimum 10%. Adapun cara seperti melakukan merger, akuisisi dan partisipasi dalam kepemilikan ekuitas melalui *joint venture* dengan investor lain atau perusahaan lain (Hindrayani, 2013).

FDI memiliki karakteristik utama yang menjadi dasar bagi investor untuk melakukan investasi. Yaitu, keunggulan internal yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang menjadikannya maju pada sektor-sektor tertentu dan dapat dimanfaatkan di dalam negeri maupun di luar negeri yang biasanya terdiri dari *tangible assets* dan *intangible assets*. Adapun keunggulan lokasi yang dimiliki di suatu daerah tertentu dan hanya dapat digunakan di daerah itu saja, akan tetapi pemakaian keunggulan ini terbuka untuk semua perusahaan (Adiastuti, 2011). FDI juga terbagi menjadi dua, yaitu FDI vertikal dan FDI horizontal. FDI vertikal terjadi ketika perusahaan multinasional berinvestasi di suatu bagian rantai pasokan. Ini berarti perusahaan mengakuisisi atau membangun operasi yang berperan sebagai pemasok atau distributor. Sedangkan FDI horizontal adalah ketika perusahaan membuka fasilitas produksi di negara tujuan untuk menggantikan ekspor dan menghindari *trade cost* (biaya perdagangan internasional) seperti tarif, biaya transportasi, hambatan non-tarif, dan lain-lain (Krugman, 2018).

Arus investasi asing langsung yang masuk ke suatu negara dapat meningkatkan permintaan terhadap mata uang domestik, karena investor perlu menukar mata uang asing mereka ke dalam mata uang lokal untuk melakukan investasi. Peningkatan permintaan ini dapat menguatkan nilai tukar mata uang domestik. Sebaliknya, apabila arus FDI menurun atau terjadi arus keluar modal (*capital outflow*), maka permintaan terhadap mata uang lokal berkurang sehingga menekan nilai tukar (depresiasi). Dengan demikian, FDI berperan sebagai salah satu faktor eksternal yang memengaruhi pergerakan nilai tukar, melalui mekanisme

arus modal dan perubahan permintaan terhadap mata uang domestik di pasar valuta asing.

2.1.3 Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar M2

Jumlah uang beredar yaitu jumlah stok uang yang beredar dalam suatu perekonomian pada suatu saat tertentu. Jumlah uang beredar M2 merupakan jenis jumlah uang beredar dalam arti luas, Uang beredar dalam arti luas, didefinisikan sebagai kewajiban sistem moneter terhadap sektor swasta domestik yang terdiri dari uang kartal (C), uang giral (D), dan uang kuasi (T). Dengan kata lain M2 adalah M1 ditambah dengan uang kuasi (T).

$$M2 = C + D + T$$

Konsep uang beredar dalam arti luas atau dikenal dengan simbol M2 mulai dikenal pada awal tahun 1960, yaitu dengan menambahkan uang kuasi yang terdiri dari simpanan jangka panjang di bank terhadap definisi uang dalam arti sempit (M1) (Suseno et al., 2002). Pertumbuhan Jumlah uang beredar M2 adalah perubahan persentase dari total M2 dari satu periode ke periode lainnya, yang mengindikasikan seberapa cepat atau lambat stok uang termasuk tabungan dan deposito bertambah atau berkurang. Berapa banyak uang yang ada dalam perekonomian, dan seberapa cepat jumlah uang beredar itu berubah.

Kenaikan jumlah uang beredar memiliki dua mekanisme utama yang dapat menekan nilai mata uang domestik. Pertama, melalui jalur inflasi, apabila M2 meningkat lebih cepat daripada pertumbuhan *output* riil, maka tingkat harga umum akan naik. Inflasi domestik yang lebih tinggi dibandingkan negara lain menyebabkan penurunan daya beli mata uang domestik, sehingga permintaan

terhadap barang dan jasa domestik dari luar negeri melemah, sementara impor meningkat. Kondisi ini menimbulkan depresiasi nilai tukar.

