
DETERMINAN NILAI TUKAR RUPIAH ATAS DOLAR AMERIKA SERIKAT MENGGUNAKAN UJI ARDL (*Autoregressive Distributed Lag*) PERIODE 2010-2023

Niken Rismawati¹, Lestari Sukarniati²

^{1,2}Universitas Ahmad Dahlan, Indonesia

Email1 ; niken2000010067@webmail.uad.ac.id

Correspondence Author:

Niken Rismawati,
Universitas Ahmad Dahlan
Yogyakarta.

Email:

niken2000010067@webmail.uad.ac.id

Abstrak: Penelitian ini menganalisis pengaruh beberapa variabel ekonomi terhadap nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS dalam jangka pendek dan panjang. Variabel yang dianalisis adalah Federal Funds Rate, jumlah uang beredar, suku bunga, inflasi, dan ekspor, menggunakan metode ARDL dengan data time series dari Q1 2010 hingga Q4 2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, Federal Funds Rate dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar Rupiah. Namun, jumlah uang beredar dan inflasi memiliki pengaruh signifikan positif. Ekspor tidak berpengaruh signifikan dalam jangka pendek. Dalam jangka panjang, jumlah uang beredar dan suku bunga menunjukkan pengaruh signifikan positif, dengan peningkatan 1% masing-masing menyebabkan peningkatan nilai tukar Rupiah sebesar 0.64 Rupiah dan 0.03 Rupiah, sementara Federal Funds Rate dan inflasi tidak berpengaruh signifikan. Ekspor juga tidak berpengaruh signifikan dalam jangka panjang.

Kata Kunci : Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga Amerika Serikat, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, Inflasi, Ekspor.

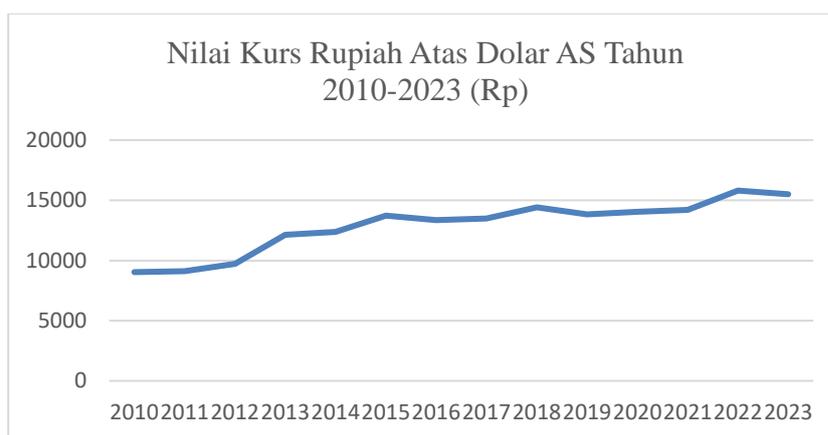
This is an open access article under the [CC BY SA](#) license.

1. INTRODUCTION

Nilai tukar merupakan faktor penting yang memengaruhi pergerakan ekonomi secara signifikan dalam ranah ekonomi makro. Fluktuasi nilai tukar memiliki kapasitas untuk memengaruhi aktivitas dan stabilitas ekonomi, terutama dalam hal perdagangan internasional. Tujuan utama dari perdagangan internasional adalah untuk menjamin terpenuhinya kebutuhan yang berbeda di suatu negara, terutama dalam situasi di mana sumber daya lokal langka dan barang-barang tidak diproduksi secara lokal. Karena kunci dari terlaksananya perdagangan internasional adalah keterlibatan nilai tukar didalamnya antar dua mata uang negara yang berbeda, ketika dua negara terlibat dalam perdagangan internasional maka dari itu, ketidakstabilan nilai tukar bisa berdampak

terhadap arus modal dan perdagangan. Akibatnya, semua pihak harus mempertimbangkan nilai tukar mata uang negara mereka (Silitonga & Ishak, 2017).

