

Dinamika Nilai Tukar Rupiah Pada Mata Uang ASEAN: Tinjauan *Purchasing Power Parity, Interest Rate Parity, dan International Fisher Effect*

Dwi Nur Rahma Sufiah^{1*} & Fitriyah²

Manajemen, Fakultas Ekonomi, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang^{1*, 2}

*Corresponding author, e-mail: 210501110042@student.uin-malang.ac.id

ARTICLE INFO

Received 25 Februari 2025

Accepted 21 Maret 2025

Published 24 Maret 2025

Keywords: ASEAN¹, Exchange Rate²,
Purchasing Power Parity³, Interest Rate
Parity⁴, International Fisher Effect⁵

DOI:

<http://dx.doi.org/10.24036/jmpe.v8i1.17190>

ABSTRACT

People all across the world now have easier access to comparable goods because to globalization. If we want to keep the economy stable via international commerce, we must take the exchange rate into account. The purpose of this research is to determine how well the theories of International Fisher Effect, Purchasing Power Parity, and Interest Rate Parity explain the volatility of the Rupiah against the currency of ASEAN nations. Finding out how the Rupiah has changed due to interest rate and inflation differentials between Indonesia and other ASEAN nations is the main goal of this research. From 2014 to 2023, this research compares the Rupiah's currency rate, interest rates, and inflation rates to those of ASEAN nations. The Random Effect model, run using the E-Views 12 program, is used in this study's panel data regression analysis. Based on the study's findings, the International Fisher Effect idea makes sense here. However, the other two theories show the opposite results. Thus, this indicates a theoretical deviation that causes the theory to be invalid.



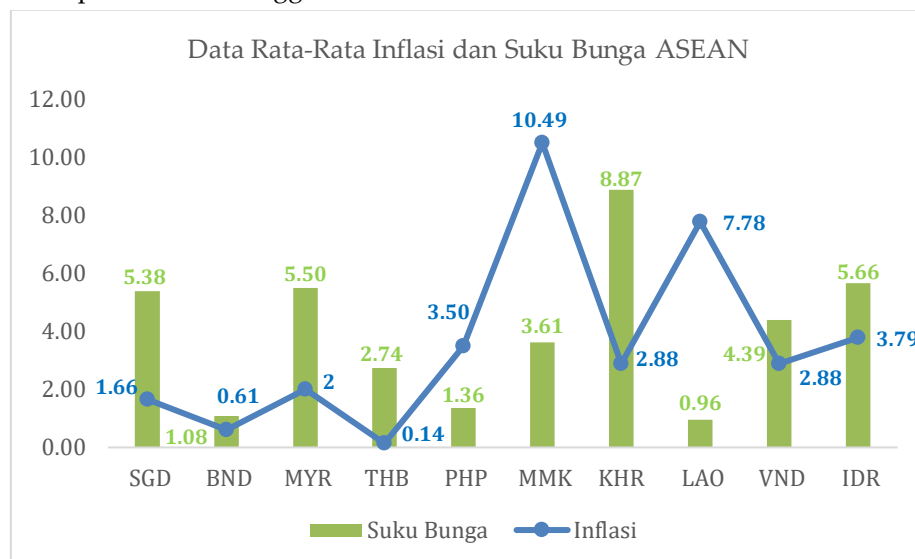
This is an open access article distributed under the Creative Commons 4.0 Attribution License, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. ©2025 by author.

PENDAHULUAN

Globalisasi telah membuka akses perekonomian antarnegara sehingga mempercepat arus pertukaran informasi, barang, dan jasa, sekaligus mempermudah mobilitas manusia. Fenomena ini memungkinkan penduduk di berbagai negara untuk dapat membeli dan mengonsumsi barang yang serupa. Indonesia sebagai bagian dari kawasan Asia Tenggara memiliki keterkaitan regional yang kuat melalui perhimpunan antarnegara seperti ASEAN (*Association of Southeast Asian Nations*) yang mendorong integrasi perekonomian secara menyeluruh di kawasan tersebut dan menyebabkan adanya transaksi pertukaran mata uang

(Yuswardi et al., 2023). Ketidakstabilan nilai tukar dapat menciptakan ketidakpastian ekonomi, menghambat arus investasi, dan memengaruhi kompetitivitas suatu negara. Nilai tukar dapat terus berfluktuasi mengikuti berbagai faktor, seperti kebijakan pemerintah, ekspektasi pasar, tingkat inflasi, pendapatan relatif, serta kebijakan suku bunga (Yuliati & Prasetyo, 2005).

Keseimbangan yang sesuai antara inflasi dan suku bunga sangat penting dalam menjaga stabilitas nilai tukar mata uang. Berikut data rata-rata inflasi dan suku bunga negara-negara ASEAN mulai periode 2014 hingga tahun 2023:



Gambar 1. Data Rata-Rata Inflasi dan Suku Bunga Negara-Negara ASEAN

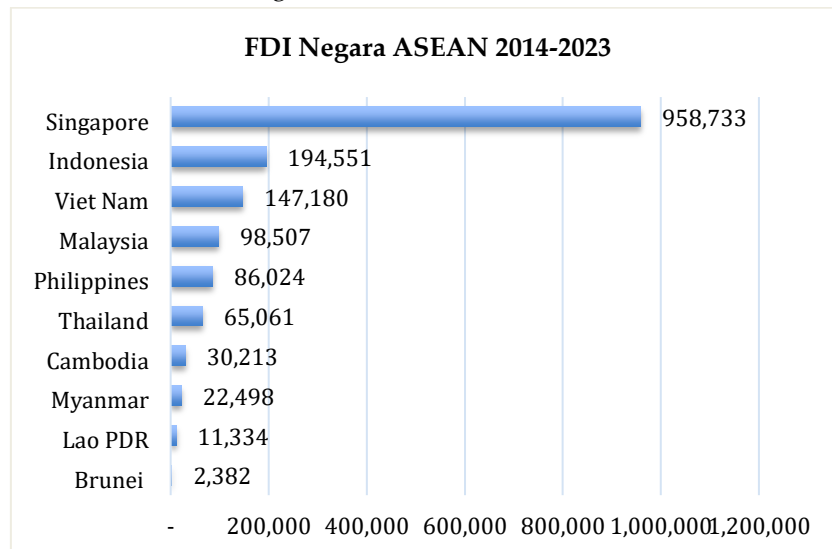
Sumber: Situs web resmi masing-masing negara ASEAN, diolah 2025

Myanmar tercatat sebagai negara dengan inflasi tertinggi di kawasan ASEAN dengan 10,49%, diikuti oleh Laos dengan 7,78%. Sedangkan Indonesia berada di posisi ketiga dengan tingkat inflasi sebesar 3,79%. Negara lain seperti Filipina sebesar 3,50% dan Kamboja sebesar 2,88% memiliki inflasi lebih rendah, sementara Vietnam dan Malaysia masing-masing tercatat 2,88% dan 2,00%. Singapura menunjukkan inflasi sebesar 1,66% dan Brunei 0,61% memiliki inflasi rendah, sementara Thailand mencatatkan inflasi terendah di kawasan ASEAN dengan 0,14%.

Di sisi lain, Myanmar juga mencatat suku bunga tertinggi di kawasan ASEAN (8,87%), diikuti Vietnam (5,66%) dan Brunei (5,50%). Indonesia dengan (5,38%), disusul oleh Laos (4,39%), Filipina (3,61%), Malaysia (2,74%), Thailand (1,36%), dan Singapura (1,08%), sementara Kamboja terendah (0,96%). Negara dengan inflasi tinggi cenderung menetapkan suku bunga lebih tinggi untuk mengendalikannya seperti negara Myanmar (Yeni et al., 2019).