Kedua, melalui jalur likuiditas dan neraca pembayaran, peningkatan M2 menambah likuiditas dalam sistem keuangan dan menurunkan suku bunga, yang mendorong peningkatan konsumsi serta investasi. Jika peningkatan konsumsi diarahkan pada barang impor, maka permintaan terhadap valuta asing meningkat. Pada saat yang sama, investor dapat mengalihkan dananya ke luar negeri untuk memperoleh imbal hasil yang lebih tinggi (*capital outflow*), sehingga tekanan terhadap mata uang domestik semakin besar (Sheposh, 2022).

Hubungan antara pasokan uang dan nilai tukar sangat dipengaruhi oleh kebijakan moneter dan arus modal internasional. Jumlah uang beredar ditentukan oleh kebijakan bank sentral dan aktivitas ekonomi domestik. Ketika pasokan uang meningkat signifikan (ekspansi moneter), likuiditas yang lebih tinggi dapat meningkatkan konsumsi dan investasi, serta menimbulkan tekanan inflasi. Inflasi domestik yang lebih cepat dibandingkan negara lain akan menurunkan daya beli mata uang dan menekan nilai tukar. Sebaliknya, kebijakan pengetatan uang beredar dapat memperkuat mata uang domestik melalui peningkatan suku bunga dan arus modal masuk (*capital inflow*) (Beldjebel et al., 2024).

2.1.4 Keterbukaan Perdagangan (*Trade Openness*)

Keterbukaan perdagangan (*trade openness*) mengacu pada sejauh mana suatu negara terhubung secara ekonomi dengan negara lain melalui ekspor dan impor. Tingkat keterbukaan adalah suatu rasio yang digunakan untuk mengukur keterbukaan ekonomi suatu negara dengan cara sebagai berikut.

$$Keterbukaan\ Perdagangan = \frac{Ekspor + Impor}{PDB} \times 100\%$$

Rasio ini menunjukkan tingkat kebebasan atau pembatasan perdagangan suatu negara, di mana semakin tinggi nilainya, semakin terbuka ekonomi negara tersebut terhadap perdagangan internasional (Papahan et al., 2025).

Keterbukaan perdagangan menjadi indikator penting untuk menilai sejauh mana suatu negara terlibat dalam perdagangan global. Semakin berkurangnya hambatan perdagangan dan kontrol pemerintah terhadap arus barang serta jasa menandakan peningkatan keterbukaan ekonomi. Dalam konteks ini, negara perlu memfokuskan kegiatan industrinya pada sektor-sektor yang memiliki daya saing dan keuntungan komparatif, sekaligus melakukan perdagangan dengan negara lain untuk memperoleh barang yang tidak dapat diproduksi secara efisien di dalam negeri (Prastity et al., 2015).

Keterbukaan perdagangan memengaruhi nilai tukar karena arus ekspor dan impor mengubah permintaan dan penawaran mata uang domestik. Ekspor yang meningkat akan meningkatkan permintaan mata uang domestik, menyebabkan apresiasi. Sebaliknya, impor yang lebih besar dari ekspor akan meningkatkan permintaan mata uang asing, menyebabkan depresiasi nilai tukar domestik. Peningkatan ekspor berarti negara lain perlu menukarkan mata uang mereka untuk membeli barang dari negara tersebut. Hal ini meningkatkan permintaan mata uang domestik, sehingga nilainya menguat atau terjadi apresiasi. Jika impor lebih besar dari ekspor, permintaan terhadap mata uang asing akan meningkat karena penduduk negara tersebut perlu menukarkan mata uang domestik untuk membeli barang impor. Kondisi ini akan menekan nilai tukar domestik dan menyebabkan depresiasi.