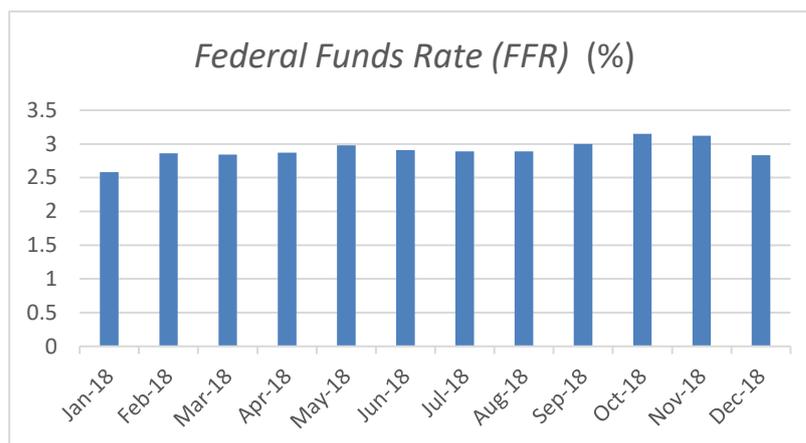
Menurut Muchlas & Alamsyah (2015) Kurs (*exchange rate*) adalah komparasi harga antara dua mata uang. Nilai tukar juga merupakan harga atau nilai dari mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa nilai tukar sebuah mata uang mencerminkan nilai mata uang suatu negara dalam kaitannya dengan mata uang negara lain selama proses perdagangan antar dua negara (Wijaya, 2020). Pada tahun 1997, Indonesia mulai menerapkan sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchanged rate*) ini adalah suatu perubahan yang penting dari sistem sebelumnya yang mengatur nilai tukar secara terkendali. Transisi ini sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi global, terutama dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar dolar AS. Setelah mengalami kekacauan ekonomi Asia pada tahun 1997/1998, Pemerintah Indonesia membuat keputusan untuk Mengalihkan dari sebuah kerangka sistem nilai tukar yang terkontrol ke dalam sebuah sistem nilai tukar yang mengambang bebas di mana mekanisme pasar bertanggung jawab atas penentuan nilai mata uang.



Grafik 1. Kurs Rupiah Terhadap Dolar AS Tahun 2010-2023

Grafik 1. menunjukkan pergerakan kurs rupiah atas dolar Amerika dalam tiga belas tahun terakhir. Dapat dilihat bahwa tingkat kurs rupiah dari tahun 2010 hingga 2023 terus mengalami fluktuasi yang cenderung melemah. Dalam tigan belas tahun tahun terakhir nilai rupiah terkuat terdapat pada tahun 2010 yang bernilai sebesar Rp9.036. Selanjutnya pada 2018, rupiah mengalami depresiasi yang cukup besar menjadi sebesar Rp14.409 beberapa tahun setelahnya. Pada akhir tahun 2023, rupiah terus mengalami pelemahan atau depresiasi hingga menyentuh nilai sebesar Rp15.493. Menurut Darwin Damanik & Saragih (2023) mengemukakan bahwa salah satu hal yang menyebabkan depresiasi atau pelemahan rupiah adalah berkurangnya peredaran dolar AS di pasar Indonesia. Selain itu, kebijakan *Federal Reserve System* (The Fed) adalah alasan lain yang dapat menyebabkan pelemahan rupiah.

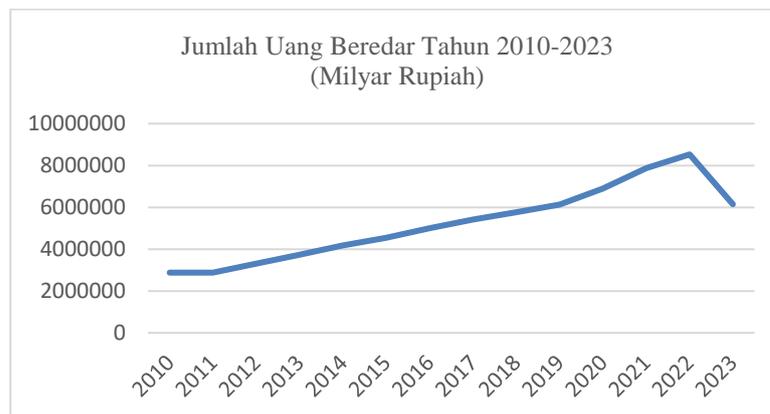
Federal Reserve System, bank sentral Amerika Serikat, sering kali menaikkan suku bunga atau Federal Funds Rate (FFR), yang berdampak signifikan pada nilai tukar rupiah. Menguatnya dolar AS cenderung menyebabkan pelemahan atau depresiasi rupiah (Diana & Dewi, 2019). Menurut Bank Indonesia (2018), kenaikan suku bunga federal dan ketidakpastian pasar keuangan global menurunkan arus modal asing ke negara-negara berkembang, termasuk Indonesia, sehingga rupiah mengalami depresiasi, terutama pada Oktober 2018. Devaluasi rupiah ini sejalan dengan tren pelemahan mata uang di negara-negara berkembang.