Peningkatan inflasi yang tidak terkendali dapat ditekan melalui kebijakan suku bunga (Ihsan et al., 2018). Suku bunga yang tinggi mendorong masyarakat untuk lebih memilih menyimpan uangnya di bank karena imbal hasil yang didapatkan lebih tinggi, sehingga jumlah uang yang beredar akan berkurang (Asnawi & Fitria, 2018). Tingginya suku bunga dapat membuat pembayaran bunga pinjaman menjadi lebih mahal yang menyebabkan pelaku usaha mengurangi investasi pada negara tersebut (Ihsan et al., 2018). Selain itu, kebijakan inflasi dan suku bunga juga berperan penting dalam menarik minat investor. Investor tentunya akan

menghindari berinvestasi pada negara yang memiliki ketidakpastian ekonomi. Berinvestasi di negara dengan inflasi dan suku bunga tinggi bisa memberikan imbal hasil yang menarik, tetapi juga berisiko karena potensi depresiasi nilai tukar. data historis penanaman modal asing (FDI) pada negara ASEAN dalam rentang waktu 2014-2023:



Gambar 2. Foreign Direct Investment Pada Negara-Negara ASEAN

Sumber: ASEANstats Key Indicators (<https://data.aseanstats.org/>), diolah 2025

Gambar diatas menunjukkan kesenjangan penanaman modal asing di ASEAN, dengan Singapura tertinggi (958,73 miliar USD), diikuti Indonesia (194,55 miliar USD) dan Vietnam (147,18 miliar USD). Malaysia, Filipina, dan Thailand berada di tengah, sementara Kamboja, Myanmar, Laos, dan Brunei menerima FDI lebih kecil. Perbedaan jumlah penerimaan FDI dipengaruhi oleh kepercayaan investor terhadap kebijakan inflasi, suku bunga, ukuran pasar, produktivitas tenaga kerja, infrastruktur, keterbukaan perdagangan, dan stabilitas politik (Aprianto et al., 2020). Oleh karena itu, kebijakan moneter yang seimbang diperlukan untuk menjaga daya saing Indonesia di pasar ASEAN. Berikut data historis perdagangan Indonesia dengan ASEAN:



Gambar 3. Perdagangan Internasional Negara ASEAN dengan Indonesia

Sumber: Badan Pusat Statistik ekspor impor berdasarkan negara tujuan, diolah 2025

Berdasarkan gambar diatas, ekspor Indonesia ke ASEAN menunjukkan peningkatan signifikan dari 40 miliar USD pada 2014 menjadi 69 miliar USD pada 2022, sebelum mengalami sedikit penurunan ke 63 miliar USD pada 2023. Sementara itu, impor juga mengalami kenaikan dari 28 miliar USD pada 2014 menjadi 33 miliar USD pada 2023, meskipun sempat mengalami penurunan pada beberapa tahun tertentu. Pada periode awal penelitian inflasi dan suku bunga Indonesia yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan negara ASEAN lainnya. sempat menjadi hambatan, tetapi stabilitas makroekonomi belakangan ini mendorong peningkatan ekspor. Kesimpulannya, stabilitas ekonomi penting untuk daya saing perdagangan, sehingga kebijakan moneter seimbang dan strategi ekspor diperlukan untuk pertumbuhan yang berkelanjutan.

Terdapat tiga teori dalam menjelaskan perubahan nilai tukar akibat adanya interaksi dengan inflasi dan tingkat suku bunga. Hipotesis ini mencakup Efek Fisher Internasional (*International Fisher Effect*), Paritas Suku Bunga (*Interest Rate Parity*), dan Paritas Daya Beli (*Purchasing Power Parity*). Secara teoritis, kerangka kerja ini menjelaskan secara rinci bagaimana kebijakan suku bunga dan kebijakan inflasi suatu negara dapat berinteraksi untuk memengaruhi nilai mata uang (Kuncoro, 2001).

Gagasan pertama paritas daya beli ditetapkan oleh ekonom Swedia Gustav Cassel pada tahun 1918 yang menggambarkan hubungan antara inflasi dan alat tukar dalam jangka panjang (Yuliati & Prasetyo, 2005). Inflasi digunakan karena mencerminkan harga secara keseluruhan di sebuah negara. Perbedaan harga antar negara perlu diatasi dengan penyesuaian nilai tukar agar daya beli tetap seimbang (Madura, 2018). Teori PPP menjelaskan bahwa peningkatan harga barang yang berkelanjutan dapat mengakibatkan penurunan nilai mata uang domestik (Madura, 2018). Oleh karena itu, jika suatu negara memiliki laju inflasi lebih cepat dari negara lain, maka nilai tukar negara tersebut kemungkinan akan melemah. Hal ini karena inflasi dan alat tukar memiliki hubungan positif. Apabila inflasi suatu negara meningkat maka nilai tukar mata uang negara tersebut akan meningkat secara numerik dalam artian terdepresiasi.

Berbagai penelitian terdahulu yang menguji validitas teori paritas daya beli menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Pangestuti & Riantiarno (2021) menemukan bahwa PPP tidak berlaku di Indonesia dan Malaysia karena faktor konsumsi riil yang diperlukan adanya penyesuaian agar paritas daya beli dapat terpenuhi. Namun, penelitian lain oleh Pangestuti et al. (2022) dan Tamonsang & Arochman (2020) mendukung validitas PPP dalam menjelaskan volatilitas Rupiah pada Dolar AS. Selain itu, Bawono et al. (2019) menemukan bahwa teori PPP berlaku di Indonesia dan Thailand.

Kemudian terdapat teori *Interest Rate Parity* (IRP) yang menyatakan bahwa, dalam kondisi tanpa gangguan, tingkat pengembalian investasi atau beban pinjaman dalam satu denominasi mata uang tertentu akan setara di berbagai negara (Yuliati & Prasetyo, 2005). Teori ini menjelaskan bahwa ketidaksamaan antara kurs *spot* dan kurs *forward* akan dicerminkan oleh selisih suku bunga antarnegara, sehingga tercipta kondisi ekuilibrium (Kuncoro, 2001). Dengan kata lain, IRP memastikan bahwa tidak ada peluang arbitrase untuk memanfaatkan perbedaan suku bunga antarnegara karena imbal hasil akan cenderung sama di seluruh dunia. Hubungan

dalam teori IRP bersifat positif, artinya jika suku bunga di suatu negara lebih tinggi daripada di negara lain, maka nilai tukar mata uangnya akan cenderung mengalami penurunan nilai.

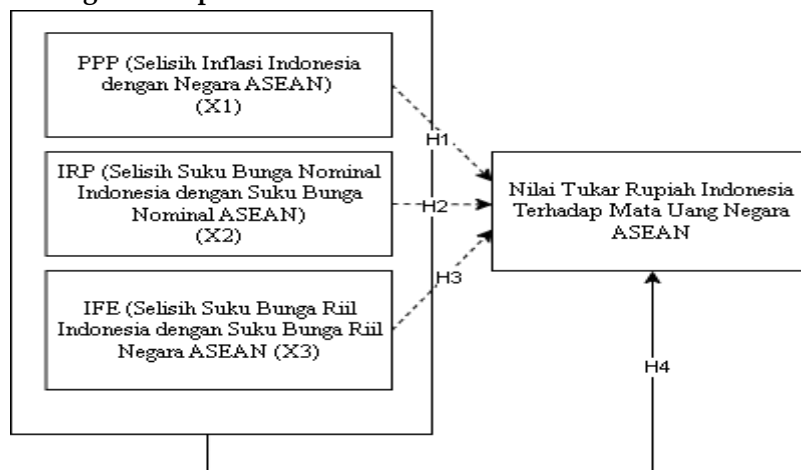
Adapun penelitian yang menguji kredibilitas paritas suku bunga antara lain oleh Herger (2019) yang menunjukkan bahwa paritas suku bunga terbukti berlaku antara mata uang rupee dan sterling. Temuan serupa juga didukung oleh Božović (2020) yang mengonfirmasi berlakunya Interest Rate Parity (IRP) pada Euro terhadap Dinar Serbia. Selain itu, penelitian oleh Orellana & Pino (2021) menemukan bahwa teori paritas suku bunga berlaku di negara-negara dengan pendapatan tinggi. Namun, studi yang dilakukan oleh Ali et al. (2024) menolak validitas IRP antara Pakistan dan China, dengan hasil yang menunjukkan ketidakseimbangan signifikan antara suku bunga dan kurs kedua negara tersebut.

