

PENGARUH KEBIJAKAN MONETER DAN VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP NILAI TUKAR DI LIMA NEGARA ASEAN

Indira Salasa¹, Mauna Th. B. Maramis², Greydi Normala Sari³

^{1,2,3} Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Sam Ratulangi, Manado 95115, Indonesia

E-mail: indirasalasa@gmail.com

ABSTRAK

Fluktuasi nilai tukar di kawasan ASEAN dalam satu dekade terakhir dipengaruhi oleh dinamika suku bunga, jumlah uang beredar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi yang bervariasi antarnegara. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh suku bunga, jumlah uang beredar (M2), inflasi, dan pertumbuhan ekonomi (PDB) terhadap nilai tukar di lima negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand, dan Vietnam) periode 2016-2025, baik secara parsial maupun simultan. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel sekunder tahunan bersumber dari World Bank, IMF, bank sentral, dan badan statistik masing-masing negara (50 observasi), yang dianalisis menggunakan regresi data panel model Fixed Effect Model (FEM) setelah lolos Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Asumsi Klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga dan jumlah uang beredar (M2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar, sedangkan inflasi dan pertumbuhan ekonomi (PDB) berpengaruh positif namun tidak signifikan. Secara simultan, keempat variabel berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar dengan nilai R-squared sebesar 0,999832 (99,98%). Temuan ini mendukung teori Uncovered Interest Rate Parity (UIP), teori kuantitas uang, dan model Mundell-Fleming, serta diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi otoritas moneter dalam merumuskan kebijakan nilai tukar yang lebih efektif di kawasan ASEAN.

Kata Kunci: suku bunga; jumlah uang beredar; inflasi; nilai tukar; data panel; ASEAN

ABSTRACT

Exchange rate fluctuations in the ASEAN region over the past decade have been influenced by varying dynamics across countries in interest rates, money supply, inflation, and economic growth. This study aims to analyze the effect of interest rates, money supply (M2), inflation, and economic growth (GDP) on exchange rates in five ASEAN countries (Indonesia, Malaysia, the Philippines, Thailand, and Vietnam) during the 2016-2025 period, both partially and simultaneously. This study employs a quantitative approach using annual secondary panel data (50 observations) sourced from the World Bank, IMF, central banks, and national statistical agencies, analyzed with a panel data regression Fixed Effect Model (FEM) that passed the Chow test, Hausman test, and classical assumption tests. The results show that interest rates and money supply (M2) have a positive and significant effect on the exchange rate, while inflation and economic growth (GDP) have a positive but insignificant effect. Simultaneously, all four variables significantly affect the exchange rate, with an R-squared value of 0.999832 (99.98%). These findings support the Uncovered Interest Rate Parity (UIP) theory, the quantity theory of money, and the Mundell-Fleming model, and are expected to serve as a reference for monetary authorities in formulating more effective exchange rate policies in the ASEAN region.

Keywords: interest rate; money supply; inflation; exchange rate; panel data; ASEAN

1. PENDAHULUAN

Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand, dan Vietnam merupakan lima negara ASEAN dengan struktur ekonomi yang sangat terbuka terhadap lalu lintas perdagangan dan modal lintas negara. Keterbukaan ekonomi yang tinggi ini menjadikan mata uang kelima negara tersebut rentan terhadap dinamika global, seperti normalisasi kebijakan moneter negara maju, volatilitas harga komoditas dunia, hingga ketidakpastian geopolitik. Berbagai instrumen moneter, di antaranya penyesuaian suku bunga acuan serta pengaturan jumlah uang beredar (M2), diterapkan secara aktif oleh bank sentral guna mengendalikan likuiditas sekaligus menjaga kestabilan nilai tukar (Krugman & Obstfeld, 2018).