2.1.5 Suku Bunga Acuan *The Fed*

Federal funds rate adalah suku bunga acuan yang digunakan dalam transaksi pinjam-meminjam jangka pendek antar bank di Amerika Serikat. Suku bunga ini ditetapkan oleh *The Fed* sebagai target kebijakan moneter. *Federal funds rate* menjadi fondasi bagi berbagai suku bunga lain di sistem keuangan. Federal Funds Rate merupakan suku bunga yang dipublikasikan oleh Bank Sentral Amerika yaitu *Federal Reserve System* sejak tahun 1914. Perubahan kecil pada suku bunga ini dapat berdampak luas ke kredit, obligasi, dan pasar saham. *Federal funds rate* mencerminkan biaya uang dalam perekonomian AS. *The Fed* tidak menetapkan satu angka pasti, melainkan target *range* untuk *federal funds rate*. Bank-bank kemudian bertransaksi di dalam kisaran tersebut. *The Fed* memengaruhi suku bunga ini melalui operasi pasar terbuka dan pengelolaan likuiditas. Perubahan *federal funds rate* memengaruhi suku bunga pinjaman, obligasi, dan biaya kredit. Ketika suku bunga acuan naik, biaya pinjaman ikut meningkat. Sebaliknya, penurunan suku bunga mendorong kredit dan aktivitas ekonomi. Pasar sering bereaksi bukan hanya pada perubahan suku bunga, tetapi juga pada sinyal kebijakan ke depan. Ekspektasi *future rate* sering tercermin pada harga aset lebih awal. *Federal Funds Rate (Fed Rate)* ini merupakan suku bunga acuan yang sangat penting bagi pelaku pasar finansial, baik di Amerika maupun di seluruh dunia. *Fed Rate* digunakan sebagai acuan bagi seluruh suku bunga jangka pendek (Tania et al., 2024).

Menurut Mankiw (2019), instrumen kebijakan jangka pendek yang ditetapkan Fed saat ini adalah suku bunga dana *federal* suku bunga jangka pendek di mana bank-bank memberikan pinjaman satu sama lain. Setiap kali Komite Pasar Terbuka *Federal* (FOMC) bertemu, mereka memilih target untuk suku bunga dana

federal. Kebijakan moneter *The Federal Reserve* berupa penyesuaian suku bunga maupun pengetatan likuiditas dapat berpengaruh terhadap kekuatan Rupiah.

Kenaikan suku bunga acuan *The Fed* umumnya memperkuat dolar AS dan mendorong aliran investasi menuju aset berbasis dolar, yang mengakibatkan perpindahan dana asing dari pasar keuangan Indonesia. Melihat peran sentral kekuatan nilai tukar rupiah dalam menopang stabilitas makroekonomi dan daya saing internasional, maka perlu dilakukan analisis mendalam mengenai faktor-faktor eksternal yang dapat memengaruhi kekuatan rupiah (Mengkilo et al., 2025).

2.1.6 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Pakasi, S. A., Rotinsulu, T. O., & Maramis, M. T. B. (2025). Analisis Fundamental Fluktuasi Kurs USD/IDR 2009-2023	Uang Beredar	Inflasi, Suku Bunga	Jumlah Uang Beredar berpengaruh positif terhadap Kurs USD/IDR.	Jurnal EMBA Vol.13 No.1 Januari 2025, Hal.709-720.
2	Sulistya, I. E., & Budirahayu, N. (2018). Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Bank Indonesia, Dan Neraca Transaksi Berjalan Terhadap Nilai Tukar Rupiah Per-Dolar Amerika Tahun 2000-2017	Jumlah Uang Beredar.	Suku Bunga, Neraca Transaksi Berjalan.	Jumlah uang beredar berpengaruh negatif terhadap nilai tukar rupiah per dolar Amerika.	Manajemen, Akuntansi dan Perbankan 2018

