Indonesian Journal of Digital Business

Journal homepage: https://ejournal.upi.edu/index.php/IJDB

Implikasi Kebijakan Moneter terhadap Nilai Tukar: Analisis Komparatif Data Panel pada Negara dengan Sistem Moneter Stabil dan Rentan

Dilla Wijayati[1], Didit Purnomo[2]*

Ekonomi Pembangunan, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Indonesia
Correspondence: E-mail: b300230061@student.ums.ac.id[1], dp274@ums.ac.id[2]

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh suku bunga, inflasi, dan jumlah uang beredar terhadap nilai tukar serta membandingkan hubungannya pada negara dengan sistem moneter stabil dan rentan. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis data panel tahunan periode 2013–2023 pada 20 negara yang dibagi menjadi dua kelompok berdasarkan karakteristik ekonomi. Data sekunder diperoleh dari World Development Indicators (WDI) dan dianalisis menggunakan EViews. Pemilihan model dilakukan melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier (LM), dilanjutkan dengan uji F, uji t, dan koefisien determinasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model terbaik untuk Kelompok A adalah *Random Effect Model* (REM), sedangkan Kelompok B menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM). Suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar pada kedua kelompok. Jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan pada kedua kelompok, sedangkan inflasi berpengaruh positif pada Kelompok A dan negatif pada Kelompok B. Temuan ini menunjukkan adanya perbedaan hubungan variabel moneter dengan nilai tukar antarkelompok negara, terutama pada pengaruh inflasi, sehingga karakteristik ekonomi perlu dipertimbangkan dalam analisis nilai tukar.

© 2026 Kantor Jurnal dan Publikasi UPI

ARTICLE INFO

Article History:
Submitted/Received 15 October 2026
First Revised 19 October 2026
Accepted 22 October 2026
First Available online 22 October 2026
Publication Date 22 October 2026

Keyword:
Inflasi; Jumlah Uang Beredar; Nilai Tukar; Sistem Moneter; Suku Bunga.

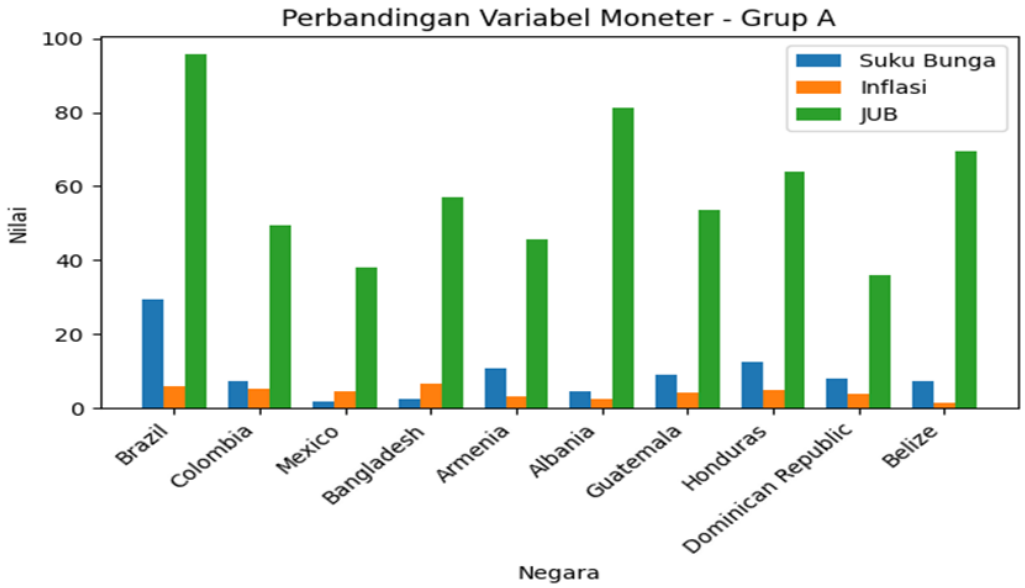
1. PENDAHULUAN

Nilai tukar merupakan salah satu indikator penting dalam perekonomian karena perubahan nilai tukar dapat memengaruhi perdagangan internasional, inflasi, arus modal, dan keputusan investasi. Pergerakan nilai tukar yang tidak stabil dapat meningkatkan ketidakpastian ekonomi sehingga menjadi perhatian penting bagi otoritas moneter. Kebijakan moneter melalui suku bunga dan pengelolaan likuiditas menjadi salah satu saluran yang dapat memengaruhi permintaan terhadap mata uang domestik serta ekspektasi pelaku ekonomi. (Agunanto et al., 2024) menunjukkan bahwa variabel moneter dapat berhubungan dengan pergerakan nilai tukar, sedangkan (Salisu et al., 2025) menunjukkan bahwa krisis kesehatan dapat meningkatkan risiko pada sebagian mata uang terhadap dolar AS. Temuan tersebut menunjukkan bahwa pergerakan nilai tukar merupakan persoalan penting untuk dikaji ketika perekonomian menghadapi tekanan dari dalam maupun luar negeri.