Selanjutnya, ahli ekonomi seperti Irving Fisher mengajukan konsep *International Fisher Effect* (IFE) yang menguraikan hubungan antara tingkat bunga dan nilai tukar. Menurut teori ini, suku bunga akan meningkat sebesar satu persen untuk setiap perubahan inflasi sebesar satu persen. Dengan demikian, dalam kondisi adanya guncangan moneter, tingkat suku bunga riil tetap stabil (Fisher, 1930). Teori ini mengasumsikan jika suku bunga riil sama di semua negara dan untuk perbedaan suku bunga nominal antar negara terutama disebabkan oleh perbedaan ekspektasi inflasi (Madura, 2000).

Studi yang menguji relevansi teori *International Fisher Effect* (IFE), yaitu penelitian oleh Adil et al. (2020) menunjukkan bahwa efek Fisher berlaku di India. Sementara itu, Setiawan (2022) menemukan bahwa IFE dapat diterapkan pada negara yang berpenghasilan tinggi dan menengah, baik dalam dimensi waktu panjang dan pendek. Penelitian oleh Abasiz et al. (2024) juga mendukung validitas efek Fisher, dengan hasil yang menunjukkan bahwa teori ini berlaku dalam bentuk kuat di Brasil, Meksiko, dan Turki, serta dalam bentuk lemah di China, India, dan Indonesia. Namun, temuan berbeda dikemukakan oleh Zainuri et al. (2018) yang menolak kredibilitas teori IFE karena suku bunga tidak terbukti sebagai parameter yang akurat dalam menjelaskan fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap Yuan China.

Studi determinan nilai tukar terus berkembang dengan berbagai pendekatan teoretis. Pemahaman ini bermanfaat bagi pelaku usaha, eksportir, investor, dan pemerintah dalam menyusun strategi ekonomi yang lebih efisien. Penelitian ini menganalisis validitas teori PPP, IRP, dan IFE terhadap pergerakan nilai tukar Rupiah di ASEAN, khususnya terkait inflasi dan suku bunga. Hasilnya diharapkan memberikan wawasan bagi pembuat kebijakan dalam menjaga stabilitas mata uang dan meningkatkan daya saing ekonomi Indonesia.

Kerangka Konspetual



Gambar 4. Kerangka Konseptual Penelitian

- H1: Selisih inflasi Indonesia dengan inflasi negara ASEAN berpengaruh positif signifikan terhadap nilai tukar Rupiah pada mata uang negara ASEAN
- H2: Selisih suku bunga nominal Indonesia dengan suku bunga nominal negara ASEAN berpengaruh positif signifikan terhadap nilai tukar Rupiah pada mata uang negara ASEAN
- H3: Selisih suku bunga riil Indonesia dengan suku bunga riil negara ASEAN berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai tukar Rupiah pada mata uang negara ASEAN
- H4: Paritas daya beli, paritas suku bunga, dan efek fisher internasional secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar Rupiah pada mata uang negara ASEAN

METODE PENELITIAN

Jenis dan Pendekatan Penelitian

Pengujian ini tergolong dalam jenis kuantitatif dan menggunakan pendekatan deskriptif. Menurut Sugiyono (2018) berpendapat bahwa data numerik yang dapat diukur dan dievaluasi secara statistik adalah penekanan utama penelitian kuantitatif. Hasil dari pengujian data tersebut kemudian digunakan untuk menggambarkan atau menganalisis informasi yang diperoleh selama penelitian (Sugiyono, 2011).

Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di 9 negara anggota ASEAN mulai periode 2014–2023 dengan menggunakan data sekunder yang mencakup data inflasi, suku bunga, dan data historis Rupiah terhadap kurs negara-negara ASEAN. Data diakses melalui sumber resmi seperti Bank Indonesia melalui situs web www.bi.go.id serta situs resmi pemerintah dan otoritas keuangan masing-masing negara ASEAN. Selain itu, data juga diperoleh dari platform pendukung seperti Trading Economics yang dapat diakses melalui website <https://tradingeconomics.com/> untuk mendukung pengumpulan data yang diperlukan pada penelitian ini. Berikut klasifikasi sumber data variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian:

Tabel 1. Klasifikasi Sumber Data Variabel Penelitian

Negara	Nilai Tukar	Suku Bunga	Inflasi
Indonesia	Bank Indonesia	Bank Indonesia	Badan Pusat Statistik
Singapore	Bank Indonesia	Monetary Authority of Singapore	Monetary Authority of Singapore
Brunei	Bank Indonesia	Trading Economics	Trading Economics
Malaysia	Bank Indonesia	Central Bank of Malaysia	Trading Economics
Thailand	Bank Indonesia	Bank of Thailand	Trading Economics

Laos	Bank Indonesia	Trading Economics	Bank of the Lao P.D.R
Philippines	Bank Indonesia	Bangko Sentral ng Pilipinas	Bangko Sentral ng Pilipinas
Vietnam	Bank Indonesia	Trading Economics	Trading Economics
Cambodia	Mataf	National Bank of Cambodia	National Bank of Cambodia
Myanmar	Mataf	Trading Economics	Trading Economics

Sumber: data diolah peneliti, 2025

Populasi dan Sampel

Populasi yang dianalisis dalam studi ini meliputi negara-negara yang tergabung dalam ASEAN. Merujuk pada data dari Sekretariat Nasional ASEAN (SETNAS ASEAN), saat ini terdapat sepuluh negara yang menjadi anggota. Timor-Leste telah mengajukan permohonan untuk menjadi anggota sejak tahun 2022 dan saat ini masih berstatus sebagai pengamat, dengan proses untuk bergabung yang masih berlangsung (setnasasean.id). Penelitian ini mengeksplorasi dampak dari perbedaan inflasi dan suku bunga, baik acuan maupun riil antara Indonesia dan negara-negara ASEAN terhadap perubahan nilai Rupiah. Dalam analisis ini, Indonesia berfungsi sebagai acuan, sehingga tidak dimasukkan dalam sampel. Sampel yang digunakan dalam penelitian mencakup sembilan negara anggota ASEAN lainnya, yang akan dianalisis dengan menggunakan perangkat EViews untuk mengidentifikasi keterkaitan antara variabel-variabel tersebut. Berikut adalah daftar negara-negara ASEAN yang menjadi fokus penelitian ini:

Tabel 2. Daftar Populasi Penelitian

No	Nama Negara	Mata Uang
1.	Malaysia	Ringgit
2.	Filipina	Peso
3.	Thailand	Baht
4.	Vietnam	Dong
5.	Singapura	Dolar
6.	Brunei Darussalam	Dolar
7.	Kamboja	Riel
8.	Myanmar	Kyat
9.	Laos	Kip

Sumber: data diolah peneliti, 2025

Teknik *purposive sampling* dipilih untuk digunakan sebagai teknik dalam penelitian ini yang mana sampel dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu yang relevan dengan karakteristik populasi yang akan diteliti. Menurut Sugiyono (2013), *purposive sampling* memilih subjek yang mempunyai kualitas-kualitas tertentu yang telah diketahui sebelumnya oleh peneliti, sehingga sampel dapat dikelompokkan berdasarkan kualitas-kualitas yang telah ditentukan

Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan uraian penelitian teoritis sebelumnya, operasionalisasi variabel-variabel dalam penelitian ini akan dijelaskan sebagai berikut: Volatilitas nilai tukar Rupiah terhadap mata uang negara-negara ASEAN menjadi variabel dependen dalam penelitian ini. Data yang digunakan adalah nilai tukar tengah. Penentuan nilai tukar tengah bertujuan untuk mengkaji

pengaruh perubahan nilai tukar dari dua sudut pandang: pertama, saat Rupiah ditukarkan dengan mata uang lain dan kedua, saat mata uang asing ditukarkan ke Rupiah. Variabel bebas dalam kajian ini mencakup perbedaan inflasi Indonesia dengan negara-negara ASEAN (X1). Hal berikutnya yang perlu dipertimbangkan adalah kesenjangan (X2) antara suku bunga nominal negara-negara ASEAN dan Indonesia. (X3), yaitu perbedaan antara suku bunga riil Indonesia dan negara-negara ASEAN lainnya, merupakan hal terakhir.