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
3	Mengkilo, P. P., Rotinsulu, T. O., & Mandei, D. (2025). Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter As Terhadap Kekuatan Nilai Tukar Rupiah. <i>Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi</i> , 25, 125–137.	Suku Bunga <i>The Fed</i>	Indeks Dolar AS, Inflasi AS	Suku Bunga <i>The Fed</i> memiliki hubungan positif terhadap nilai tukar Rupiah.	Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi Volume 25 Nomor 5 Bulan November 2025.
4	Fordatkosu, S., Kumaat, R. J., & Mandei, D. (2021). Analisis Pengaruh Ekspor Impor Dan Jumlah Uang Beredar (M2) Di Indonesia Terhadap Nilai Tukar Rupiah / Us\$ Dolar (2000-2019)	Ekspor, Impor, Jumlah Uang Beredar M2	FDI	Ekspor dan impor berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai tukar. Jub m2 berpengaruh positif terhadap nilai tukar.	Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi Volume 21 No. 06 November 2021.
5	Manihuruk, F. E., Silfani, D., Feby, Y., & Marbun, J. (2024). Analisis Pengaruh Ekspor, Impor, Dan Jub Di Indonesia Terhadap Kurs Rupiah/Usd	Jumlah Uang Beredar M2, Ekspor, Impor.	FDI	Jumlah uang beredar dan impor berpengaruh positif terhadap kurs Rupiah. Ekspor berpengaruh negatif terhadap kurs Rupiah.	Jurnal Riset Ilmu Ekonomi, Vol 3 (2) 2023 ISSN 2776-4567
6	Hapsari, P. D., & Adry, M. R. (2019). Pengaruh Variabel Domestik Dan Global Terhadap Nilai Tukar Rupiah	Suku Bunga Amerika	Suku Bunga SBI, Pertumbuhan Ekonomi Indonesia, Pertumbuhan Ekonomi Amerika	Suku bunga Amerika berpengaruh positif terhadap nilai tukar Rupiah per Dolar Amerika.	Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
7	Hazizah, N., Zainuri, & Viphindartin, S. (2017). Pengaruh JUB, Suku Bunga, Inflasi, Ekspor dan Impor terhadap Nilai Tukar Rupiah atas Dolar Amerika Serikat	Jumlah Uang Beredar, Ekspor, Impor	Suku Bunga, Inflasi	Ekspor berpengaruh negatif terhadap nilai tukar Rupiah. Impor dan jumlah uang beredar berpengaruh terhadap positif nilai tukar Rupiah.	e-Journal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi, 2017, Volume IV (1) : 97-103
8	Halawa, D. (2023). Faktor-faktor yang memengaruhi perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat.	Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar	Inflasi, PDB	Jumlah uang beredar dan suku bunga berpengaruh positif terhadap nilai tukar Rupiah.	<i>Journal Economicand Strategy (Jes)</i>
9	Sangadji, R., Maramis, M., & Tumangkeng, S. (2024). <i>The Influence of Foreign Direct Investment (PMA), Inflation, and Money Supply (M2) on the Exchange Rate (IDR/USD) in Indonesia for the Period 2016:Q1-2022:Q4</i>	FDI, jumlah uang beredar M2	Inflasi	FDI berpengaruh negatif terhadap nilai tukar, sedangkan jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap nilai tukar.	<i>Formosa Journal of Applied Sciences (FIAS)</i> Vol. 3, No. 7 2024: 2053-2066
10	Rufai, A. A., Aworinde, O. B., & Ajibola, O. (2022). <i>Impact Of Fdi On Exchange Rate In Nigeria: A Combined Cointegration Approach.</i>	FDI	Jumlah Uang Beredar, Keterbukaan Perdagangan, Suku Bunga Acuan The Fed	FDI berpengaruh negatif terhadap nilai tukar.	<i>Journal Of Economics And Allied Research</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
11	Rayhan, D., & Ananda, C. F. (2024). Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Nilai Tukar Rupiah.	<i>Fed Rate</i>	Inflasi, Neraca Perdagangan, Cadangan Devisa, BI Rate	Suku bunga acuan <i>The Fed</i> berpengaruh positif terhadap nilai tukar.	<i>Journal Of Development Economic And Social Studies</i>
12	Istiqomah. (2013). Pengaruh Inflasi Dan Investasi Terhadap Nilai Tukar Rupiah	FDI	PMDN, Inflasi, <i>Dummy Crisis</i>	FDI berpengaruh positif terhadap nilai tukar rupiah per dollar AS.	Jurnal Signifikan (Jurnal Ilmu Ekonomi)
13	Suhendra, I. (2003). Pengaruh Faktor Fundamental, Faktor Risiko, Dan Ekspektasi Nilai Tukar Terhadap Nilai Tukar Rupiah (Terhadap Dolar) Pasca-Penerapan Sistem Kurs Mengambang Bebas Pada Tanggal 14 Agustus 1997 (Periode September 1997 S.D. Desember 2001).	FDI	<i>Interest Rate Differential</i> , GDP, Cadangan Devisa, FPI, ULN, Utang Swasta, ekspor, impor, <i>Country Risk</i> , <i>Exchange Rate Expectation</i>	FDI berpengaruh positif terhadap nilai tukar.	<i>Bulletin Of Monetary Economics And Banking</i>
14	Raza, S. A., & Afshan, S. (2017). Determinants Of Exchange Rate In Pakistan: Revisited With Structural Break Testing.	Keterbukaan Perdagangan	Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi	variabel keterbukaan perdagangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai tukar	<i>Global Business Review</i>