Selama periode 2016-2025, pergerakan nilai tukar kelima negara ASEAN terhadap dolar Amerika Serikat menunjukkan pola yang bervariasi. Rupiah Indonesia mengalami depresiasi paling konsisten dari Rp13.308 pada 2016 menjadi Rp16.478 per USD pada 2025. Peso Filipina melemah dari PHP47,49 menjadi PHP57,51, sedangkan Dong Vietnam terdepresiasi secara bertahap namun terkendali berkat intervensi ketat State Bank of Vietnam, dari VND21.935 menjadi VND26.007. Ringgit Malaysia dan Baht Thailand bergerak lebih fluktuatif mengikuti kondisi ekonomi domestik masing-masing (World Bank, 2025). Tekanan pelemahan terbesar di seluruh kawasan terjadi pada periode 2022-2023, seiring kebijakan pengetatan moneter agresif oleh The Federal Reserve yang mendorong deras arus keluar modal dari negara-negara berkembang (Matschke, von Ende-Becker, & Sattiraju, 2023).

Tabel 1. Nilai Tukar Lima Negara ASEAN terhadap USD (2016-2025)

Tahun	Indonesia	Vietnam	Malaysia	Thailand	Filipina
2016	13.308	21.935	4.15	35.30	47.49
2017	13.381	22.370	4.30	33.94	50.40
2018	14.237	22.602	4.04	32.31	52.66
2019	14.148	23.050	4.14	31.05	51.80
2020	14.582	23.208	4.20	31.29	49.62
2021	14.308	23.160	4.14	31.98	49.25
2022	14.850	23.271	4.40	35.06	54.48
2023	15.237	23.787	4.56	34.80	55.63
2024	15.855	25.053	4.58	35.35	57.29
2025	16.478	26.007	4.28	33.74	57.51

Sumber: *World Bank, 2026 (diolah)*

Variasi pola pergerakan nilai tukar antarnegara tersebut mengindikasikan bahwa meskipun kelima negara ASEAN menghadapi tekanan eksternal yang relatif identik, respons nilai tukar masing-masing dipengaruhi oleh diferensiasi kebijakan moneter, derajat keterbukaan ekonomi, serta karakteristik struktural perekonomian domestik. Perbedaan kinerja nilai tukar tersebut diduga dipengaruhi oleh dinamika suku bunga, jumlah uang beredar (M2), inflasi, dan pertumbuhan ekonomi (PDB) yang bervariasi antarnegara.

Penelitian terdahulu mengenai determinan nilai tukar masih menyisakan celah penting. Ahmed dan Mazalan (2021) menemukan keterkaitan simetris maupun asimetris antara suku bunga dan nilai tukar di kawasan ASEAN, namun belum memasukkan variabel M2, inflasi, dan PDB secara bersamaan. Sari dan Pratomo (2019) mengkaji pengaruh jumlah uang beredar dan suku bunga terhadap nilai tukar Rupiah, tetapi cakupannya terbatas pada Indonesia tanpa perbandingan antarnegara. Zhu dkk. (2022) meneliti hubungan nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi di sejumlah negara Asia dengan pendekatan data panel, namun tidak menyertakan variabel suku bunga maupun M2 secara serentak. Pada umumnya, penelitian-penelitian tersebut masih berfokus pada satu negara (*single-country study*) sehingga belum menggambarkan dinamika antarnegara yang kian relevan di tengah penguatan integrasi ASEAN.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini menawarkan unsur kebaruan dengan menganalisis pergerakan nilai tukar pada lima negara ASEAN secara simultan menggunakan pendekatan data panel, memadukan variabel suku bunga, jumlah uang beredar (M2), inflasi, dan pertumbuhan ekonomi (PDB) sekaligus dalam satu model analisis, serta menggunakan periode observasi 2016-2025 yang mencakup berbagai fase perubahan kondisi ekonomi global, termasuk pandemi COVID-19 dan pengetatan moneter The Federal Reserve.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) bagaimana pengaruh suku bunga, jumlah uang beredar (M2), inflasi, dan pertumbuhan ekonomi (PDB) secara parsial terhadap nilai tukar di lima negara ASEAN periode 2016-2025; dan (2) bagaimana pengaruh keempat variabel tersebut secara simultan terhadap nilai tukar di lima negara ASEAN periode 2016-2025. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh suku bunga, jumlah uang beredar (M2), inflasi, dan pertumbuhan ekonomi (PDB) terhadap nilai tukar di lima negara ASEAN, baik secara parsial maupun simultan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Nilai Tukar