Grafik. 2 Federal Funds Rate (%)

Tingkat suku bunga Amerika Serikat, juga dikenal sebagai Federal Funds Rate (FFR), digambarkan pada Grafik 2. Dilihat dari grafik di atas terjadi peningkatan *Federal Funds Rate (FFR)* di tahun 2018 yang diawali pada bulan Mei sebesar 2,98% dan berakhir pada bulan Oktober sebesar 3,15%. Sejalan dengan publikasi yang diterbitkan Bank Indonesia (2018) yang menjelaskan bahwa pada tahun 2018 terdapat kenaikan *Federal Funds Rate (FFR)* yang dilakukan oleh *The FED*. Peningkatan *Federal Funds Rate (FFR)* memberikan pengaruh kepada rupiah menjadi melemah atau depresiasi hingga akhir Oktober 2018.

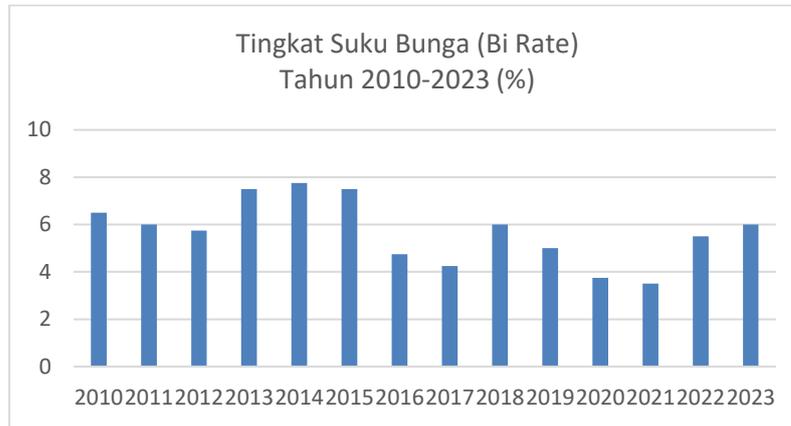
Nilai uang yang dimiliki masyarakat disebut uang beredar, terdiri dari dua bentuk utama yaitu uang tunai (kartal) yang meliputi koin dan uang kertas, serta uang yang dicatat secara elektronik (giral) yang tercatat dalam sistem perbankan (Setyaningrum & Sucipto, 2021). Bank sentral memiliki wewenang untuk mengontrol jumlah uang yang beredar melalui penerapan kebijakan moneter, yang mencakup tindakan untuk meningkatkan atau mengurangi jumlah uang yang beredar (Yulistianingsih & Badar, 2023). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Carissa & Khoirudin, 2020) menunjukkan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh secara positif yang signifikan terhadap nilai tukar Rupiah karena Peningkatan jumlah uang beredar akan menyebabkan penurunan suku bunga domestik, yang pada gilirannya akan menyebabkan penurunan nilai mata uang domestik.



Grafik. 3. Jumlah Uang Beredar Tahun 2010-2023

Tingkat jumlah uang yang beredar selama tiga belas tahun terakhir digambarkan pada Grafik 3. Grafik di atas menunjukkan bahwa fluktuasi jumlah uang beredar di Indonesia cenderung meningkat. Puncak jumlah uang beredar tercatat pada tahun 2022 yang nilainya sebesar 8.528.022 milyar pada tahun 2023 mengalami penurunan menjadi sebesar 6.149.423 Milyar.

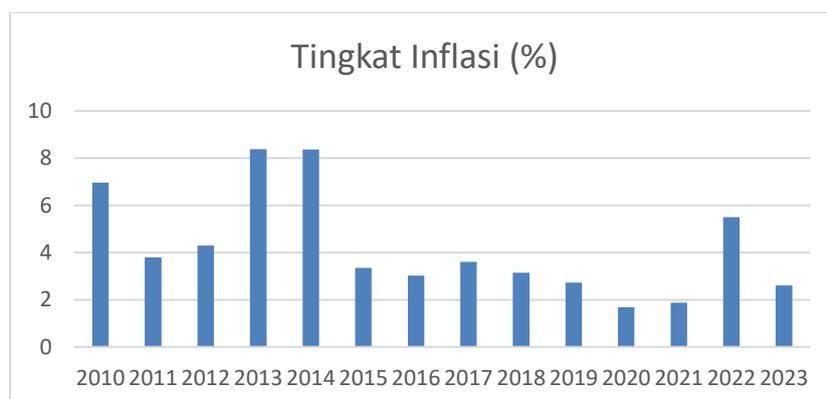
Menurut Adhista (2022) kebijakan moneter ekspansif dan kontraktif sering dikaitkan dengan nilai tukar. Ketika ekonomi mengalami resesi, pemerintah dapat menerapkan kebijakan moneter ekspansif, seperti menurunkan suku bunga untuk meningkatkan jumlah uang yang beredar di masyarakat. Sebaliknya, kebijakan moneter kontraktif digunakan saat ekonomi mengalami booming, dengan tujuan mengurangi jumlah uang yang beredar untuk mengendalikan inflasi, menggunakan suku bunga sebagai instrumen. Inflasi dapat mengikuti perubahan suku bunga Bank Indonesia (BI rate), yang berdampak pada berbagai faktor ekonomi makro. Kenaikan BI rate bertujuan untuk mengurangi laju pertumbuhan ekonomi dan mengendalikan inflasi. Peningkatan suku bunga ini mengurangi jumlah uang beredar, mendorong lebih banyak orang menyimpan uang di bank (Maulana et al., 2020). Berdasarkan penelitian yang dilakukan (PUSPITANINGRUM et al., 2014) menunjukkan Tingkat suku bunga SBI secara parsial juga mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai tukar Rupiah.