2.2 Kerangka Pemikiran

Nilai tukar Rupiah dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal maupun domestik. Salah satu faktor penting adalah investasi asing langsung (FDI), karena arus modal yang masuk menambah ketersediaan devisa dan meningkatkan permintaan terhadap Rupiah melalui proses penukaran valuta asing untuk kegiatan investasi. Ketika FDI meningkat, pasokan devisa yang lebih besar cenderung menahan tekanan depresiasi sehingga Rupiah menguat.

Dari sisi internal, pertumbuhan jumlah uang beredar M2 juga memengaruhi stabilitas nilai tukar. M2 yang meningkat menunjukkan bertambahnya likuiditas dalam perekonomian, yang dapat mendorong permintaan impor dan kebutuhan valuta asing. Namun, peningkatan likuiditas yang terkelola dengan baik juga dapat memperkuat kepercayaan investor dan mendukung stabilitas Rupiah.

Selain itu, keterbukaan perdagangan menjadi faktor eksternal lain yang berperan melalui dinamika ekspor dan impor. Ekspor yang kuat menambah pasokan devisa dan mendukung penguatan nilai tukar, sedangkan impor yang tinggi meningkatkan permintaan terhadap valuta asing sehingga menekan Rupiah. Perubahan pada volume perdagangan ini menentukan arah tekanan apresiasi atau depresiasi yang terjadi pada nilai tukar.

Adapun kebijakan moneter luar negeri, khususnya kenaikan suku bunga acuan *The Fed*, juga memengaruhi pergerakan nilai tukar Rupiah. Peningkatan suku bunga acuan *The Fed* mendorong investor global untuk mengalihkan dananya ke aset berdenominasi dolar AS yang menawarkan imbal hasil lebih tinggi. Kondisi ini meningkatkan permintaan terhadap dolar AS dan memicu aliran modal keluar dari negara berkembang, termasuk Indonesia, sehingga menimbulkan tekanan

depresiasi pada nilai tukar Rupiah. Sebaliknya, penurunan suku bunga acuan *The Fed* cenderung meredakan tekanan tersebut dan mendukung stabilitas nilai tukar.