Nilai tukar (*exchange rate*) didefinisikan sebagai harga suatu mata uang apabila dinyatakan dalam satuan mata uang negara lain. Dinamika nilai tukar secara langsung memengaruhi daya saing ekspor suatu negara, tingkat inflasi, aliran modal asing, serta kestabilan sistem keuangan secara keseluruhan (Krugman & Obstfeld, 2018). Salah satu teori utama yang mendasari kajian nilai tukar adalah teori Purchasing Power Parity (PPP) yang dikemukakan oleh Cassel (1918), yang menyatakan bahwa dalam jangka panjang nilai tukar antara dua negara akan bergerak ke arah kesetaraan daya beli. Kelima negara ASEAN yang menjadi fokus penelitian ini secara umum menerapkan rezim managed float dengan derajat intervensi yang berbeda-beda (IMF, 2016).

2.2 Suku Bunga

Suku bunga merupakan salah satu instrumen kebijakan moneter yang memengaruhi keputusan investasi, konsumsi, arus modal, serta nilai tukar (Mishkin, 2016). Hubungan antara suku bunga dan nilai tukar dijelaskan melalui teori Uncovered Interest Rate Parity (UIP), di mana mata uang dari negara dengan suku bunga domestik lebih tinggi cenderung diperkirakan mengalami depresiasi pada masa mendatang, sebagai kompensasi atas premi suku bunga yang lebih tinggi tersebut (Salvatore, 2016). Namun demikian, kenaikan suku bunga pada negara berkembang seringkali merupakan respons kebijakan yang bersifat reaktif untuk menahan laju depresiasi mata uang yang sedang berlangsung, sehingga secara empiris suku bunga kerap ditemukan bergerak searah dengan pelemahan mata uang (*reverse causality*).

2.3 Jumlah Uang Beredar (M2)

Jumlah uang beredar (M2) menggambarkan total uang yang beredar dalam suatu perekonomian, mencakup uang kartal, simpanan giro, tabungan, serta deposito berjangka (Mankiw, 2020). Teori kuantitas uang menjelaskan bahwa jika pertumbuhan uang beredar melampaui pertumbuhan output riil, maka akan memicu eskalasi harga atau inflasi yang pada akhirnya mengikis daya beli mata uang domestik dan mendorong depresiasi nilai tukar. Dalam penelitian ini, M2 diukur melalui rasio M2 terhadap PDB (M2/PDB) sebagai representasi likuiditas perekonomian yang komprehensif.

2.4 Inflasi

Inflasi merupakan kecenderungan meningkatnya harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus dalam suatu periode (Mishkin, 2016). Keterkaitan antara inflasi dan nilai tukar dijelaskan melalui teori Purchasing Power Parity (PPP), di mana negara dengan tingkat inflasi domestik yang lebih tinggi dibandingkan mitra dagang cenderung mengalami pelemahan mata uang akibat menurunnya daya beli relatif (Salvatore, 2016).

2.5 Pertumbuhan Ekonomi (PDB)

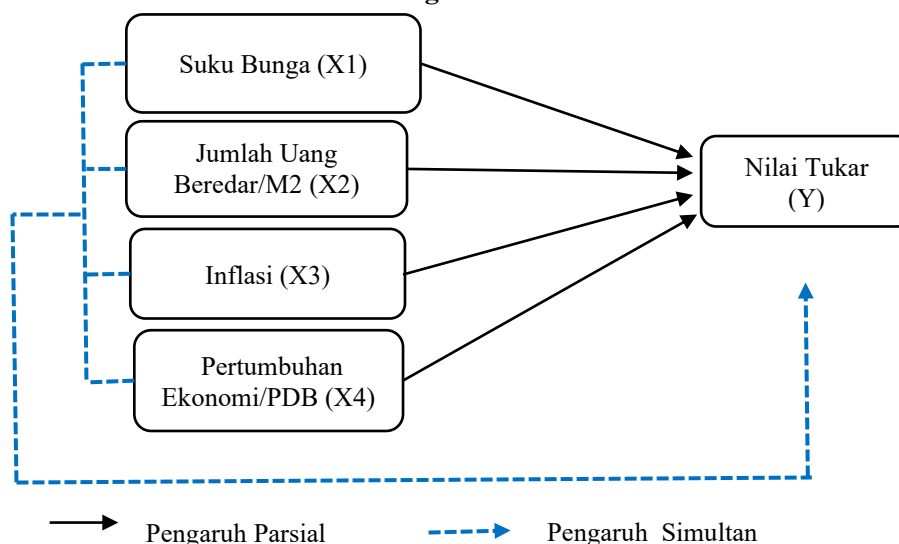
Pertumbuhan ekonomi menggambarkan ekspansi kapasitas suatu perekonomian dalam memproduksi barang dan jasa, tercermin dari kenaikan PDB riil dari waktu ke waktu (Todaro & Smith, 2015). Model Mundell-Fleming menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi memengaruhi nilai tukar melalui dua jalur yang berpotensi berlawanan arah: peningkatan kepercayaan investor yang mendorong capital inflow dan apresiasi nilai tukar di satu sisi, serta peningkatan impor akibat naiknya pendapatan domestik yang mendorong depresiasi di sisi lain (Mundell, 1963; Fleming, 1962).