Grafik 4. Suku Bunga Tahun 2010-2023 (%)

Grafik 4. menggambarkan fluktuasi suku bunga Bank Indonesia (BI Rate) selama tiga belas tahun terakhir. Nilai tertinggi tercatat pada tahun 2014 sebesar 7.75 persen, dan nilai ambang batas untuk kebakaran hutan pada tahun 2021 sekitar 3.5 persen. Bank Indonesia menyesuaikan BI Rate untuk mencapai stabilitas harga dan ekonomi. Kenaikan suku bunga cenderung meningkatkan nilai tukar dan menarik aliran masuk uang ke negara tersebut, yang memengaruhi permintaan dan penawaran nilai tukar (Mahdalena et al., 2023).

Inflasi, menurut Bank Indonesia (2023), didefinisikan Sebagai sebuah kenaikan harga secara seragam pada barang-barang dan jasa dan berkelanjutan dalam jangka waktu yang lama. Penting untuk diingat bahwa inflasi bukan hanya terkait dengan kenaikan harga pada satu atau dua produk tertentu, kecuali jika hal tersebut mempengaruhi semua sektor ekonomi atau memicu kenaikan harga secara menyeluruh dalam berbagai barang dan jasa. Berdasarkan penelitian yang dilakukan (Demak et al., 2018) Dalam jangka panjang dan jangka pendek suku bunga berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap nilai tukar.



Grafik 5. Tingkat Inflasi (%)

Grafik 5. menunjukkan bahwa inflasi di Indonesia selama tiga belas tahun terakhir cenderung fluktuatif. Inflasi tertinggi tercatat pada tahun 2013 sebesar 8,38%, sedikit turun menjadi 8,36% pada

2014. Menurut Silitonga & Ishak (2017), inflasi tinggi pada 2013 dan 2014 disebabkan oleh kenaikan tarif listrik dan upah buruh akibat naiknya harga bahan bakar minyak. Pada 2015, inflasi turun drastis menjadi 3,35%. Namun, inflasi kembali naik pada 2022 menjadi 5,51%, meningkat dari 1,87% pada 2021. Bank Indonesia (2023) menyatakan kenaikan ini dipicu oleh penyesuaian harga bahan bakar bersubsidi pada September 2022, meskipun inflasi mulai terkendali setelahnya.

Ekspor adalah proses penjualan produk atau layanan dari dalam negeri ke luar negeri. Peningkatan ekspor menguatkan nilai tukar Rupiah karena meningkatnya permintaan mata uang domestik. Selain itu, ekspor yang tinggi menyerap tenaga kerja, mengurangi pengangguran, dan meningkatkan pendapatan per kapita, sehingga daya beli masyarakat meningkat. Pendekatan tradisional juga menyatakan bahwa penurunan nilai mata uang domestik membuat perusahaan lokal lebih kompetitif, yang pada akhirnya meningkatkan ekspor (Wibowo & Khoirudin, 2022). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Silitonga & Ishak, 2017) Ekspor neto mempengaruhi nilai tukar mata uang, sesuai dengan teori neraca pembayaran. Ekspor neto sering kali menjadi faktor yang dapat menyebabkan fluktuasi kurs mata uang suatu negara.