2.2.1 Hubungan Investasi Asing Langsung dengan Nilai Tukar

Dalam pendekatan neraca pembayaran (*Balance of Payment/BOP*), aliran modal internasional termasuk investasi asing langsung (FDI) memengaruhi posisi eksternal suatu negara dan berdampak pada pergerakan nilai tukar. BOP pada dasarnya membagi transaksi internasional ke dalam dua komponen utama, yaitu neraca berjalan dan neraca modal. FDI termasuk dalam neraca modal karena merupakan aliran modal jangka panjang yang masuk ke suatu negara. Sebagai aliran modal jangka panjang, FDI umumnya berkaitan dengan keberlanjutan kegiatan ekonomi dan struktur produksi di dalam negeri.

Arus FDI yang meningkat akan menambah ketersediaan valuta asing di dalam negeri. Investor asing harus menukarkan mata uang asing ke mata uang domestik untuk melakukan investasi, sehingga meningkatkan permintaan terhadap Rupiah. Selain itu, peningkatan investasi tersebut juga mencerminkan kepercayaan terhadap kondisi ekonomi domestik yang dapat memperkuat stabilitas makroekonomi. Peningkatan permintaan ini mendorong apresiasi nilai tukar atau mengurangi tekanan depresiasi Rupiah. Dengan kata lain, FDI berperan sebagai sumber devisa yang dapat memperbaiki posisi neraca pembayaran dan memperkuat stabilitas nilai tukar. Berdasarkan penelitian oleh Sangadji et al. (2024) dan Rufai et al. (2022) menunjukkan bahwa investasi asing langsung berpengaruh negatif terhadap nilai tukar Rupiah.

2.2.2 Hubungan Jumlah Uang Beredar M2 dengan Nilai Tukar

Teori paritas daya beli (PPP) menyatakan dimana uang beredar yang terlalu cepat menyebabkan tingkat harga domestik tinggi, menurunkan daya beli mata uang, dan akibatnya menyebabkan depresiasi nilai tukar secara proporsional. Perbedaan tingkat harga antarnegara akan tercermin dalam pergerakan nilai tukar. Apabila tingkat inflasi domestik lebih tinggi akibat jumlah uang beredar, maka nilai tukar mata uang domestik cenderung mengalami depresiasi untuk menyesuaikan perbedaan daya beli. Dengan demikian, peningkatan jumlah uang beredar M2 diperkirakan berpengaruh positif terhadap nilai tukar Rupiah. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Pakasi et al. (2025) dan Halawa (2023) menunjukkan jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap nilai tukar.

2.2.3 Hubungan Keterbukaan Perdagangan dengan Nilai Tukar

Dalam pendekatan *Balance of Payment (BOP)*, transaksi ekspor dan impor yang tercatat dalam neraca berjalan menjadi salah satu penentu utama aliran devisa suatu negara. Keterbukaan perdagangan (*trade openness*) mencerminkan intensitas aktivitas ekspor-impor, sehingga secara langsung memengaruhi posisi neraca berjalan dan pergerakan nilai tukar.