Tabel 3. Definisi Operasional Variabel

	Variabel	Konsep	Indikator	Pengukuran
	Nilai Tukar (Y)	Nilai yang didapatkan dari pertukaran mata uang lokal dan asing dan sebaliknya (Simorangkir & Suseno, 2004)	Kurs Tengah = $\frac{kurs\ jual + kurs\ beli}{2}$ (Salim, 2008)	Rasio
PPP	Tingkat Inflasi (X ₁)	Pertambahan kuantitas mata uang yang dibutuhkan untuk mengimbangi kenaikan harga barang dan jasa (Awaluddin, 2017)	Inflasi = $\frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100\%$ (Murni, 2006)	$\frac{(1+Ih)}{(1+If)} - 1$ (Madura, 2000)
IRP	Suku Bunga Nominal (X ₂)	Bunga keseluruhan yang mencakup faktor risiko, premi, biaya transaksi sebagai penentu jumlah pembayaran yang diterima oleh pemberi pinjaman di atas pokok pinjaman untuk menutupi penurunan nilai uang (Boediono, 2008)		$\frac{(1+Ih)}{(1+If)} - 1$ (Madura, 2000)
IFE	Suku bunga riil (X ₃)	Setelah suku bunga acuan diselaraskan oleh inflasi selama kurun waktu yang sama, angka yang dihasilkan adalah suku bunga riil (Boediono, 2008)	Suku bunga riil = suku bunga nominal – inflasi (Samuelson, 2004)	$\frac{(1+Ih)}{(1+If)} - 1$ (Madura, 2000)

Sumber: data diolah peneliti, 2025

Metode Analisis Data

Analisis regresi data panel digunakan dalam pengujian ini. Data panel mengintegrasikan informasi time series dan cross-sectional. Penggunaan data panel memiliki beberapa

keuntungan, menurut Widarjono (2009). Salah satu manfaat penggabungan kedua jenis data tersebut adalah peningkatan volume data dan, sebagai tambahan, jumlah derajat kebebasan. Kedua, masalah yang disebabkan oleh hilangnya variabel dapat ditangani dengan lebih baik dengan menggabungkan keduanya. Selain itu, aplikasi EViews 12 digunakan untuk memproses dan mengevaluasi data yang diperoleh. Tujuan pengujian ini adalah menggunakan regresi data panel untuk memeriksa bagaimana inflasi, suku bunga (baik riil maupun nominal), dan variabel lainnya memengaruhi nilai tukar mata uang. Persamaan berikut diberikan:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$KURS = \alpha + \beta_1 INFLASI + \beta_2 SBNOMINAL + \beta_3 SBRIIL + e$$

Keterangan:

- Y = Kurs Rupiah
 α = Bilangan Konstanta
 β = Koefisien Regresi
X = Variabel independen
e = Standar eror

Pengujian asumsi klasik dan penerapan model regresi data panel sangat penting untuk memverifikasi bahwa data memenuhi kriteria yang diperlukan sehingga kesimpulan yang ditarik dari analisis statistik dapat diandalkan dan valid. Multikolinearitas dan heteroskedastisitas merupakan dua uji asumsi klasik yang digunakan. Setelah itu, kami memeriksa validitas model dengan melakukan sejumlah pengujian, seperti analisis varians parsial (uji-t) dan analisis varians simultan (uji-F), dan kami memeriksa prediksi model untuk akurasi (uji R²). Semua pengujian ini dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak EViews 12.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kelayakan model, pengujian asumsi klasik, dan Analisis penentuan model regresi untuk data panel merupakan komponen statistik deskriptif. Studi ini bertujuan untuk memberikan gambaran menyeluruh dari semua faktor yang diteliti. EViews 12 adalah perangkat lunak yang digunakan untuk menjalankan analisis tersebut.

Pemilihan Model Regresi

Uji Chow

Peneliti dapat memilih antara *Common Effects Model* (CEM) dan *Fixed Effects Model* (FEM) menggunakan Uji Chow. Ketika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, *Common Effects Model* (CEM) dianggap sebagai model terbaik untuk digunakan. Namun, *Fixed Effects Model* (FEM) merupakan pilihan terbaik jika hasil uji menunjukkan probabilitas lebih rendah dari 0,05 (Basuki & Prawoto, 2019). Berikut adalah tabel hasil uji chow untuk tes ini:

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests Equation: Untitled Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	23605.743957	(8,1051)	0.0000
Cross-section Chi-square	5524.134060	8	0.0000

Sumber: data diolah dengan EViews 12, 2025

Nilai Prob. F sebesar 0,0000 menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih rendah dari 0,05, seperti yang ditunjukkan pada tabel 4 di atas, yang menampilkan hasil perhitungan uji chow. Dengan demikian, Model Efek Tetap (FEM) dipilih karena H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Uji Hausman

Tujuan uji Hausman adalah untuk mengetahui apakah analisis data panel lebih baik dilakukan dengan menggunakan Fixed Effect Model (FEM) atau Random Effect Model (REM). Nilai probabilitas yang lebih tinggi dari 0,05 dalam hasil uji menunjukkan bahwa Random Effect Model adalah yang paling sesuai. Namun, Fixed Effect Model adalah pilihan terbaik jika nilai p data kurang dari 0,05 (Basuki & Prawoto, 2019).

Tabel 5. 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	2.088744	3	0.5542

Sumber: data diolah dengan EViews 12, 2025

Tabel 5 menunjukkan bahwa uji Hausman menghasilkan nilai Prob. F sebesar 0,5542, yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0,05. Mengingat hipotesis pertama ditolak dan hipotesis nol diterima, maka Model Efek Acak dipilih (*Random Effect Model*).

Uji Lagrange Multiplier

Jika nilai p lebih dari 0,05, maka dipilih *Common Effect Model* untuk estimasi data panel, dan jika nilai p kurang dari 0,05, maka dipilih *Random Effect Model*. Pada beberapa pengujian data panel dilakukan dengan menggunakan uji Lagrange Multiplier (LM). Namun, dalam penelitian ini, uji LM tidak dilakukan karena CEM sudah ditolak sejak awal melalui uji Chow, yang menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* lebih sesuai. Selanjutnya, uji Hausman membandingkan FEM dan REM, dengan hasil bahwa REM lebih tepat digunakan. Karena uji Hausman telah menetapkan REM sebagai model terbaik, maka uji LM tidak diperlukan, mengingat uji ini hanya membandingkan CEM dan REM, sedangkan CEM sudah dieliminasi melalui uji Chow. Oleh karena itu, Model Efek Acak digunakan untuk penelitian ini (Basuki & Prawoto, 2019).