2.6 Penelitian Terdahulu

Kiay Demak, Kumaat, dan Mandeij (2018) menemukan bahwa dalam jangka panjang, suku bunga deposito, jumlah uang beredar, dan inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar Rupiah menggunakan metode Error Correction Model. Sari dan Pratomo (2019) menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga, dan jumlah uang beredar sama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar Rupiah. Fordakosu, Kumaat, dan Mandeij (2021) menemukan bahwa jumlah uang beredar (M2) berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar Rupiah periode 2000-2019. Ahmed dan Mazalan (2021) menunjukkan adanya hubungan simetris maupun asimetris antara suku bunga dan nilai tukar di kawasan ASEAN menggunakan pendekatan ARDL dan NARDL. Sebaliknya, Abdoh, Yusuf, Zulkifli, Bulot, dan Ibrahim (2016) menemukan bahwa suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar di negara-negara ASEAN periode 2005-2014, sedangkan ekspor berpengaruh positif dan signifikan. Ansar (2024) menemukan bahwa inflasi dan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar, sementara jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan. Zhu, Ahmad, Draz, Ozturk, dan Rehman (2022) menunjukkan bahwa hubungan antara nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi di kawasan Asia bersifat bervariasi antarnegara. Tran dan Nguyen (2024) menganalisis efek spillover kebijakan moneter internasional terhadap variabel makroekonomi domestik di Asia Tenggara menggunakan metode Bayesian Vector Autoregression.

2.7 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Hipotesis

Kerangka pemikiran teoritis penelitian ini disusun dengan mengintegrasikan teori Purchasing Power Parity (PPP), teori Interest Rate Parity (IRP), dan model Mundell-Fleming untuk menjelaskan hubungan antara suku bunga (X1), jumlah uang beredar/M2 (X2), inflasi (X3), dan pertumbuhan ekonomi/PDB (X4) terhadap nilai tukar (Y) pada lima negara ASEAN periode 2016-2025. Tanda panah solid menunjukkan pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap nilai tukar, sedangkan tanda panah putus-putus menunjukkan pengaruh simultan keempat variabel independen secara bersama-sama terhadap nilai tukar, sebagaimana disajikan pada Gambar 1 berikut.

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1: Suku bunga diduga berpengaruh terhadap nilai tukar di lima negara ASEAN periode 2016-2025.

H2: Jumlah uang beredar (M2) diduga berpengaruh terhadap nilai tukar di lima negara ASEAN periode 2016-2025.

H3: Inflasi diduga berpengaruh terhadap nilai tukar di lima negara ASEAN periode 2016-2025.

H4: Pertumbuhan ekonomi (PDB) diduga berpengaruh terhadap nilai tukar di lima negara ASEAN periode 2016-2025.

H5: Suku bunga, jumlah uang beredar (M2), inflasi, dan pertumbuhan ekonomi (PDB) diduga secara simultan berpengaruh terhadap nilai tukar di lima negara ASEAN periode 2016-2025.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain data panel, yaitu perpaduan antara data deret waktu (time series) periode 2016-2025 dan data lintas seksi (cross section) yang mencakup lima negara ASEAN: Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina, dan Vietnam, sehingga menghasilkan 50 observasi (Sugiyono, 2019). Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini bertujuan mengukur besaran pengaruh variabel-variabel makroekonomi terhadap nilai tukar secara numerik melalui metode statistik.