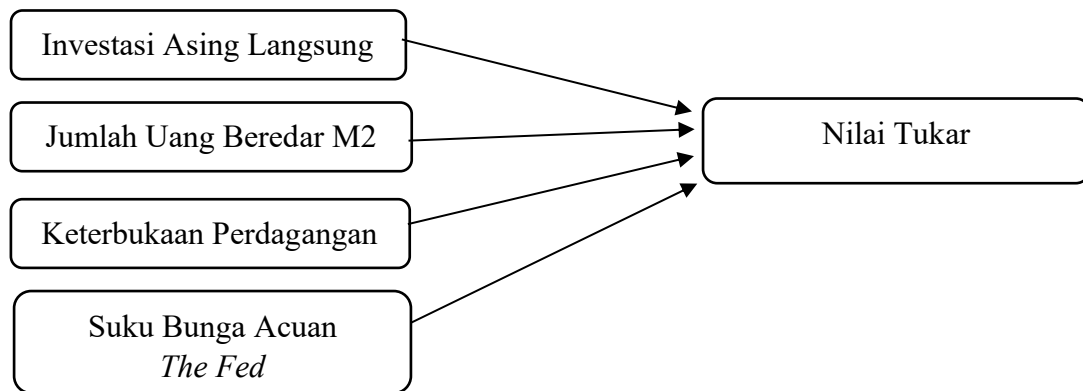
Tingkat keterbukaan perdagangan menentukan seberapa besar arus devisa keluar dan masuk dalam perekonomian. Semakin tinggi intensitas perdagangan internasional, semakin kuat pula pengaruhnya terhadap fluktuasi kurs. Jika ekspor dominan, nilai tukar cenderung stabil atau menguat, namun apabila impor lebih besar, tekanan depresiasi akan meningkat. Oleh karena itu, dinamika keterbukaan perdagangan berperan penting dalam mengarahkan pergerakan nilai tukar Rupiah melalui mekanisme neraca pembayaran. Berdasarkan hasil penelitian oleh Raza &

Afshan (2017) keterbukaan perdagangan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai tukar.

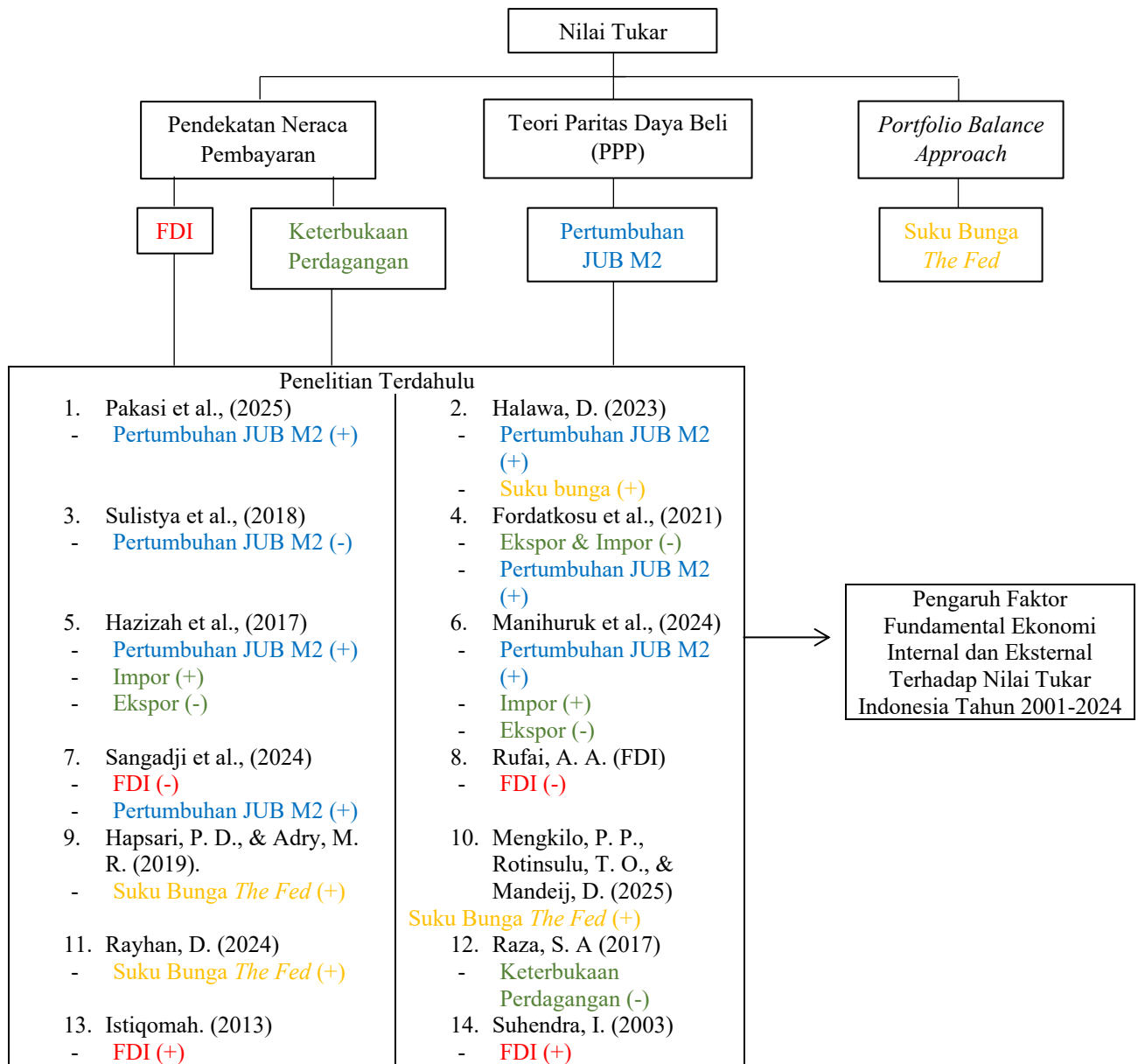
2.2.4 Hubungan Suku Bunga Acuan *The Fed* dengan Nilai Tukar