Uji Asumsi Klasik

Uji ini meliputi kenormalan, heteroskedastisitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan linearitas. Akan tetapi, karena alasan-alasan berikut, tidak semua uji ini perlu dilakukan dalam pengujian ini: (1) Linieritas tidak perlu diuji karena model sudah dianggap linier, pengujian dilakukan hanya untuk mengevaluasi sejauh mana linieritas itu ada; (2) Normalitas tidak merupakan syarat untuk mendapatkan estimasi yang efisien atau BLUE, sehingga pengujian tersebut tidak harus dilakukan; (3) Autokorelasi hanya berhubungan dengan data deret waktu, sehingga tidak perlu dilakukan pengujian pada data *cross section* atau panel. Oleh karena itu, untuk data panel, cukup melakukan pengujian terhadap multikolinieritas dan heteroskedastisitas saja (Gujarati, 2003).

Multikolinieritas

Dalam model regresi data panel, uji multikolinearitas menggunakan metode korelasi berpasangan untuk memeriksa apakah ada korelasi linear yang signifikan antara variabel independen. Hasil dari pengujian multikolinearitas yang dilakukan menggunakan EViews 12 dalam studi ini ditampilkan sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinieritas

	X1	X2	X3
X1	1.000000	0.476466	-0.864352
X2	0.476466	1.000000	0.030300
X3	-0.864352	0.030300	1.000000

Sumber: data diolah dengan EViews 12, 2025

Nilai korelasi sebesar $0,476466 < 0,90$ ditemukan untuk X1 dan X2, $-0,864352 < 0,90$ untuk X1 dan X3, dan $0,030300 < 0,90$ untuk X2 dan X3. Data observasi tidak menunjukkan multikolinearitas, karena lolos uji multikolinearitas (Ghozali, 2013).

Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dimaksudkan untuk meninjau keberadaan pelanggaran terhadap asumsi dalam model regresi. Pelanggaran ini muncul akibat ketidakserasian varians residual di antara seluruh pengukuran dalam model regresi. Untuk mencegah pelanggaran heteroskedastisitas, diperlukan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05.

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	6.465471	Prob. F(3,116)	0.0004
Obs*R-squared	17.19078	Prob. Chi-Square(3)	0.0006
Scaled explained SS	14.38906	Prob. Chi-Square(3)	0.0024

Sumber: data diolah dengan EViews 12, 2025

Nilai probabilitas F adalah 0,0004, yang lebih kecil dari 0,05, seperti yang terlihat pada tabel 6 di atas, yang menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas Breusch-Pagan-Godfrey. Hal ini menunjukkan adanya indikasi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Menurut penjelasan dari Gujarati & Porter (2005), diantara metode dalam menyelesaikan masalah heteroskedastisitas melalui transformasi logaritma. Hasil pengujian setelah penerjemahan data adalah sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas Log

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.237495	Prob. F(3,116)	0.8701
Obs*R-squared	0.732555	Prob. Chi-Square(3)	0.8655
Scaled explained SS	0.403820	Prob. Chi-Square(3)	0.9395

Sumber: data diolah dengan EViews 12, 2025

Nilai probabilitas F yang mencapai 0,8701 ditunjukkan pada tabel 8 di atas, yang menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas Breusch-Pagan-Godfrey setelah prosedur transformasi data. Angka ini lebih dari 0,05, atau $0,8701 > 0,05$, yang berarti tidak terdapat gejala heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

Uji Goodness of Fit

Uji *goodness of fit* (GOF) merupakan metode statistika yang dipakai untuk membandingkan data yang diperoleh dengan data yang diprediksi. Uji ini sering diistilahkan sebagai uji kecocokan model. Dalam proses pengujian hipotesis, keputusan diambil dengan membandingkan nilai probabilitas dengan batas signifikansi yang telah ditetapkan.

Uji Koefisien Determinasi

Nilai tukar Rupiah terhadap mata uang negara-negara ASEAN merupakan variabel dependen, sedangkan faktor independen yang membentuk persamaan ini adalah rasio inflasi, suku bunga nominal, dan suku bunga riil. Koefisien determinasi (r^2) mengukur seberapa baik variabel-variabel ini menangkap variabel dependen ini. Menemukan angka R-Kuadrat adalah cara yang baik untuk mendapatkan koefisien determinasi. Temuan uji koefisien determinasi yang dilaporkan adalah sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.312652	Mean dependent var	0.008205
Adjusted R-squared	0.310707	S.D. dependent var	0.111589
S.E. of regression	0.092647	Sum squared resid	9.098450
F-statistic	160.7199	Durbin-Watson stat	0.235566
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: data diolah dengan EViews 12, 2025

Nilai R-Kuadrat yang disesuaikan pada Tabel 9 sebesar 0,310707 menunjukkan bahwa, jika dibandingkan dengan mata uang negara-negara ASEAN, rasio inflasi, suku bunga nominal, dan suku bunga riil hanya dapat menjelaskan 31% dari volatilitas nilai tukar Rupiah. Faktor-faktor lain di luar cakupan studi ini menjelaskan sebagian besar, yaitu 69%.

Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Dalam model regresi, tujuan uji-t adalah untuk menentukan kepentingan relatif setiap variabel independen (X) dalam kaitannya dengan variabel dependen (Y). Variabel independen secara signifikan memengaruhi variabel dependen jika nilai probabilitas statistik-t kurang dari atau sama dengan 0,05.

Tabel 10. Hasil Uji T

Dependent Variable: LOGY Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) Date: 02/06/25 Time: 23:06 Sample: 2014M01 2023M12 Periods included: 120 Cross-sections included: 9 Total panel (unbalanced) observations: 1064 Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.660788	1.603165	2.907241	0.0037
LOGX1	-0.039211	0.002548	-15.39160	0.0000
LOGX2	-0.011913	0.003901	-3.053889	0.0023
LOGX3	-0.031853	0.002816	-11.31320	0.0000

Sumber: data diolah dengan EViews 12, 2025

Tabel 10 menunjukkan bagaimana masing-masing variabel independen memengaruhi variabel dependen menurut temuan uji-t. Berikut ini cara mendapatkan model untuk regresi data panel menggunakan persamaan:

$$Y = 4.7 - 0.04 X1 - 0.01 X2 - 0.03 X3$$

Tabel 10 menunjukkan hasil analisis, dan dengan konstanta regresi sebesar 4,7, menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap mata uang negara-negara ASEAN diperkirakan sebesar 4,7 jika rasio inflasi, rasio suku bunga nominal, dan rasio suku bunga riil adalah 0. Dengan probabilitas sebesar 0,0000 (<0,05), nilai tukar Rupiah berkorelasi negatif dengan koefisien rasio inflasi (X1) sebesar -0,04, yang menunjukkan bahwa variabel ini signifikan secara statistik. Variabel ini perlu diperhatikan karena, selain memiliki hubungan negatif, koefisien rasio suku bunga nominal (X2) sebesar -0,01 memiliki probabilitas sebesar 0,0023 (<0,05). Koefisien rasio suku bunga riil (X3) sebesar -0,03 juga menunjukkan hubungan negatif yang signifikan, dengan probabilitas sebesar 0,000 (<0,05). Nilai Rupiah relatif terhadap mata uang negara-negara ASEAN, dengan demikian, setidaknya sedikit dipengaruhi oleh ketiga faktor independen tersebut.

Uji Signifikansi Parsial (Uji F)

Untuk mengetahui bagaimana pengaruh keberadaan faktor-faktor independen secara simultan terhadap dinamika nilai tukar Rupiah, maka dilakukan uji F. Oleh karena variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, maka H0 ditolak berdasarkan hipotesis bahwa nilai probabilitas F-statistik kurang dari 0,05. Sebaliknya, jika nilai probabilitas F-statistik lebih besar dari 0,05, maka H0 diterima yang berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Basuki & Prawoto, 2019). Hasil pengujian sebagai berikut:

Tabel 11. Hasil Uji F

R-squared	0.312652	Mean dependent var	0.008205
Adjusted R-squared	0.310707	S.D. dependent var	0.111589
S.E. of regression	0.092647	Sum squared resid	9.098450
F-statistic	160.7199	Durbin-Watson stat	0.235566
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: data diolah dengan EViews 12, 2025

Analisis statistik menyingkapkan bahwa hipotesis nol ditolak karena kemungkinan statistik F sebesar 0,000000 lebih rendah daripada 0,05. Hasil analisis ini mengungkapkan bahwa variabel independen yang terdiri dari inflasi dan suku bunga, baik nominal maupun riil secara sinergis memengaruhi nilai tukar Rupiah pada alat tukar negara-negara di ASEAN.