Grafik 6. Nilai Ekspor Indonesia

Grafik 6. menunjukkan nilai ekspor Indonesia selama tiga belas tahun terakhir, dengan nilai terendah pada tahun 2015 sebesar US\$ 11.917 miliar dan tertinggi pada tahun 2022 sebesar US\$ 23.782 miliar. Menurut Kemenkeu.id (2023), total nilai ekspor sepanjang 2022 mencapai USD 291.98 miliar, naik 26.07% dibandingkan 2021. Ekspor non-migas meningkat 25.80% menjadi USD 275.96 miliar, dengan pertumbuhan tercepat di sektor pertambangan (71.22%), diikuti oleh industri pengolahan (16.45%) dan pertanian, kehutanan, serta perikanan (10.52%).

Penelitian ini berfokus pada perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, yang menunjukkan kecenderungan depresiasi. Tujuan studi ini adalah mengukur dampak langsung dari *Federal Funds Rate* (FFR), jumlah uang beredar (M2), tingkat suku bunga, inflasi, dan ekspor terhadap nilai tukar rupiah terhadap USD dari 2010 hingga 2023. Studi ini menggunakan pendekatan ARDL

(Autoregressive Distributed Lag) dengan perangkat lunak Eviews 10 untuk menguji dan meramalkan hubungan antara variabel-variabel tersebut.

2. THEORETICAL STUDIES

Nilai Tukar

Nilai tukar antara dua negara menentukan harga mata uang mereka dan mengukur jumlah mata uang suatu negara yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang negara lain (Mankiw, 2019). Penawaran dan permintaan mata uang menentukan nilai keseimbangannya. Perubahan nilai tukar memengaruhi aktivitas dan stabilitas ekonomi, terutama dalam perdagangan dan investasi internasional, menjadikannya variabel ekonomi makro yang penting. Apresiasi terjadi ketika nilai mata uang suatu negara naik terhadap mata uang asing, sedangkan depresiasi terjadi ketika nilai mata uang domestik menurun. Ada dua jenis nilai tukar: nominal, yang mencerminkan perbandingan harga antara dua mata uang, dan riil, yang mencerminkan kemudahan menukar barang antar negara dengan mempertimbangkan rasio tingkat harga (Ratnaningtyas, 2020).

Federal Funds Rate (FFR)

Menurut Richard & Sulasmiyati (2017), Federal Funds Rate (FFR) adalah suku bunga antarbank yang ditetapkan oleh Federal Reserve. Kenaikan FFR biasanya meningkatkan suku bunga pinjaman dan simpanan, menarik investor internasional ke AS (Mawarni & Widiasmara, 2018). The Fed bertujuan menjaga stabilitas permintaan agregat untuk menstabilkan output dan harga. Untuk itu, The Fed mengurangi jumlah uang beredar dan meningkatkan suku bunga sebagai respons terhadap kenaikan harga saham.

Jumlah Uang Beredar

Istilah "jumlah uang beredar" mencakup dua konsep: definisi sempit (M1) dan definisi luas (M2). M1 terdiri dari uang tunai yang beredar dan giro yang dipegang oleh individu, perusahaan, dan entitas pemerintah. M2, juga disebut likuiditas ekonomi, mencakup M1 ditambah uang kuasi seperti deposito berjangka, rekening tabungan, dan mata uang asing yang dimiliki oleh warga negara (Sadono, 2016). Di Indonesia, jumlah uang beredar dalam arti sempit (M1) meliputi kewajiban sistem moneter kepada sektor swasta domestik, seperti uang tunai dan giro di bank komersial. M1 mencakup uang kertas, logam yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia, dan giro, yang memungkinkan pembayaran langsung dan fleksibel.

Suku Bunga (BI Rate)

Dalam perspektif ekonomi Keynesian suku bunga dianggap sebagai biaya penggunaan uang dan ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran uang, mempengaruhi aktivitas ekonomi secara keseluruhan. Perubahan suku bunga memengaruhi pilihan investasi dan ekspansi ekonomi. Menurut Saputra (2019) suku bunga adalah biaya yang harus dibayar untuk meminjam uang, dan tingkat

persentase tahunan dinyatakan dalam kaitannya dengan jumlah pinjaman. Peningkatan suku bunga mendorong masyarakat memilih investasi yang menguntungkan. Bank Indonesia menggunakan BI Rate untuk mengelola likuiditas pasar uang dan menyesuaikan suku bunga sesuai dengan tujuan kebijakan moneter. Suku bunga memengaruhi keinginan orang memiliki uang, dengan uang kurang diminati pada suku bunga tinggi dan sebaliknya (Nim et al., 2017).