3.2 Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan merupakan data sekunder tahunan yang dikumpulkan melalui teknik dokumentasi, yaitu menghimpun dan menelaah data yang telah dipublikasikan oleh lembaga resmi. Sumber data berasal dari World Bank (World Development Indicators), International Monetary Fund (IMF), bank sentral, serta badan statistik nasional masing-masing negara, mencakup data nilai tukar, suku bunga, jumlah uang beredar (M2), inflasi, dan pertumbuhan ekonomi (PDB) periode 2016-2025 (Gujarati & Porter, 2009).

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai tukar (Y), yang diukur menggunakan nilai tukar nominal terhadap dolar AS dalam satuan mata uang lokal per dolar AS (LCU/USD) dan ditransformasi ke dalam bentuk logaritma natural (LN) untuk menyelaraskan skala data antarnegara. Variabel independen terdiri atas: (1) suku bunga (X1), diukur menggunakan suku bunga kebijakan bank sentral masing-masing negara dalam persentase tahunan; (2) jumlah uang beredar/M2 (X2), diukur melalui rasio M2 terhadap PDB dalam persentase; (3) inflasi (X3), diukur menggunakan tingkat inflasi tahunan berdasarkan Consumer Price Index dalam persentase; dan (4) pertumbuhan ekonomi/PDB (X4), diukur menggunakan tingkat pertumbuhan PDB tahunan dalam persentase.

3.4 Model dan Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 12. Analisis data panel dipilih karena mampu memadukan dimensi deret waktu dan lintas seksi

sekaligus mengontrol heterogenitas antarnegara yang tidak teramati (Gujarati & Porter, 2009). Model regresi data panel yang digunakan dirumuskan sebagai berikut:

$$LN(Y)_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + e_{it}$$

Keterangan: Y = Nilai Tukar; X1 = Suku Bunga; X2 = Jumlah Uang Beredar (M2); X3 = Inflasi; X4 = Pertumbuhan Ekonomi (PDB); β_0 = Konstanta; β_1 - β_4 = Koefisien regresi; i = Negara (cross section); t = Periode waktu (time series); e = Error term.

3.5 Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Pemilihan model estimasi terbaik dilakukan melalui dua tahap pengujian. Pertama, Uji Chow digunakan untuk menentukan pilihan antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM), dengan kriteria H_0 ditolak dan FEM dipilih apabila nilai probabilitas < 0,05. Kedua, Uji Hausman digunakan untuk menentukan pilihan antara FEM dan Random Effect Model (REM), dengan kriteria pengambilan keputusan yang sama (Baltagi, 2005). Apabila kedua uji tersebut sama-sama memilih FEM, maka Uji Lagrange Multiplier tidak diperlukan karena uji tersebut hanya digunakan untuk membandingkan CEM dengan REM (Gujarati & Porter, 2009).

3.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan melalui tiga uji statistik, yaitu uji t (parsial), uji F (simultan), dan koefisien determinasi (R^2). Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap nilai tukar, sedangkan uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap nilai tukar. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur proporsi variasi nilai tukar yang mampu dijelaskan oleh variabel independen dalam model. Kriteria pengujian yang digunakan adalah H_0 ditolak apabila nilai probabilitas < 0,05, yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.7 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan model regresi memenuhi asumsi dasar analisis regresi sehingga estimasi yang dihasilkan bersifat tidak bias dan efisien. Uji multikolinearitas dilakukan melalui correlation matrix, dengan kriteria model bebas multikolinearitas apabila nilai korelasi antarvariabel independen < 0,80. Uji heteroskedastisitas dilakukan melalui Uji Glejser, dengan kriteria tidak terjadi heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas > 0,05 (Gujarati & Porter, 2009).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model dilakukan melalui Uji Chow dan Uji Hausman untuk menentukan model estimasi terbaik di antara Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM).