PEMBAHASAN

Pengaruh Paritas Daya Beli Terhadap Nilai Tukar Rupiah

Pengujian ini menemukan bahwa paritas daya beli yang diukur melalui selisih inflasi antara Indonesia dan negara-negara ASEAN memiliki dampak negatif signifikan terhadap volatilitas Rupiah pada kurs ASEAN mulai periode 2014 hingga tahun 2023. Hal ini mengungkapkan bahwa asumsi paritas daya beli tidak kredibel untuk menjelaskan pergerakan Rupiah terhadap alat tukar negara ASEAN. Sehingga hipotesis yang menyebutkan bahwa selisih inflasi antara Indonesia dan komunitas ASEAN berpengaruh terhadap pergerakan Rupiah pada alat tukar negara ASEAN berdasarkan asumsi paritas daya beli ditolak.

Terwujudnya teori paritas daya beli apabila koefisien regresi dari selisih inflasi Indonesia dan negara-negara ASEAN menunjukkan arah hubungan searah atau positif signifikan. Namun, hasil pengujian menunjukkan hal yang berlawanan dengan teori dan menyebutkan bahwa paritas daya beli tidak dapat menjelaskan volatilitas Rupiah terhadap alat tukar negara-negara ASEAN dari tahun 2014 hingga 2023. Pengaruh perbedaan inflasi yang negatif signifikan antara inflasi dan nilai tukar menandakan bahwa ketika selisih inflasi Indonesia dan inflasi negara-negara ASEAN meningkat, nilai tukar Rupiah akan menurun yang menunjukkan apresiasi Rupiah. Teori paritas daya beli memprediksi bahwa mata uang suatu negara akan kehilangan nilai karena tingkat inflasi yang relatif tinggi, namun penemuan ini bertentangan dengan prediksi tersebut.

Menurut Yulianti & Prasetyo (2005) alasan mengapa paritas daya beli menunjukkan hasil yang tidak valid, yaitu karena terdapat interaksi faktor lainnya yang lebih berpengaruh terhadap pergerakan nilai tukar Rupiah. Selain itu, tidak ditemukannya barang pengganti yang setara juga berkontribusi pada ketidakberlakuan teori ini. Akibatnya, konsumen tetap akan membeli barang tersebut meskipun harganya melambung tinggi. Fakta bahwa hasil uji teori paritas daya beli dapat berbeda-beda tergantung pada periode dasar yang digunakan merupakan hambatan dalam proses pengujian karena pemilihan periode dasar harus mencerminkan kondisi saat ekuilibrium dan hal tersebut tentu tidak mudah. Bahkan, Madura (2000) menyatakan bahwa kesulitan menentukan periode nilai tukar saat berada dalam kondisi ekuilibrium dapat menjadi sebab utama penolakan teori ini.

Berikut adalah ringkasan data tingkat inflasi dan penerimaan investasi asing di negara-negara ASEAN dalam 10 tahun terakhir. Data disusun berdasarkan negara dengan inflasi tertinggi hingga terendah, serta tingkat investasi asing dari yang paling rendah hingga tertinggi. Penyusunan ini mengikuti teori yang menyatakan bahwa inflasi yang tinggi cenderung mengurangi minat investor untuk menanamkan modal. Dengan demikian, tabel seharusnya menunjukkan pola data yang sejajar antara tingkat inflasi dan investasi asing.

Tabel 12. Ringkasan Data Makroekonomi Negara ASEAN

Inflasi	FDI
Myanmar	Brunei
Laos	Lao PDR
Indonesia	Myanmar
Filipina	Cambodia
Kamboja	Thailand
Vietnam	Philippines
Malaysia	Malaysia
Singapura	Viet Nam
Brunei	Indonesia
Thailand	Singapore

Sumber: data diolah peneliti, 2025

Tabel di atas menunjukkan bahwa dalam periode 2014-2023, Myanmar mencatat tingkat inflasi tertinggi di kawasan ASEAN. Namun, perolehan investasi asing terendah di kawasan ASEAN justru diperoleh oleh Brunei sementara Myanmar berada di posisi ketiga terendah setelah Laos. Secara umum, Investor cenderung menanamkan modal di negara yang memiliki prospek ekonomi yang menjanjikan dan menghindari negara dengan kebijakan moneter yang tidak stabil, sehingga seharusnya secara teori negara Myanmar yang seharusnya menerima investasi asing terendah di kawasan ASEAN.

Penelitian ini menemukan bahwa ketika selisih inflasi antara Indonesia dengan negara-negara ASEAN lainnya meningkat, nilai tukar Rupiah cenderung terapresiasi. Hal ini mengindikasikan adanya faktor lain seperti aliran modal asing, daya tarik investasi, atau kinerja ekspor yang turut mendukung penguatan Rupiah. Selain itu, data diatas menunjukkan bahwa Indonesia termasuk negara kedua setelah Singapura yang menerima pendanaan asing tertinggi pada kawasan ASEAN. Fenomena ini dapat terjadi apabila inflasi yang lebih rendah dibandingkan Indonesia justru menyebabkan perlambatan ekonomi di negara ASEAN lainnya, sehingga investor cenderung mengalihkan dananya pada Indonesia yang memiliki prospek pertumbuhan ekonomi yang baik.

Aliran FDI atau investasi asing yang masuk juga dapat memperkuat nilai tukar Rupiah, karena meningkatkan permintaan terhadap mata uang domestik (Arifin & Mayasya, 2018). Namun, nyatanya FDI terendah di kawasan ASEAN tercatat di Brunei, diikuti oleh Lao PDR dan Myanmar di posisi ketiga terendah. Sementara itu, Singapura mendominasi sebagai penerima FDI tertinggi, dengan Indonesia menempati posisi kedua. Hal ini mengindikasikan bahwa volatilitas nilai tukar khususnya Rupiah dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor di luar variabel penelitian, sehingga hipotesis dibantah.

Sesuai dengan temuan dari periode sebelumnya, analisis pengujian ini menegaskan (Adhawiyah et al., 2018), yang menyatakan bahwa paritas daya beli tidak berlaku karena sulit untuk menentukan periode dasar yang tepat untuk pengujian dan menyebabkan hasilnya tidak kredibel. Pangestuti & Riantiarno (2021) juga mendukung hasil temuan penelitian ini dan menyimpulkan bahwa keadaan paritas daya beli pada akhirnya tidak berhasil terwujud secara

nyata pada sistem pasar karena adanya ketidakseimbangan dalam konsumsi riil di setiap negara. Faktor lain yang disebutkan oleh Pangestuti & Riantiarno (2021) bahwa nilai mata uang bisa berada dalam kondisi *undervalued* atau *overvalued*, serta perbedaan tingkat konsumsi antarnegara dapat menyebabkan penyimpangan pada teori ini. Selain itu, perubahan yang diperlukan untuk mencapai paritas daya beli sulit diterapkan dalam kehidupan nyata.

Pengaruh Paritas Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar Rupiah

Pengujian ini menemukan bahwa paritas suku bunga sebagaimana yang diukur melalui perbedaan suku bunga acuan Indonesia dan negara-negara ASEAN menunjukkan korelasi negatif yang signifikan secara statistik dengan pergerakan nilai tukar Rupiah pada alat tukar ASEAN selama periode 2014 hingga tahun 2023. Akibatnya, hipotesis yang menyatakan bahwa perbedaan kebijakan suku bunga acuan Indonesia dan negara-negara ASEAN berkontribusi pada fluktuasi nilai tukar Rupiah pada alat tukar lokal negara ASEAN sesuai dengan teori paritas suku bunga, dibantah.