Inflasi

Inflasi adalah peningkatan bertahap atau berkelanjutan dalam harga barang dan jasa selama periode waktu tertentu, yang dapat mendorong partisipasi dalam produksi dan pertumbuhan ekonomi secara nasional (Bank Indonesia, 2020). Menurut Keynes, inflasi terjadi ketika permintaan melebihi pasokan komoditas, menciptakan persaingan untuk sumber daya yang tersedia. Ini dapat menyebabkan kenaikan harga barang secara drastis, meningkatkan tingkat kemiskinan jika upah tetap (Hastin & Siswadhi, 2021)

Ekspor

Ekspor memiliki peran penting dalam perdagangan internasional dan pertumbuhan ekonomi suatu negara, memungkinkan pertukaran sumber daya antar negara. Ini memfasilitasi negara-negara untuk memperoleh sumber daya yang mereka butuhkan dan mempromosikan pertumbuhan ekonomi melalui perdagangan barang dan jasa (Silitonga & Ishak, 2017). Proses ekspor melibatkan pengiriman barang melintasi batas pabean, dengan tujuan memperoleh mata uang asing untuk memenuhi kebutuhan ekonomi domestik. Selain itu, ekspor menciptakan lapangan kerja, menghasilkan pendapatan dari bea keluar, dan mengimbangi arus barang dan uang internasional.

3. METHOD

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersifat kuantitatif dalam bentuk data *time series*. Bentuk data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuartal *Federal Funds Rate* (FFR), jumlah uang beredar (M2), tingkat suku bunga, inflasi, dan ekspor terhadap nilai tukar rupiah terhadap USD dari 2010 hingga 2023. Sumber data yang didapat berasal dari situs resmi BPS (Badan Pusat Statistik), BI (Bank Indonesia), dan OECD (*Organization for Economic Cooperation and Development*). Pada penelitian ini, peneliti akan menggunakan uji ARDL (*Autoregressive Distributed Lag*) untuk uji kelanjutan penelitian.

Table 1. Deskripsi Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Satuan	Simbol	Sumber Data
----------	----------------------	--------	--------	-------------

Nilai Tukar (kurs)	Jumlah mata uang Rupiah yang harus dibayarkan untuk memperoleh satu Dolar Amerika Serikat	Rp	<i>Exc</i>	Bank Indonesia
<i>Federal Funds Rate</i> (FFR)	Kebijakan suku bunga yang diterapkan oleh Bank Sentral Amerika Serikat (the Fed).	%	<i>r</i>	<i>Organisation for Economic Co-operation and Development.</i>
Jumlah Uang Beredar (M2)	Jumlah Uang yang beredar dalam cakupan luas	Milyar Rupiah	<i>M2</i>	Badan Pusat Statistik
Suku Bunga (Bi Rate)	Kebijakan suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.	%	<i>Bi</i>	Badan Pusat Statistik
Inflasi	Peningkatan secara umum dan berkelanjutan dalam harga barang dan jasa selama periode 2010 Q1 hingga 2023 Q4 (Y-onY).	%	<i>Inf</i>	Bank Indonesia
Ekspor	Kegiatan menjual barang dari dalam negeri ke luar negeri dalam jangka waktu 2010Q1-2023Q4.	Juta USD	<i>Exp</i>	Badan Pusat Statistik

Tabel 1. Di atas menjelaskan variabel variabel yang digunakan peneliti untuk dapat mengetahui hubungan dan pengaruh variabel independen terhadap nilai tukar (dependen). Setelah itu, untuk menjelaskan bagaimana hubungan antara nilai tukar dengan *Federal Funds Rate*, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, Inflasi, dan Ekspor. Maka dibuat suatu model umum ARDL sebagai berikut ini.

$$\begin{aligned}
\Delta LExc = & \alpha_{0i} + \sum_{i=1}^n \alpha_{1i} \Delta LExc_{t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_{1i} \Delta r_{t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_{2i} \Delta LM2_{t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_{3i} \Delta Bi_{t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_{4i} \Delta Inf_{t-1} \\
& + \sum_{i=1}^n \alpha_{5i} \Delta LExpr_{t-1} + \beta_{1i} \Delta LExc_{t-1} + \beta_{2i} \Delta r_{t-1} + \beta_{3i} \Delta LM2_{t-1} + \beta_{4i} \Delta Bi_{t-1} + \beta_{5i} \Delta Inf_{t-1} \\
& + \beta_{6i} \Delta LExpr_{t-1} + \varepsilon_{1t}
\end{aligned}$$

Keterangan:

β = Nilai koefisien

$LExc$ = Variabel nilai tukar

R = Variabel *Federal Funds Rate* (FFR)