Urgensi tersebut semakin relevan bagi Indonesia karena perekonomian domestik berhadapan dengan guncangan harga energi, inflasi, dan ketidakpastian global. (Ratnasari et al., 2026) menunjukkan bahwa gangguan pasokan energi dan kenaikan harga energi dapat menimbulkan tekanan inflasi bagi perekonomian Indonesia. Hubungan antara komoditas dan nilai tukar juga terlihat pada pasar kelapa sawit. (Salisu et al., 2025) menemukan bahwa kenaikan harga minyak sawit berkaitan dengan apresiasi nilai tukar Indonesia, sedangkan penurunan harga komoditas pada masa pandemi diikuti oleh depresiasi. Fenomena tersebut memperlihatkan bahwa nilai tukar Indonesia tidak berdiri sendiri, melainkan dipengaruhi oleh kombinasi faktor domestik dan eksternal.

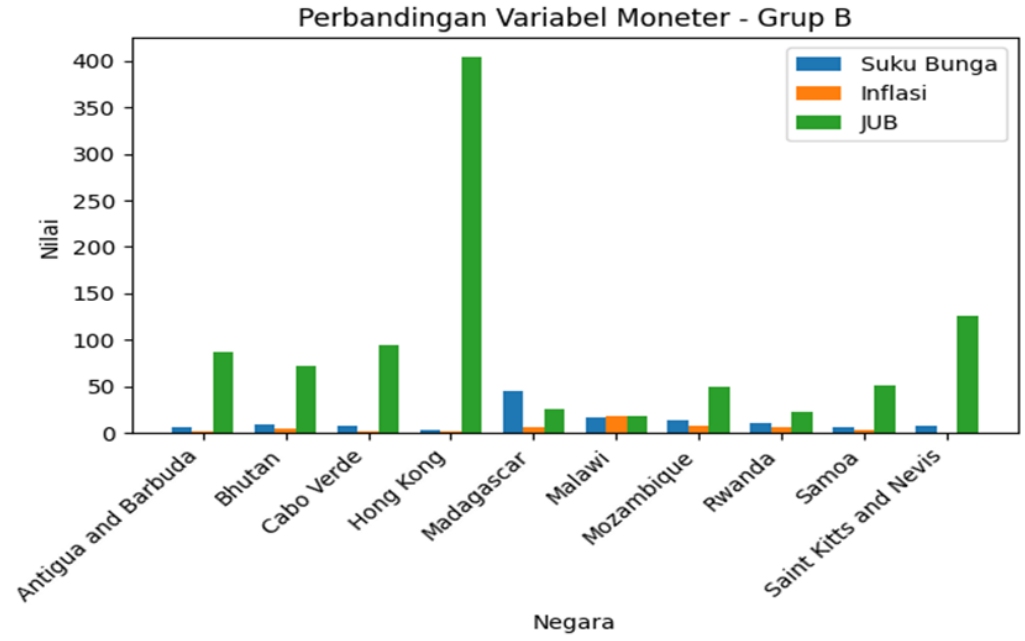
Dalam menghadapi tekanan tersebut, kebijakan moneter menjadi salah satu instrumen penting karena bank sentral dapat memengaruhi kondisi likuiditas, tingkat suku bunga, inflasi, dan pada akhirnya pergerakan nilai tukar. Bukti empiris di Indonesia dan Amerika Serikat menunjukkan bahwa kebijakan moneter memiliki hubungan dengan fluktuasi nilai tukar. (Agunanto et al., 2024) menemukan bahwa suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap nilai tukar, sedangkan inflasi berpengaruh negatif signifikan dalam penelitian Indonesia dan Amerika Serikat periode 2014–2023. Namun, efektivitas kebijakan moneter tidak selalu sama pada setiap negara. (Ito & Kawai, 2024) menunjukkan bahwa dampak kebijakan moneter berbeda menurut rezim trilemma yang mencerminkan kombinasi antara stabilitas nilai tukar, keterbukaan keuangan, dan independensi kebijakan moneter. Artinya, karakteristik ekonomi dan ruang kebijakan suatu negara dapat menentukan seberapa kuat instrumen moneter memengaruhi kondisi makroekonomi

Penelitian membagi 20 negara menjadi dua kelompok, yaitu Grup A yang terdiri atas Brasil, Kolombia, Meksiko, Bangladesh, Armenia, Albania, Guatemala, Honduras, Republik Dominika, dan Belize, serta Grup B yang terdiri atas Antigua dan Barbuda, Bhutan, Cabo Verde, Hong Kong, Madagaskar, Malawi, Mozambik, Rwanda, Samoa, dan Saint Kitts dan Nevis. Pengelompokan ini digunakan sebagai kerangka analitis berdasarkan karakteristik ekonomi dan kerentanan yang berbeda, bukan sebagai klasifikasi resmi dari lembaga internasional. Perbedaan tersebut penting karena negara dengan struktur ekonomi, keterbukaan keuangan, dan kapasitas kebijakan yang berbeda dapat merespons guncangan dan instrumen moneter secara berbeda (Ito & Kawai, 2024). Perbandingan moneter grub A ditampilkan pada gambar 1