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	31080.802339	(4,41)	0.0000
Cross-section Chi-square	400.869882	4	0.0000

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	124323.209230	4	0.0000

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12

Berdasarkan Tabel 2 dan 3, nilai probabilitas Uji Chow dan Uji Hausman masing-masing sebesar 0,0000, lebih kecil dari taraf signifikansi 5% (0,05), sehingga H_0 ditolak pada kedua pengujian. Dengan demikian, model estimasi terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah Fixed Effect

Model (FEM), yang mengindikasikan adanya perbedaan karakteristik yang signifikan antarnegara ASEAN dalam sampel penelitian, sehingga Uji Lagrange Multiplier tidak diperlukan lagi.

4.1.2 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Tabel 4. Hasil Analisis Model Data Panel (Fixed Effect Model)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.319044	0.120038	44.31145	0.0000
X1	0.032248	0.009469	3.405660	0.0015
X2	0.002564	0.000972	2.637456	0.0117
X3	0.001497	0.006167	0.242719	0.8094
X4	0.001355	0.002731	0.496117	0.6225
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.999832	Mean dependent var	5.715600	
Adjusted R-squared	0.999799	S.D. dependent var	3.500260	
S.E. of regression	0.049603	Akaike info criterion	-3.007966	
Sum squared resid	0.100880	Schwarz criterion	-2.663802	
Log likelihood	84.19915	Hannan-Quinn criter.	-2.876906	
F-statistic	30493.75	Durbin-Watson stat	0.734553	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12

R-squared = 0,999832; Adjusted R-squared = 0,999799; F-statistic = 30493,75; Prob(F-statistic) = 0,000000.

Berdasarkan hasil estimasi Fixed Effect Model, persamaan regresi data panel penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$LN(Y) = 5,319044 + 0,032248X1 + 0,002564X2 + 0,0001497X3 + 0,0001355X4$$

Nilai konstanta sebesar 5,319044 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen bernilai nol, maka nilai LN dari nilai tukar berada pada angka tersebut. Karena variabel dependen berbentuk logaritma natural sementara variabel independen dalam bentuk level, setiap koefisien diinterpretasikan sebagai semi-elastisitas, yaitu perubahan persentase nilai tukar akibat perubahan satu satuan variabel independen. Nilai R-squared sebesar 0,999832 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 99,98% variasi nilai tukar di lima negara ASEAN, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

4.1.3 Uji Statistik

Hasil uji t menunjukkan bahwa suku bunga (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar dengan probabilitas 0,0015 (< 0,05), sehingga H1 diterima. Jumlah uang beredar/M2 (X2) berpengaruh positif dan signifikan dengan probabilitas 0,0117 (< 0,05), sehingga H2 diterima. Inflasi (X3) berpengaruh positif namun tidak signifikan dengan probabilitas 0,8094 (> 0,05), sehingga H3 ditolak dari sisi signifikansi. Pertumbuhan ekonomi/PDB (X4) juga berpengaruh positif namun tidak signifikan dengan probabilitas 0,6225 (> 0,05), sehingga H4 ditolak dari sisi signifikansi. Hasil uji F menunjukkan nilai F-statistic sebesar 30493,75 dengan probabilitas 0,000000 (< 0,05), sehingga keempat variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar dan H5 diterima. Nilai koefisien determinasi (R-squared) sebesar 0,999832 menunjukkan kemampuan model yang sangat tinggi dalam menjelaskan variasi nilai tukar, meskipun nilai ini turut dipengaruhi oleh efek tetap individu (cross-section fixed effect) yang menyerap sebagian besar perbedaan level nilai tukar akibat perbedaan skala mata uang antarnegara.