Hasil uji menunjukkan arah hubungan selisih suku bunga nominal memiliki arah negatif dengan nilai tukar, yang berarti ketika selisih suku bunga antara Indonesia dan negara-negara ASEAN meningkat, nilai tukar Rupiah cenderung menurun atau terapresiasi menunjukkan nilai tukar Rupiah menguat. Hal ini bertentangan dengan asumsi dari teori keseimbangan suku bunga yang menerangkan bahwa negara dengan suku bunga secara komparatif lebih tinggi dibandingkan negara lain nilai tukarnya akan melemah.

Berikut disajikan ringkasan data tingkat suku bunga dan penerimaan investasi asing di negara-negara ASEAN dalam 10 tahun terakhir. Data disusun berdasarkan negara dengan suku bunga tertinggi hingga terendah, serta tingkat investasi asing dari yang paling rendah hingga tertinggi. Penyusunan ini mengikuti teori yang menyatakan bahwa inflasi yang tinggi cenderung mengurangi minat investor untuk menanamkan modal. Dengan demikian, tabel seharusnya menunjukkan pola data yang sejajar antara tingkat suku bunga dan investasi asing.

Tabel 12. Ringkasan Data Makroekonomi Negara ASEAN

Suku Bunga	FDI
Myanmar	Brunei
Vietnam	Lao PDR
Brunei	Myanmar
Indonesia	Cambodia
Laos	Thailand
Filipina	Philippines
Malaysia	Malaysia
Thailand	Viet Nam
Singapura	Indonesia
Kamboja	Singapore

Sumber: data diolah peneliti, 2025

Tabel di atas menunjukkan bahwa dalam periode 2014-2023, Myanmar tercatat sebagai negara dengan suku bunga tertinggi di kawasan ASEAN. Namun, dalam perolehan investasi asing terendah di kawasan ASEAN diperoleh oleh Brunei sementara Myanmar menduduki

posisi ketiga terendah setelah Laos. Selain itu, data diatas menunjukkan bahwa Indonesia termasuk negara kedua setelah Singapura yang menerima pendanaan asing tertinggi pada kawasan ASEAN dengan tinggi suku bunga pada urutan ke empat setelah Brunei. Hal ini bisa saja terjadi apabila suku bunga Indonesia menyebabkan investor tertarik masuk karena *return* investasi di Indonesia lebih menarik dibandingkan dengan negara ASEAN lainnya. Hal ini dapat meningkatkan permintaan Rupiah dan menyebabkan apresiasi.

Sementara itu, Singapura, yang memiliki memiliki tingkat suku bunga kedua terendah, justru mencatat penerimaan investasi asing tertinggi di kawasan ASEAN. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa terdapat faktor lain yang lebih berpengaruh terhadap volatilitas nilai tukar selain dari tingkat suku bunga. Temuan ini juga dapat menjadi bukti yang mengganggu terwujudnya paritas suku bunga. Penelitian ini menemukan bahwa ketika selisih suku bunga antara Indonesia dengan negara-negara ASEAN meningkat maka nilai tukar Rupiah cenderung terapresiasi. Hal ini mengindikasikan terdapatnya faktor lain seperti aliran modal asing, daya tarik investasi, atau kinerja ekspor yang mendukung terapresiasi Rupiah.

Adhawiyah et al. (2018) merupakan analisis pengujian sebelumnya yang paralel dengan penelitian ini dan menyatakan bahwa kondisi keseimbangan suku bunga tidak terbukti karena pemilihan periode dasar yang kurang tepat. Hasil analisis ini juga disokong oleh penelitian Ali et al. (2024) menyatakan bahwa paritas suku bunga tidak berlaku akibat ketidakseimbangan perdagangan dan arus modal. Ketimpangan volume perdagangan, keterbatasan infrastruktur keuangan, regulasi ketat, serta rendahnya investasi dua arah menghambat integrasi pasar keuangan. Meskipun hubungan dagang antarnegara besar, integrasi ekonomi dan keuangan yang lemah membuat teori ini tidak sepenuhnya berlaku.

Menurut Eun et al. (2013) terdapat beberapa faktor yang menyebabkan teori paritas suku bunga tidak dapat diandalkan, terutama adanya biaya transaksi. Di pasar valuta asing, arbitrase terjadi saat pelaku membeli mata uang dengan kurs beli (*bid price*) yang lebih rendah dan menjualnya dengan kurs jual (*ask price*) yang lebih tinggi untuk meraih keuntungan tanpa risiko. Namun, perbedaan suku bunga pinjaman dan kontrol modal, seperti pembatasan transfer dana atau kebijakan perpajakan, dapat menghambat arbitrase dan menyebabkan penyimpangan IRP dalam jangka panjang.

Pengaruh *International Fisher Effect* Terhadap Nilai Tukar Rupiah Pada Kurs ASEAN

Pengujian ini mengungkap bahwa *International Fisher Effect* (IFE), yang diukur melalui perbedaan suku bunga riil Indonesia dan negara-negara ASEAN memiliki korelasi yang berlawanan (negatif) yang signifikan dengan nilai tukar Rupiah pada kurs ASEAN dalam rentang waktu 2014 hingga 2023. Hal ini menunjukkan bahwa IFE terbukti berlaku sesuai teori terhadap fluktuasi Rupiah pada kurs ASEAN. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa perubahan Rupiah pada alat tukar negara ASEAN dipengaruhi oleh selisih dari suku bunga riil antarnegara menurut teori *international fisher effect* diterima.

Menurut temuan empiris ini, perbedaan suku bunga riil menunjukkan korelasi terbalik dengan nilai tukar, menandakan bahwa peningkatan selisih suku bunga riil antara Indonesia dan negara-negara ASEAN lainnya dikaitkan dengan penurunan numerik dalam nilai tukar Rupiah (apresiasi). Sesuai dengan kerangka teoritis M-F-D (Mundell-Fleming-Dornbusch) yang dibahas

oleh Jin (2003), peningkatan suku bunga riil domestik diantisipasi menghasilkan apresiasi nilai tukar, dan sebaliknya (Mishkin, 2001). Pengamatan ini sejalan dengan prinsip-prinsip yang diajukan oleh teori efek Fisher internasional.

Terbuktinya teori International Fisher Effect (IFE) yang diproksikan melalui suku bunga riil menunjukkan bahwa teori ini dapat digunakan sebagai alat prediksi pergerakan nilai tukar Rupiah. Selain itu, IFE berkontribusi dalam perhitungan volatilitas nilai tukar Rupiah, terutama dalam jangka panjang. Teori ini bermanfaat bagi manajemen keuangan internasional dalam memberikan informasi untuk pengambilan keputusan investasi. Penggunaan metode IFE menunjukkan hubungan negatif antara pergerakan nilai tukar Rupiah dan nilai tukar negara ASEAN, dengan acuan pada suku bunga riil masing-masing negara. Suku bunga riil yang lebih tinggi memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya, sehingga mendorong apresiasi Rupiah dan meningkatkan daya saingnya di pasar ASEAN.

Analisis akhir yang diperoleh dalam pengujian ini konsisten dengan penelitian oleh Adil et al. (2020), Setiawan (2022), dan Abasız et al. (2024) yang mendukung validitas efek fisher. Ketiga penelitian tersebut dilakukan di masing-masing negara dan periode yang berbeda, namun begitu relevansi teori tersebut masih ada sehingga hal ini mengindikasikan bahwa keseimbangan atau kredibilitas teori ini masih relevan hingga saat ini.