Gambar 1. Perbandingan Variabel Moneter – Grup A
Sumber: World Bank

Grafik 1. Memperlihatkan heterogenitas tingkat suku bunga, inflasi, dan jumlah uang beredar antarnegara dalam Grup A. Brasil, misalnya, memiliki tingkat suku bunga yang relatif tinggi dalam grafik, sedangkan negara lain berada pada tingkat yang lebih rendah. Jumlah uang beredar juga berbeda cukup besar sehingga menunjukkan perbedaan skala perekonomian. Grafik ini tidak digunakan untuk menyimpulkan bahwa seluruh negara Grup A pasti memiliki sistem moneter yang stabil, tetapi untuk menunjukkan adanya variasi kondisi moneter yang menjadi dasar dilakukannya analisis komparatif. Perbandingan moneter ditampilakan pada gambar 2



Gambar 2. Perbandingan Variabel Moneter – Grup B
Sumber: World Bank

Grafik 2. menunjukkan karakteristik variabel moneter pada Kelompok B. Perbedaan antarnegara terlihat pada suku bunga, inflasi, dan jumlah uang beredar. Hong Kong memiliki karakteristik sektor keuangan yang berbeda dari negara kecil lainnya dalam kelompok ini, sehingga nilai jumlah uang beredarnya tidak tepat dibandingkan secara langsung tanpa mempertimbangkan ukuran perekonomian. Grafik tersebut digunakan sebagai gambaran deskriptif mengenai heterogenitas data sebelum dilakukan estimasi panel.

Secara umum, perbedaan karakteristik kedua kelompok menunjukkan adanya heterogenitas antarnegara. Kondisi tersebut menjadi alasan penting penggunaan data panel dan estimasi model secara terpisah pada masing-masing kelompok. Dengan pendekatan tersebut, penelitian dapat melihat apakah koefisien variabel suku bunga, inflasi, dan jumlah uang beredar memiliki arah dan tingkat signifikansi yang berbeda antara Kelompok A dan Kelompok B.

Meskipun hubungan antara kebijakan moneter dan nilai tukar telah banyak diteliti, penelitian sebelumnya masih banyak berfokus pada satu negara atau wilayah tertentu. (Agunanto et al., 2024) misalnya, menganalisis Indonesia dan Amerika Serikat menggunakan data panel, sedangkan (Narayan, 2022) dan (Salisu et al., 2025) menekankan guncangan eksternal dan risiko nilai tukar. (Ito & Kawai, 2024) memperlihatkan bahwa efektivitas kebijakan dapat berubah menurut rezim ekonomi yang dihadapi. Perbedaan objek, periode, dan metode tersebut menunjukkan masih terdapat ruang untuk penelitian komparatif yang membandingkan kelompok negara dengan karakteristik ekonomi yang berbeda. Oleh karena itu, penelitian ini menganalisis pengaruh suku bunga, inflasi, dan jumlah uang beredar terhadap nilai tukar pada dua kelompok negara dengan menggunakan data panel.

1.1. Tinjauan Pustaka

Teori Kebijakan Moneter

Kebijakan moneter merupakan kebijakan yang dilakukan oleh bank sentral untuk mengendalikan jumlah uang beredar dan tingkat suku bunga guna menjaga stabilitas perekonomian, terutama dalam mengendalikan inflasi dan menjaga stabilitas nilai tukar (Utmaa & A, 2025). Kebijakan moneter dapat memengaruhi aktivitas ekonomi melalui perubahan suku bunga dan likuiditas yang selanjutnya berdampak pada permintaan agregat serta pergerakan nilai tukar (Agunanto et al., 2024). Penelitian (Ansar et al., 2024) menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, dan jumlah uang beredar terhadap nilai tukar, sedangkan (Bui & Gábor, 2021) membahas penggunaan jumlah uang beredar dan suku bunga sebagai indikator kebijakan moneter di negara-negara berkembang. Dengan demikian, teori kebijakan moneter digunakan dalam penelitian ini untuk menjelaskan bagaimana perubahan jumlah uang beredar, suku bunga, dan inflasi dapat memengaruhi nilai tukar pada dua kelompok negara dengan karakteristik sistem moneter yang berbeda.

Teori Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan harga mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain dan menjadi salah satu indikator kondisi perekonomian. (Murad, 2022) membahas nilai tukar sebagai bagian penting dalam aktivitas ekonomi internasional, terutama dalam transaksi antarnegara. Sementara itu, (Salasa et al., 2026) mengkaji nilai tukar dalam kaitannya dengan kondisi makroekonomi dan kebijakan moneter. Perubahan nilai tukar dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk inflasi, suku bunga, dan jumlah uang beredar. Kenaikan inflasi dapat menurunkan daya beli mata uang, sedangkan perubahan

suku bunga dan jumlah uang beredar dapat memengaruhi permintaan serta penawaran mata uang domestik. Hubungan tersebut sejalan dengan penelitian (Ansar et al., 2024) dan (Pratiwik & Prajanti, 2023) yang membahas pengaruh variabel-variabel moneter terhadap nilai tukar. Oleh karena itu, teori nilai tukar digunakan dalam penelitian ini untuk menjelaskan pengaruh jumlah uang beredar, suku bunga, dan inflasi terhadap nilai tukar pada dua kelompok negara.