$LM2$ = Variabel jumlah uang beredar

Bi = Variabel Suku bunga (*BI Rate*)

Inf = Variabel Inflasi

$LExpr$ = Variabel ekspor

$\sum_{i=1}^n \alpha_1$ = Koefisien pada estimasi jangka pendek

β_{1i}, β_{4i} = Koefisien pada estimasi ARDL jangka Panjang

4. RESULTS AND DISCUSSION

4.1 Hasil

Unit Root Test

Uji akar unit dilakukan menggunakan dua pendekatan: augmented dickey fuller (ADF) dan Philips-perron (PP). Dalam uji ini, hipotesis nol (H_0) menyatakan adanya akar unit. H_0 tidak dapat ditolak jika nilai t-statistik dari ADF atau nilai Adjusted t-statistik dari PP lebih kecil dari nilai kritis yang ditentukan. Hasil pengujian ini akan menentukan apakah terdapat masalah akar unit pada data yang diuji (Lutfi et al., 2019).

Table 2. Uji Stasioner

Variabel	ADF		PP	
	NoTrend	Trend	No Trend	Trend
Level				
<i>Exc</i>	1.923433	-1.587509	2.044335	-2.090397
<i>r</i>	-0.35981	-1.579362	-0.389604	-1.672899
<i>M2</i>	0.004424	-1.825139	2.38782	-2.143849
<i>Bi</i>	-0.450954	-3.008425	-0.490817	-2.013242
<i>inf</i>	-0.938257	-2.314701	-0.911906	-3.398526
<i>Exp</i>	0.651175	3.696188	1.264856	-0.026079
First Difference				
<i>Exc</i>	-9.910569***	-10.32125***	-9.924153***	-10.97810***
<i>r</i>	-7.008264***	-7.177732***	-7.004545***	-7.198991***
<i>M2</i>	-1.026651	-3.617459**	-8.132603***	-10.23984***

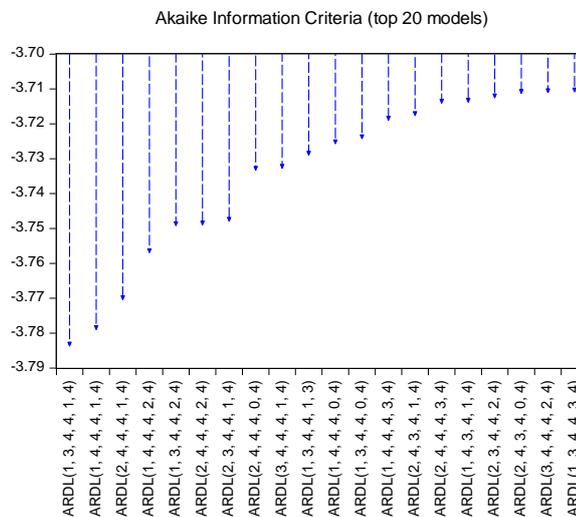
<i>Bi</i>	-5.883466***	-5.806733***	-5.909440***	-5.833552***
<i>Inf</i>	-5.795085***	-5.709226***	-8.568704***	-8.417870***
<i>Exp</i>	2.177606	0.511587	-8.035614***	-8.583091***

Catatan: ***, **, dan * menunjukkan tingkat signifikan masing-masing sebesar 1%, 5%, dan 10%.

Hasil dari pengujian pada metode ADF (*Augmented Dickey-Fuller*) dan PP (*Phillips-Perron*) dengan tingkatan level pada tahap *trend* dan *no trend* didapatkan semua variabel tidak stasioner, Sedangkan pada tingkatan *First Diffence* pada metode *Augmented Dickey-Fuller* didapatkan ada beberapa variabel yang stasioner seperti Nilai Tukar, *Federal Funds Rate (FFR)*, Suku Bunga, Inflasi. Pada metode *Phillips-Perron* didapatkan semua variabel stasioner yang dapat dilihat dari besarnya probabilitas yang kurang dari 0.05.

Penentuan Lag Optimal

Setelah uji stasioner, uji lag terbaik dilakukan untuk mengidentifikasi jumlah lag optimal yang akan digunakan dalam analisis ARDL. Lag dalam model ARDL penting untuk menggambarkan pengaruh variabel pada periode waktu tertentu dan membantu mengatasi autokorelasi. Penentuan lag optimum didasarkan pada kriteria seperti Final Prediction Error (FPE), Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz Bayesian Criterion (SBC), dan Hannan-Quinn (HQ). Dalam perangkat lunak Eviews 10, lag terbaik ditandai dengan bintang pada beberapa kriteria tersebut (Faudzi & Asmara, 2021).