SIMPULAN

Analisis ini mengungkapkan bahwa variabel yang digunakan menunjukkan kontribusi yang signifikan pada pergerakan Rupiah terhadap kurs negara ASEAN. Namun, hanya teori efek fisher internasional yang terbukti berlaku sesuai teori. Alasan mengapa kedua teori tidak berlaku secara teoritis karena adanya penyimpangan teori keseimbangan antarnegara. Dalam kenyataannya, kondisi perekonomian secara seimbang sulit ditentukan dan nilai tukar dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel penelitian. Selain itu, kesenjangan struktur perekonomian di kawasan ASEAN juga berkontribusi terhadap ketidaksesuaian teori-teori ini dalam menjelaskan pergerakan nilai tukar. Penelitian selanjutnya agar menguji kawasan lain untuk dapat memperluas hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Abasız, T., Akbarelieve, M., & Bulut, B. (2024). Dynamics of the Relationship between Inflation and Interest Rates: Testing For the Fisher Hypothesis with Structural Break(S) and Parameter Stability. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 07(01), 540–550. <https://doi.org/10.47191/jefms/v7-i1-56>
- Adhawiyah, R., Prajawati, M. I., & Firdian, R. (2018). Pengaruh Paritas Daya Beli Dan Paritas Suku Bunga, Terhadap Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat. *Iqtishoduna*, 14(1), 55–70. <https://doi.org/10.18860/iq.v0i0.4839>
- Adil, M. H., Danish, S., Bhat, S. A., & Kamaiah, B. (2020). Fisher effect: An empirical re-examination in case of India. *Economics Bulletin*, 40(1), 262–276.
- Ali, M. S., Ahmad, I., & Faizan, M. (2024). Uncovered interest rate parity phenomenon and determinants of domestic interest rates : an analysis of Pakistan and China economies. *Future Business Journal*, 10(35). <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00320-w>
- Aprianto, R., Alla Asmara, & Sahara. (2020). Determinan Aliran Masuk Foreign Direct Investment ke Negara-Negara Berpendapatan Rendah. *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Pembangunan*, 7(2), 174–188. <https://doi.org/10.29244/jekp.7.2.174-188>
- Arifin, S., & Mayasya, S. (2018). Faktor - faktor yang mempengaruhi nilai tukar rupiah terhadap

- dolar amerika serikat. *Jurnal Ekonomi-Qu*, 8(1), 82–96.
- Asnawi, & Fitria, H. (2018). Pengaruh jumlah uang beredar, tingkat suku bunga dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *Ekonomika Indonesia*, 7(1), 24–32.
- Awaluddin. (2017). Inflasi Dalam Perspektif Islam: Analisis Terhadap Pemikiran Al-Maqrizi. *Jurnal Ilmiah Syariah*, 16(2).
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2019). Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS dan Eviews). In *PT Rajagrafindo Persada, Depok* (Vol. 18).
- Bawono, S., Zainuri, & Niken, R. (2019). Dynamics Of Real Exchange Rate And Three Financial Crisis: Purchasing Power Parity Relative Approach In Indonesia And Thailand. *International Journal Of Scientific & Technology*, 8(11).
- Boediono. (2008). *Teori Pertumbuhan Ekonomi*. BPFE.
- Božović, M. (2020). Uncovered Interest-rate Parity and Risk Premium: Evidence from EUR/RSD Exchange Rate. *Eastern European Economics*, 59(3), 271–294. <https://doi.org/10.1080/00128775.2020.1840275>
- Eun, C. S., Benick, B. G., & Sanjiv, S. (2013). *Keuangan internasional/ international finance* (6th ed.). Salemba Empat.
- Fisher, I. (1930). *The Theory of Interest*. Liberty Fund, Inc. 2005.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics* (4th ed.). McGraw-Hill.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2005). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
- Hady, H. (2012). *Manajemen Keuangan Internasional* (3rd ed.). Mitra Wacana Media.
- Herger, N. (2019). Testing the interest-parity condition with Irving Fisher's example of Indian rupee and sterling bonds in the London financial market, 1869-1906. *Financial History Review*, 26(1), 21–42. <https://doi.org/10.1017/S0968565018000100>
- Ihsan, R., Aimon, H., & Satrianto, A. (2018). Analisis Kausalitas Inflasi, Ketimpangan Pendapatan, Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Ecogen*, 1(3).
- Jin, Z. (2003). The Dynamics of Real Interest Rates, Real Exchange Rates and the Balance of Payments in China: 1980-2002. In *IMF Working Papers* (Vol. 03, Issue 67, p. 1). <https://doi.org/10.5089/9781451848922.001>
- Krugman, P. R., & Obstfeld, M. (1991). *Intrenational Economics, Theory dan Policy (terjemahan)*. Rajawali Pers.
- Kuncoro, M. (2001). *Manajemen Keuangan Internasional: Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global* (2nd ed.). BPFE.
- Madura, J. (2000). *Manajemen Keuangan Internasional*. Erlangga.
- Madura, J. (2018). *Introduction to Bussiness* (4th ed.). Salemba Empat.
- Mishkin, F. S. (2001). The Transmission Mechanism and the Role of Asset Prices in Monetary Policy. *National Bureau of Economic Research*.
- Mishkin, F. S. (2008). *Ekonomi, Uang, Perbankan dan Pasar Keuangan* (8th ed.). Salemba Empat.
- Murni, A. (2006). *PT. Refika Aditama Ekonomika Makro*. PT. Refika Aditama.
- Orellana, V., & Pino, G. (2021). Uncovered interest rate parity: A gravity-panel approach. *Heliyon*, 7(11), e08350. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e08350>
- Pangestuti, D. C., & Riantiarno, R. F. (2021). Pembuktian Konsep Law Of One Price (LOOP) Dalam Absolute Purchasing Power Parity Menggunakan The Big Mac Index Antar Negara The Six Cheapest (Indonesia – Malaysia) Per Juli 2021. *Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen*

- Bisnis*, 6(2), 184–198. <https://doi.org/10.29407/nusamba.v6i2.16316>
- Pangestuti, D., Fadila, A., & Nugraheni, S. (2022). Rupiah Exchange Rate Fluctuations in The US. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 111, 79–97.
- Salim, J. (2008). *Mengikuti Jejak Bisnis Menggiurkan Orang Tionghoa*. Visimedia.
- Samuelson, P. A. (2004). *Ilmu Makro Ekonomi*. Erlangga.
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Internasional* (1st ed.). BPFE.
- Setiawan, R. (2022). Testing the dynamic relationship of inflation and interest rates : fisher effect testing. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)* Vol. 6 No. 1, 2022 TESTING, 6(1), 1030–1041.
- Simorangkir, I., & Suseno. (2004). *Sistem Dan Kebijakan Nilai Tukar*. Pusat Pendidikan Dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif dan R&D Edisi Revisi*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Tamonsang, M., & Arochman, M. (2020). Analisis Penerapan Model Purchasing Power Parity Untuk Memprediksi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Us Dollar (Periode Januari 2016 – Desember 2018). *Jurnal GeoEkonomi*, 11(2).
- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya* (3rd ed.). EKONISIA FE UII.
- Yeni, P., Amar, S., & Satrianto, A. (2019). Pengaruh Suku Bunga, Loan to Deposit Ratio (LDR) dan Pertumbuhan Kredit terhadap Inflasi di Indonesia. *Jurnal Ecogen*, 1(3), 557. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v1i3.5026>
- Yuliati, H., & Prasetyo, H. (2005). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Internasional* (ANDI (ed.); 2nd ed.).
- Yuswardi, Lysion, O., Angelina, Septriana, Cindy, & Fahlevi, R. (2023). Challenges And Opportunities In Doing Business In Asian Countries For Multinational Companies: A Literature Review. *Jurnal EK&BI*, 6(1), 142. <https://doi.org/10.37600/ekbi.v6i1.808>
- Zainuri, Hidayah, E. N., & Hanim, A. (2018). Pengujian Efek Fisher Internasional: Studi Kasus Indonesia Dan China (The Testing of International Fisher Effect : A Case Study of Indonesia and China). *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 5(1), 26–30.