Teori Paritas Suku Bunga dan Paritas Daya Beli

Teori paritas suku bunga dan model Mundell–Fleming menyatakan bahwa suku bunga domestik yang lebih tinggi menarik modal masuk dan mendorong apresiasi, sehingga dengan kuotasi LCU/USD hubungannya negatif. Bukti empirisnya tidak selalu konsisten. Kemampuan selisih suku bunga memprediksi return valuta asing tidak stabil dan hilang ketika suku bunga mendekati batas bawah nol (Engel et al., 2022), dan (Salasa et al., 2026) menemukan pengaruh suku bunga yang positif. Karena itu hubungan ini dapat berbalik bila kenaikan suku bunga dibaca sebagai sinyal risiko atau reaksi atas depresiasi.

Teori paritas daya beli (PPP) menyatakan bahwa negara dengan inflasi lebih tinggi cenderung terdepresiasi, sehingga hubungan inflasi dan nilai tukar (LCU/USD) bersifat positif. (Zakaria et al., 2023) menemukan selisih inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai tukar di 12 dari 23 mitra dagang Pakistan, sehingga PPP hanya berlaku sebagian.

2. METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis data panel. Pendekatan ini sejalan dengan metode yang digunakan dalam penelitian (Maqfirah & Khairita, 2026), (Salasa et al., 2026), (Ko & Win, 2024). Data yang digunakan merupakan data sekunder tahunan periode 2013–2023 yang mencakup 20 negara, terdiri atas Kelompok A, yaitu negara dengan sistem moneter yang stabil, dan Kelompok B, yaitu negara dengan sistem moneter rentan. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan ketersediaan dan konsistensi data serta karakteristik ekonomi masing-masing negara. Data penelitian diperoleh melalui metode dokumentasi dari World Development Indicators (WDI) yang diterbitkan oleh World Bank dan dapat dilengkapi dengan sumber resmi lainnya apabila diperlukan.

Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai tukar yang diukur menggunakan kurs mata uang domestik terhadap dolar Amerika Serikat (LCU/USD), sedangkan variabel independen meliputi suku bunga dalam persentase, inflasi dalam persentase, dan jumlah uang beredar dalam satuan mata uang lokal. Estimasi dilakukan secara terpisah pada Kelompok A dan Kelompok B untuk mengidentifikasi perbedaan hubungan antarvariabel pada kedua kelompok negara. Pemilihan model terbaik dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM) sesuai kebutuhan untuk menentukan model Common Effect, Fixed Effect, atau Random Effect. Selanjutnya, dilakukan uji F untuk mengetahui signifikansi variabel independen secara simultan, uji t untuk menguji pengaruh parsial, serta koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai tukar. Perbandingan antarkelompok dilakukan berdasarkan arah koefisien, signifikansi statistik, dan spesifikasi model yang digunakan.

Model empiris penelitian dapat dituliskan sebagai berikut:.

$$\widehat{logKURS_t} = \beta_0 + \beta_1 IR_t + \beta_2 INF_t + \beta_3 logJUB_t + \varepsilon_t$$

Keterangan:

$logKURS_t$ = Nilai Tukar Negara (LCU/USD)
IR_t = Suku Bunga (%)
INF_t = Inflasi (%)
$logJUB_t$ = Jumlah Uang Beredar (miliar/triliun)
β_0 = Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi
ε_t = Error term:

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek dan Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data panel dari 20 negara selama periode 2013–2023 yang dibagi menjadi dua kelompok, masing-masing terdiri atas 10 negara. Kelompok A meliputi Brasil, Kolombia, Meksiko, Bangladesh, Armenia, Albania, Guatemala, Honduras, Republik Dominika, dan Belize, sedangkan Kelompok B meliputi Antigua dan Barbuda, Bhutan, Cabo Verde, Hong Kong, Madagaskar, Malawi, Mozambik, Rwanda, Samoa, serta Saint Kitts dan Nevis. Setiap kelompok memiliki 110 observasi dengan struktur panel balanced. Data penelitian mencakup variabel nilai tukar, suku bunga, inflasi, dan jumlah uang beredar. Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan nilai rata-rata, median, maksimum, minimum, dan standar deviasi setiap variabel sebelum dilakukan estimasi regresi data panel dan analisis komparatif antarkelompok. Statistik deskriptif variabel LOGKURS, Interest Rate (IR), inflasi (INF), dan jumlah uang beredar (LOGJUB) pada negara dengan sistem moneter stabil (Kelompok A), yang meliputi nilai rata-rata, median, maksimum, minimum, standar deviasi, dan jumlah observasi, disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Negara dengan Sistem Moneter Stabil (Kelompok A)

Statistik	LOGKURS	IR	INF	LOGJUB
Mean	3,727027	93.457,73	42.720,42	13,23919
Median	3,467788	85.046,00	37.937,00	13,21318
Maximum	8,372388	417.138,0	117.359,0	13,91250
Minimum	0,693147	-136.421,0	-14.036,00	12,66521
Std. Dev.	2,128974	86.234,66	25.730,67	0,318416
Observations	110	110	110	110