Pendekatan keseimbangan portofolio (*Portfolio Balance Approach*) menjelaskan bahwa pelaku ekonomi mendistribusikan kekayaannya ke dalam berbagai aset keuangan, baik dalam bentuk uang, obligasi domestik, maupun obligasi luar negeri, dengan mempertimbangkan tingkat imbal hasil dan risiko. Dalam kerangka ini, obligasi domestik dan obligasi asing tidak dipandang sebagai substitusi sempurna, sehingga perubahan imbal hasil pada aset luar negeri dapat memengaruhi keputusan investor dalam menyusun portofolionya. Ketika suku bunga acuan *The Fed* meningkat, imbal hasil aset keuangan berbasis Dolar AS menjadi lebih menarik relatif terhadap aset keuangan di negara lain, termasuk Indonesia. Kondisi ini mendorong investor untuk meningkatkan kepemilikan aset luar negeri dan mengurangi kepemilikan aset domestik.

Peningkatan permintaan terhadap aset berbasis Dolar AS akibat kenaikan suku bunga acuan *The Fed* menyebabkan terjadinya arus modal keluar. Arus modal keluar tersebut meningkatkan permintaan terhadap mata uang asing dan menurunkan permintaan terhadap mata uang domestik. Dengan demikian, berdasarkan pendekatan keseimbangan portofolio, kenaikan suku bunga acuan *The Fed* berpengaruh positif terhadap nilai tukar Rupiah artinya meningkatkan tekanan depresiasi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS. Berdasarkan hasil penelitian oleh Mengkilo et al. (2025) dan Rayhan & Ananda (2024), suku bunga acuan *The Fed* memiliki pengaruh positif terhadap nilai tukar.



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran



Gambar 2. 2 Paradigma Berpikir

2.3. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran dan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka penulis merumuskan hipotesis sementara sebagai berikut:

1. Diduga terdapat pengaruh negatif investasi asing langsung (FDI) terhadap nilai tukar Rupiah.
2. Diduga terdapat pengaruh positif pertumbuhan jumlah uang beredar M2 terhadap nilai tukar Rupiah.
3. Diduga terdapat pengaruh negatif keterbukaan perdagangan terhadap nilai tukar Rupiah.
4. Diduga terdapat pengaruh positif suku bunga acuan *The Fed* terhadap nilai tukar Rupiah.
5. Diduga pengaruh investasi asing langsung, pertumbuhan jumlah uang beredar M2, keterbukaan perdagangan, dan suku bunga acuan *The Fed* secara simultan terhadap nilai tukar Rupiah.