4.1.4 Uji Asumsi Klasik

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	-0.475482	0.575807	0.538684
X2	-0.475482	1.000000	-0.326537	-0.119144
X3	0.575807	-0.326537	1.000000	0.494447
X4	0.538684	-0.119144	0.494447	1.000000

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.141040	0.123307	-1.143817	0.2595
LN _Y	0.028808	0.022944	1.255569	0.2166
X ₁	-0.001665	0.001576	-1.056952	0.2969
X ₂	-6.92E-05	0.000154	-0.447947	0.6566
X ₃	-0.000961	0.000907	-1.060479	0.2953
X ₄	0.000491	0.000402	1.219333	0.2299

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12

Dilihat dari tabel 5 dan 6, seluruh nilai korelasi antarvariabel independen berada di bawah ambang batas 0,80, dengan nilai korelasi tertinggi terdapat antara suku bunga dan inflasi sebesar 0,575807, sehingga model regresi terbebas dari masalah multikolinearitas. Hasil Uji Glejser menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai probabilitas di atas 0,05, sehingga model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Suku Bunga terhadap Nilai Tukar

Hasil estimasi menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar di lima negara ASEAN, dengan koefisien 0,032248 dan probabilitas 0,0015, yang berarti setiap kenaikan suku bunga sebesar satu persen mendorong depresiasi nilai tukar sekitar 3,22%. Temuan ini konsisten dengan teori Uncovered Interest Rate Parity (UIP), di mana kenaikan suku bunga kebijakan di negara-negara ASEAN seringkali merupakan respons reaktif otoritas moneter untuk menahan laju depresiasi mata uang yang sedang berlangsung, bukan penyebab awal penguatan nilai tukar, sehingga secara empiris koefisiennya bernilai positif. Hasil ini sejalan dengan penelitian Kiay Demak, Kumaat, dan Mandeij (2018) serta Sari dan Pratomo (2019) yang juga menemukan pengaruh positif dan signifikan suku bunga terhadap nilai tukar Rupiah.

4.2.2 Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap Nilai Tukar

Jumlah uang beredar (M2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar dengan koefisien 0,002564 dan probabilitas 0,0117, yang berarti setiap kenaikan rasio M2 terhadap PDB sebesar satu persen mendorong depresiasi nilai tukar sekitar 0,26%. Hasil ini konsisten dengan teori kuantitas uang, di mana ekspansi jumlah uang beredar yang melampaui pertumbuhan output riil memicu tekanan inflasi yang pada akhirnya mengikis daya beli mata uang domestik. Temuan ini sejalan dengan penelitian Fordakosu, Kumaat, dan Mandeij (2021) serta Kiay Demak, Kumaat, dan Mandeij (2018), namun berbeda dengan temuan Ansar (2024) yang menunjukkan bahwa jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan pada konteks data panel yang digunakannya.

4.2.3 Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Tukar

Inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai tukar dengan koefisien 0,0001497 dan probabilitas 0,8094, sehingga H3 ditolak dari sisi signifikansi meskipun arah koefisiennya tetap konsisten dengan teori Purchasing Power Parity. Tidak signifikannya pengaruh inflasi ini dapat dijelaskan oleh keberhasilan mayoritas negara ASEAN dalam menjaga inflasi pada level moderat melalui kerangka inflation targeting selama periode penelitian, sehingga variasi inflasi antarnegara tidak cukup besar untuk memberikan pengaruh yang nyata secara statistik. Selain itu, pergerakan nilai tukar pada periode ini lebih banyak didorong oleh faktor eksternal global, seperti kebijakan moneter agresif The Federal Reserve dan guncangan pandemi COVID-19. Hasil ini sejalan dengan penelitian Abdoh, Yusuf, Zulkifli, Bulot, dan Ibrahim (2016), namun berbeda dengan temuan Ansar (2024) serta Safitri dkk. (2024) yang menemukan pengaruh inflasi yang signifikan.

4.2.4 Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi (PDB) terhadap Nilai Tukar

Pertumbuhan ekonomi (PDB) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai tukar dengan koefisien 0,0001355 dan probabilitas 0,6225, sehingga H4 ditolak dari sisi signifikansi. Tidak signifikannya pengaruh ini dapat dijelaskan melalui model Mundell-Fleming, di mana pertumbuhan ekonomi memengaruhi nilai tukar melalui dua jalur transmisi yang saling berlawanan arah, yaitu penguatan melalui capital inflow di satu sisi, dan pelemahan melalui peningkatan impor di sisi lain, sehingga efek neto keduanya cenderung saling meniadakan (offsetting effect). Temuan ini sejalan dengan hasil Zhu, Ahmad, Draz, Ozturk, dan Rehman (2022) yang menemukan bahwa hubungan antara nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi di kawasan Asia bersifat bervariasi antarnegara sehingga ketika dianalisis secara panel gabungan, efek dari masing-masing negara cenderung saling meniadakan.

5. PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dengan Fixed Effect Model (FEM), dapat disimpulkan bahwa suku bunga dan jumlah uang beredar (M2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar di lima negara ASEAN periode 2016-2025, sedangkan inflasi dan pertumbuhan ekonomi (PDB) berpengaruh positif namun tidak signifikan. Secara simultan, keempat variabel makroekonomi tersebut berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar dengan nilai R-squared sebesar 0,999832 (99,98%), yang mendukung teori Uncovered Interest Rate Parity (UIP), teori kuantitas uang, dan model Mundell-Fleming.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdoh, W. M. Y. M., Yusuf, N. H. M., Zulkifli, S. A. M., Bulot, N., & Ibrahim, N. J. (2016). Macroeconomic factors that influence exchange rate fluctuation in ASEAN countries. *International Academic Research Journal of Social Science*, 2(1), 89-94.
- Ahmed, H. F., & Mazalan, N. S. (2021). The impact of interest rate on exchange rate within ASEAN countries: Evidence from linear and nonlinear ARDL frameworks. *Global Journal of Emerging Market Economies*, 13(1), 7-34.
- Ansar. (2024). Analisis pengaruh inflasi, suku bunga, dan jumlah uang beredar terhadap nilai tukar. *JAMBURA: Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*.
- ASEAN Secretariat. (2023). *ASEAN Key Figures 2023*. Jakarta: ASEAN Secretariat.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric analysis of panel data* (3rd ed.). John Wiley & Sons.
- Cassel, G. (1918). Abnormal deviations in international exchanges. *The Economic Journal*, 28(112), 413-415.
- Fleming, J. M. (1962). Domestic financial policies under fixed and under floating exchange rates. *IMF Staff Papers*, 9(3), 369-380.
- Fordakosu, S., Kumaat, R. J., & Mandeij, D. (2021). Analisis pengaruh ekspor impor dan jumlah uang beredar (M2) di Indonesia terhadap nilai tukar Rupiah/US Dollar (2000-2019). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 21(6).
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
- IMF. (2016). *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*. International Monetary Fund.
- Kiay Demak, U. D. L., Kumaat, R. J., & Mandeij, D. (2018). Pengaruh suku bunga deposito, jumlah uang beredar, dan inflasi terhadap nilai tukar Rupiah terhadap Dollar. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 18(2), 181-192.
- Krugman, P., & Obstfeld, M. (2018). *International economics: Theory and policy* (11th ed.). Pearson.
- Mankiw, N. G. (2020). *Principles of macroeconomics* (9th ed.). Cengage Learning.
- Matschke, J., von Ende-Becker, A., & Sattiraju, S. A. (2023). Capital flows and monetary policy in emerging markets around Fed tightening cycles. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, 108(4).
- Mishkin, F. S. (2016). *The economics of money, banking and financial markets* (11th ed.). Pearson.

- Mundell, R. A. (1963). Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates. *Canadian Journal of Economics and Political Science*, 29(4), 475-485.
- Safitri, et al. (2024). Pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap nilai tukar negara-negara regional ASEAN. *AKSIOMA: Jurnal Sain Ekonomi dan Edukasi*.
- Salvatore, D. (2016). *International economics* (12th ed.). Wiley.
- Sari, & Pratomo. (2019). Pengaruh inflasi, suku bunga kebijakan bank sentral, dan jumlah uang beredar terhadap nilai tukar rupiah. *E-Journal Perdagangan Industri dan Moneter*, 7(1).
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (2nd ed.). Alfabeta.
- Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2015). *Economic development* (12th ed.). Pearson.
- Tran, O. K. T., & Nguyen, A. V. H. (2024). The differences in spillover effects of international monetary policy on Southeast Asian economies. *SAGE Open*, 14(2).
- World Bank. (2025). World Development Indicators. <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>
- Zhu, W., Ahmad, F., Draz, M. U., Ozturk, I., & Rehman, A. (2022). Revisiting the nexus between exchange rate, exports and economic growth: Further evidence from Asia. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 35(1), 7128-7146.