Berdasarkan Tabel 1, LOGKURS memiliki rata-rata sebesar 3,727027 dengan standar deviasi 2,128974, sedangkan IR memiliki rata-rata 93.457,73 dengan standar deviasi 86.234,66. Variabel INF memiliki rata-rata 42.720,42 dan standar deviasi 25.730,67, sementara LOGJUB memiliki rata-rata 13,23919 dengan standar deviasi 0,318416. Seluruh variabel memiliki 110 observasi yang mencakup 10 negara selama periode 2013–2023. Statistik deskriptif variabel LOGKURS, Interest Rate (IR), inflasi (INF), dan jumlah uang beredar (LOGJUB) pada negara dengan sistem moneter rentan (Kelompok B), yang mencakup nilai rata-rata, median, nilai maksimum, minimum, standar deviasi, dan jumlah observasi, disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Negara dengan Sistem Moneter Rentan (Kelompok B)

Statistik	LOGKURS	IR	INF	LOGJUB
Mean	3,913055	53.060,39	94,91027	4,111103
Median	4,159175	34.159,00	58,91040	4,076016

Maximum	8,396060	287.897,0	461,6093	6,134719
Minimum	0,837637	-23.019,00	16,02590	2,774206
Std. Dev.	2,512555	61.906,15	109,7864	0,895161
Observations	110	110	110	110

Berdasarkan Tabel 2, LOGKURS memiliki rata-rata sebesar 3,913055 dengan standar deviasi 2,512555, sedangkan IR memiliki rata-rata 53.060,39 dengan standar deviasi 61.906,15. Variabel INF memiliki rata-rata 94,91027 dan standar deviasi 109,7864, sementara LOGJUB memiliki rata-rata 4,111103 dengan standar deviasi 0,895161. Seluruh variabel memiliki 110 observasi yang mencakup 10 negara selama periode 2013–2023.

Uji Pemilihan Model Data Panel Sistem Moneter Stabil (Kelompok A)

Hasil pengujian pemilihan model regresi data panel pada negara dengan sistem moneter stabil (Kelompok A) melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM) disajikan pada Tabel 3 untuk menentukan model estimasi yang paling tepat digunakan dalam penelitian.

Tabel 3. Hasil Uji Pemilihan Model Data Panel Sistem Moneter Stabil (Kelompok A)

Uji	Statistik Uji	Probabilitas	Keputusan
Chow (Cross-section F)	2469,4758	0,0000	FEM
Hausman (Chi-square)	2,0475	0,5626	REM
LM (Breusch–Pagan, Cross-section)	509,3163	0,0000	REM
Model akhir	—	—	REM

Sumber: Output EViews, diolah.

Interpretasi: Berdasarkan Tabel 3, uji Chow menghasilkan probabilitas 0,0000, lebih kecil dari 0,05, sehingga FEM lebih tepat dibandingkan CEM. Selanjutnya, uji Hausman menghasilkan probabilitas 0,5626, lebih besar dari 0,05, sehingga REM lebih tepat dibandingkan FEM. Hasil uji Lagrange Multiplier (LM) menunjukkan probabilitas Breusch–Pagan pada efek cross-section sebesar 0,0000, lebih kecil dari 0,05, yang menunjukkan bahwa REM lebih tepat dibandingkan CEM. Dengan mempertimbangkan hasil ketiga pengujian tersebut, Random Effect Model (REM) dipilih sebagai model estimasi akhir untuk Kelompok A. Hasil estimasi Random Effect Model (REM) pada negara dengan sistem moneter stabil (Kelompok A), yang mencakup nilai koefisien regresi, t-statistik, probabilitas, serta ukuran kelayakan model, disajikan pada Tabel 4. Berdasarkan hasil estimasi tersebut, persamaan regresi yang terbentuk untuk Kelompok A adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Estimasi Model REM Sistem Moneter Stabil (Kelompok A)

Variabel/Indikator	Koefisien	t-Statistik	Prob.
Konstanta (C)	-4,406379	-2,387673	0,0187
IR	0,000000220	0,665837	0,5070
INF	0,000001620	2,423867	0,0170
LOGJUB	0,607578	4,810875	0,0000
R-squared	0,229004	—	—
Adjusted R-squared	0,207183	—	—
F-statistic	10,494810	—	0,000004

Hasil model terestimasi untuk Kelompok A adalah:

$$\widehat{logKURS_t} = -4{,}406379_t + 0{,}000000220\ IR_t + 0{,}000001620\ INF_t + 0{,}607578\ logJUB_t + \varepsilon_t$$

Berdasarkan hasil estimasi Random Effect Model (REM), model signifikan secara simultan dengan nilai probabilitas F-statistic sebesar 0,000004 (< 0,01), yang menunjukkan bahwa variabel suku bunga (IR), inflasi (INF), dan jumlah uang beredar (LOGJUB) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar (LOGKURS). Secara parsial, suku bunga memiliki koefisien positif sebesar 0,000000220, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar karena nilai probabilitasnya sebesar 0,5070 (> 0,05). Sementara itu, inflasi memiliki koefisien positif sebesar 0,000001620 dan berpengaruh signifikan pada tingkat 5% (p = 0,0170). Jumlah uang beredar juga memiliki pengaruh positif dan signifikan pada tingkat 1%, dengan koefisien sebesar 0,607578 dan probabilitas 0,0000.

Nilai koefisien determinasi (R-squared) sebesar 0,229004 menunjukkan bahwa 22,90% variasi nilai tukar dapat dijelaskan oleh suku bunga, inflasi, dan jumlah uang beredar dalam model, sedangkan 77,10% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Karena LOGJUB dan LOGKURS sama-sama berbentuk logaritma, koefisien LOGJUB dapat diinterpretasikan sebagai elastisitas, yaitu kenaikan jumlah uang beredar sebesar 1% berkaitan dengan kenaikan nilai tukar sekitar 0,608%, dengan asumsi variabel lain konstan. Jika LOGKURS didefinisikan sebagai jumlah mata uang lokal per dolar AS (LCU/USD), koefisien positif inflasi dan jumlah uang beredar menunjukkan kecenderungan depresiasi mata uang domestik. Namun, hubungan tersebut menunjukkan asosiasi statistik dalam model dan tidak dengan sendirinya membuktikan hubungan sebab-akibat.

Uji Pemilihan Model Data Panel Negara Sistem Moneter Rentan (Kelompok B)

Hasil pengujian pemilihan model regresi data panel pada negara dengan sistem moneter rentan (Kelompok B) melalui uji Chow dan uji Hausman disajikan pada Tabel 5 untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai digunakan dalam penelitian.

Tabel 5. Hasil Uji Pemilihan Model Data Panel Negara Sistem Moneter Rentan (Kelompok B)

Uji	Statistik Uji	Probabilitas	Keputusan
Chow (Cross-section F)	1397,7809	0,0000	FEM
Hausman (Chi-square)	17,2541	0,0006	FEM

Sumber: Output EViews, diolah.

Berdasarkan Tabel 5, hasil uji Chow menunjukkan probabilitas sebesar 0,0000, lebih kecil dari 0,05, sehingga Fixed Effect Model (FEM) lebih tepat dibandingkan Common Effect Model (CEM). Selanjutnya, uji Hausman menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,0006, lebih kecil dari 0,05, sehingga H_o ditolak dan FEM dipilih dibandingkan Random Effect Model (REM). Dengan demikian, model terbaik untuk menganalisis data panel negara dengan sistem moneter rentan adalah Fixed Effect Model (FEM). Karena hasil uji Hausman telah menunjukkan bahwa FEM lebih tepat daripada REM, uji Lagrange Multiplier (LM) tidak perlu dilakukan.

Hasil Estimasi Model Fixed Effect Model (FEM) Negara Sistem Moneter Rentan (Kelompok B)

Hasil estimasi regresi data panel menggunakan Fixed Effect Model (FEM) untuk menganalisis pengaruh Interest Rate (IR), inflasi (INF), dan jumlah uang beredar (LOGJUB) terhadap variabel dependen disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Estimasi Fixed Effect Model (FEM)

Variabel/Indikator	Koefisien	t-Statistik	Prob.
Konstanta (C)	0,011879	0,020790	0,9835

IR	-0,0000000704	-0,190449	0,8494
INF	-0,003796	-2,881575	0,0049
LOGJUB	1,037479	6,536730	0,0000
R-squared	0,996993	—	—
Adjusted R-squared	0,996621	—	—
F-statistic	2679,691	—	0,000000

Sumber: Output EViews, diolah.

Hasil model terestimasi Kelompok B adalah:

$$\widehat{logKURS}_t = 0{,}011879_t - 0{,}000000704\, IR_t - 0{,}003796\, INF_t + 1{,}037479\, logJUB_t + \varepsilon_t$$

Berdasarkan Tabel 6, hasil estimasi FEM menunjukkan bahwa model signifikan secara simultan, ditunjukkan oleh nilai probabilitas F-statistic sebesar 0,000000 (< 0,01). Secara parsial, suku bunga (IR) memiliki koefisien negatif sebesar -0,0000000704, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar karena probabilitasnya sebesar 0,8494 (> 0,05). Inflasi (INF) memiliki koefisien negatif sebesar -0,003796 dan berpengaruh signifikan pada tingkat 1% (p = 0,0049). Sementara itu, jumlah uang beredar (LOGJUB) memiliki koefisien positif sebesar 1,037479 dan berpengaruh signifikan pada tingkat 1% (p = 0,0000).

Nilai koefisien determinasi (R-squared) sebesar 0,996993 menunjukkan bahwa 99,70% variasi LOGKURS dapat dijelaskan oleh variabel dalam model bersama efek tetap antarnegara, sedangkan sekitar 0,30% sisanya tidak dijelaskan oleh model. Karena LOGKURS berbentuk logaritma dan INF berbentuk level, kenaikan INF sebesar satu satuan berkaitan dengan penurunan nilai tukar sekitar 0,3796% secara pendekatan, dengan asumsi variabel lain konstan. Adapun koefisien LOGJUB menunjukkan bahwa kenaikan jumlah uang beredar sebesar 1% berkaitan dengan kenaikan nilai tukar sekitar 1,0375%. Jika LOGKURS didefinisikan sebagai LCU/USD, hasil tersebut mengindikasikan bahwa kenaikan inflasi berkaitan dengan apresiasi mata uang domestik, sedangkan kenaikan jumlah uang beredar berkaitan dengan depresiasi. Nilai R-squared yang tinggi perlu ditafsirkan secara hati-hati karena turut mencerminkan kontribusi efek tetap antarnegara, bukan hanya ketiga variabel moneter.

Pembahasan

Suku bunga (IR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar (LOGKURS), baik pada Kelompok A (REM) maupun Kelompok B (FEM), karena probabilitas koefisiennya pada kedua kelompok berada di atas tingkat signifikansi. Hasil ini berbeda dengan (Salasa et al., 2026) yang menemukan pengaruh signifikan suku bunga pada beberapa negara ASEAN, sehingga hubungan suku bunga dan nilai tukar tampak bergantung pada karakteristik negara, periode pengamatan, dan spesifikasi model.

Secara teoritis, suku bunga memengaruhi nilai tukar melalui arus modal dan pilihan investor atas aset domestik maupun asing, dan menurut (Chaidir et al., 2022) transmisi kebijakan moneter membutuhkan jeda waktu. Namun, hipotesis pengaruh suku bunga tidak memperoleh dukungan empiris dalam penelitian ini. Hal itu tidak berarti suku bunga tidak berperan, melainkan pengaruhnya belum dapat dibuktikan melalui model dan data yang digunakan.

Inflasi (INF) berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar pada kedua kelompok, tetapi arahnya berbeda. Pada Kelompok A hubungannya positif: kenaikan inflasi berkaitan dengan naiknya LCU/USD, artinya diperlukan lebih banyak mata uang domestik untuk memperoleh satu dolar AS (depresiasi). Arah ini sesuai dengan prediksi Purchasing Power Parity (PPP) dan

sejalan dengan (Zakaria et al., 2023), meskipun temuan tersebut tidak berlaku seragam di semua negara yang mereka teliti.

Sebaliknya, pada Kelompok B hubungannya negatif: kenaikan inflasi berkaitan dengan apresiasi mata uang domestik, sehingga tidak mengikuti prediksi PPP secara sederhana. (Murad, 2022) menunjukkan bahwa kondisi ekonomi domestik dan faktor eksternal turut menentukan pergerakan nilai tukar. Karena itu, hasil Kelompok B dibaca sebagai hubungan empiris yang spesifik terhadap kelompok, periode, dan model, bukan bukti bahwa inflasi menyebabkan apresiasi.

Jumlah uang beredar (LOGJUB) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar pada kedua kelompok. Karena kedua variabel berbentuk logaritma, koefisiennya merupakan elastisitas. Pada Kelompok A, kenaikan uang beredar diikuti kenaikan nilai tukar yang kurang dari proporsional, sedangkan pada Kelompok B hampir sebanding bahkan sedikit melebihi proporsi. Pada keduanya, kenaikan LCU/USD menunjukkan kecenderungan depresiasi mata uang domestik.

Hasil ini sejalan dengan (Syamad & Handoyo, 2023) mengenai Rupiah dan (Salasa et al., 2026) mengenai M2 di negara ASEAN. (Ko & Win, 2024) dengan metode PVAR juga melaporkan temuan yang cukup konsisten dengan teori, tetapi karena perbedaan metode dan fokus, ketiganya lebih tepat menjadi pembanding arah hubungan, bukan besaran pengaruh. Secara teoritis, bertambahnya uang beredar menambah likuiditas dan memengaruhi daya beli serta nilai mata uang domestik.

Koefisien LOGJUB Kelompok B tampak lebih besar daripada Kelompok A, tetapi hal ini belum cukup untuk menyimpulkan pengaruh yang lebih kuat secara statistik tanpa uji kesetaraan koefisien antarkelompok. Hasil ini juga merupakan hubungan hasil estimasi model, bukan bukti kausalitas yang berdiri sendiri.

Secara keseluruhan, suku bunga tidak signifikan pada kedua kelompok, inflasi signifikan dengan arah berlawanan (Kelompok A sesuai PPP, Kelompok B tidak), dan jumlah uang beredar signifikan dengan arah positif yang konsisten pada kedua kelompok, sejalan dengan (Syamad & Handoyo, 2023) serta (Salasa et al., 2026). Perbedaan hasil pada suku bunga dan inflasi menunjukkan pentingnya mempertimbangkan karakteristik kelompok negara, periode, dan spesifikasi model.

Temuan ini mendukung relevansi analisis komparatif sebagaimana tujuan penelitian. Namun, perbedaan arah dan besaran koefisien belum dengan sendirinya membuktikan perbedaan pengaruh yang signifikan secara statistik, sehingga diperlukan pengujian formal terhadap perbedaan koefisien antarkelompok.

4. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian terhadap 20 negara selama periode 2013–2023, model terbaik untuk Kelompok A adalah *Random Effect Model* (REM), sedangkan Kelompok B menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil estimasi menunjukkan bahwa suku bunga (IR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar (LOGKURS) pada kedua kelompok. Sementara itu, inflasi (INF) dan jumlah uang beredar (LOGJUB) berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar. Jumlah uang beredar memiliki hubungan positif pada kedua kelompok, sedangkan inflasi memiliki hubungan positif pada Kelompok A dan negatif pada Kelompok B.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara variabel moneter dan nilai tukar memiliki pola yang berbeda menurut kelompok negara.

Penelitian ini penting dilakukan karena nilai tukar merupakan salah satu indikator makroekonomi yang berkaitan dengan perdagangan internasional, arus modal, dan stabilitas perekonomian. Perbedaan karakteristik ekonomi antarnegara memungkinkan perubahan variabel moneter berkaitan dengan nilai tukar dalam arah dan besaran yang berbeda. Oleh karena itu, analisis terhadap dua kelompok negara diperlukan untuk memperoleh gambaran empiris mengenai hubungan suku bunga, inflasi, dan jumlah uang beredar dengan nilai tukar dalam cakupan lintas negara.

Kebaruan penelitian ini terletak pada pendekatan komparatif terhadap 20 negara yang dibagi menjadi dua kelompok berdasarkan karakteristik yang ditetapkan dalam penelitian, dengan menggunakan data panel tahunan periode 2013–2023 dan mengestimasi model secara terpisah pada setiap kelompok. Pendekatan ini memungkinkan perbandingan pola hubungan variabel moneter dengan nilai tukar, yang tidak hanya berfokus pada satu negara atau satu kelompok kawasan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah uang beredar memiliki hubungan positif dan signifikan pada kedua kelompok, sedangkan arah hubungan inflasi berbeda antara Kelompok A dan Kelompok B. Dengan demikian, penelitian ini memberikan gambaran empiris mengenai variasi hubungan variabel moneter dan nilai tukar pada dua kelompok negara, meskipun perbedaan koefisien antarkelompok belum dapat dinyatakan signifikan secara statistik tanpa pengujian tambahan.

5. REFERENCES

Agunanto, R. D., Panuntun, I., & Habibbullah, S. (2024). Journal of Islamic Economic Scholar. *Journal of Islamic Economic Scholar*, *5*(2), 131–139.

Ansar, R. F., Muhajra, N., & Solikahan, E. Z. (2024). Analisis pengaruh inflasi, suku bunga dan jumlah uang beredar terhadap nilai tukar. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, *7*(2), 772–779.

Bui, T. T., & Gábor, K. D. (2021). Measuring monetary policy by money supply and interest rate : evidence from emerging economies. *sciedo*, *21*(3), 347–367. https://doi.org/10.2478/revecp-2021-0015

Engel, C., Kazakova, K., Wang, M., & Xiang, N. (2022). A reconsideration of the failure of uncovered interest parity for the U.S. dollar. *Journal of International Economics*, *136*, 103602. https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2022.103602

Ito, H., & Kawai, M. (2024). Journal of international money and finance. *Journal of International Money and Finance*, *10*(4), 597–599. https://doi.org/10.1016/0261-5606(91)90012-9

Ko, H., & Win, W. (2024). Dynamic Relationships Among Money Supply , Inflation and Exchange Rates in ASEAN : A Panel VAR Approach. *International Journal of Science and Social science Research (IJSSSR)*, *2*(3), 129–137.

Maqfirah, D., & Khairita. (2026). Inflation , Interest Rates , and Money Supply as Drivers of Exchange Rate Movements in ASEAN Countries. *Majalah Bisnis dan IPTEK*, *19*(1), 22–32.

Murad, S. M. W. (2022). The role of domestic and foreign economic uncertainties in determining the foreign exchange rates: an extended monetary approach. *Journal of Economics and Finance*, *46*(4), 666–677. https://doi.org/10.1007/s12197-022-09589-5

Narayan, P. K. (2022). Understanding exchange rate shocks during COVID-19. *Finance Research Letters*, *45*, 102181. https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102181

Pratiwik, E., & Prajanti, S. D. W. (2023). Rupiah exchange rate : The determinants and impact of shocks on the economy. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, *24*. https://doi.org/10.18196/jesp.v24i1.18016

Ratnasari, F. D., Desvita Tiara Maharani, Najwa Jawahir Gholiyah, Tara Aulia Nabilatuzzahra, & Amalia Nuril Hidayati. (2026). Stability of Indonesia'S Islamic (Sharia) Financial System: Facing Energy Price Shocks and Inflation Due To the Closure of the Strait of Hormuz. *Budi Luhur Journal of Strategic & Global Studies*, *4*(2), 78–95. https://doi.org/10.36080/jsgs.v4i2.77

Rohman, A. L., Rahmatullah, M. S., Alexander, B., & W, M. R. M. A. (2025). Pengaruh Inflasi , Suku Bunga , Cadangan Devisa , Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Tukar Rupiah. *Journal of Economic and Policy Studies (JEPS)*, *6*(2), 111–121.

Salasa, I., Maramis, M. T. B., & Sari, G. N. (2026). PENGARUH KEBIJAKAN MONETER DAN VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP NILAI TUKAR DI LIMA NEGARA ASEAN. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, *26*.

Salisu, fees A., Research, D. J. P., & Hammed, Y. S. (2025). *Bulletin of Monetary Economics and Banking Health Crisis and Currency Risk : Fresh Evidence from New Data Sets*. *28*(1), 1–14.

Utmaa, S. S., & A, E. S. (2025). ANALYZING OF BI RATE, EXCHANGE RATE, AND MONEY SUPPLY ON INFLATION: EVIDENCE FROM INDONESIA. *WELFARE JURNAL ILMU EKONOMI*, *6*(2).

Zakaria, M., Tanveer, S., Fida, B. A., & Iftikhar ul Husnain, M. (2023). Inflation Differential Pass-Through to Exchange Rate: Some Evidence From Pakistan. *SAGE Open*, *13*(4), 1–11. https://doi.org/10.1177/21582440231221316