Gambar 1. Penentuan Lag Optimum

Dari grafik 4.1 yang disajikan, dapat disimpulkan bahwa berdasarkan pengujian lag menggunakan metode Aikake *Information Criteria* (AIC), lag terbaik untuk model ini adalah (1,3,4,4,1,4).

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dengan pendekatan bound test digunakan untuk memperkirakan koefisien jangka panjang melalui F-test. Selanjutnya, estimasi koefisien jangka pendek untuk semua variabel dapat dilakukan sekaligus dengan estimasi koefisien jangka panjang menggunakan model ARDL dalam format koreksi kesalahan (Lutfi et al., 2022).

Table 3. Uji Kointegrasi

Test Statistic	Value	Signif	I(0)	I(1)
<i>F-statistic</i>	4.761248	10%	2.08	3
K	5	5%	2.39	3.38
		2.5%	2.7	3.73
		1%	3.06	4.15

Tabel 3 menunjukkan nilai F-statistik pada uji bound test sebesar 4.761248, yang lebih tinggi dari batas atas I(0) pada alpha 0.05 (2.39) dan batas bawah I(1) (3.38). Hasil ini menegaskan bahwa semua variabel independen yang dianalisis, yaitu Nilai Tukar Rupiah, Federal Funds Rate (FFR), Jumlah Uang Beredar (M2), Suku Bunga, Inflasi, dan Ekspor, memiliki kointegrasi jangka panjang. Ini menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut saling berhubungan dan bergerak bersama dalam jangka panjang.

Uji Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Setelah uji kointegrasi, dilakukan estimasi model ARDL untuk mengukur hubungan antara Federal Funds Rate (FFR), Jumlah Uang Beredar (M2), Suku Bunga, Inflasi, dan Ekspor dengan Nilai Tukar Rupiah dalam jangka pendek dan jangka panjang. Variabel yang memiliki signifikansi pada tingkat $< 0,05$ menunjukkan pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan yang tidak signifikan ditampilkan dengan tingkat kepercayaan $> 0,05$.

Table 4. Uji Jangka Panjang Jangka Pendek

Variabel	Selected Model ARDL (1,3,4,4,1,4)	t-Statistik	Prob	Keterangan
	<i>Coefficient</i>			
$\sum_{i=1}^n \alpha_{1i} \Delta r_{t-1}$	-0.566181	-3.954484	0.0005	-
$\sum_{i=1}^n \alpha_{1i} \Delta r_{t-1}$	-0.001618	-0.141716	0.8883	Tidak Signifikan
$\sum_{i=1}^n \alpha_{2i} \Delta LM2_{t-1}$	0.362878	4.129232	0.0003	Signifikan
$\sum_{i=1}^n \alpha_{3i} \Delta Bi_{t-1}$	0.020724	1.824296	0.0784	Tidak Signifikan
$\sum_{i=1}^n \alpha_{4i} \Delta Inf_{t-1}$	0.014803	2.391876	0.0235	Signifikan

$\sum_{i=1}^n \alpha_{5i} \Delta LExpr_{t-1}$	-0.066003	-1.358768	0.1847	Tidak Signifikan
$\beta_{2i} \Delta r_{t-1}$	-0.002857	-0.141695	0.8883	Tidak Signifikan
$\beta_{3i} \Delta LM2_{t-1}$	0.640923	16.28495	0.0000	Signifikan
$\beta_{4i} \Delta Bi_{t-1}$	0.036604	2.241305	0.0328	Signifikan
$\beta_{5i} \Delta Inf_{t-1}$	0.026146	1.992353	0.0558	Tidak Signifikan
$\beta_{6i} \Delta LExpr_{t-1}$	-0.116576	-1.639549	0.1119	Tidak Signifikan
C	0.500062	0.541394	0.5924	-

Berdasarkan hasil pada uji jangka pendek dan jangka panjang dengan model ARDL. Dapat dilihat hasil uji jangka pendek dan jangka panjang pada tabel di atas menunjukkan bahwa sebagai berikut ini.

Hasil uji pada jangka pendek yang dilihat dari besaran probabilitas variabel *Federal Funds Rate*, menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dengan koefisien negatif terhadap variabel nilai tukar Rupiah. Temuan pengujian ini juga menunjukkan bahwa tidak ditemukan adanya kontribusi yang cukup besar dengan koefisien negatif pada variabel nilai tukar Rupiah dalam jangka panjang, yang dibuktikan dengan dari variabel *Federal Funds Rate*.

Pada jangka pendek, hasil uji menunjukkan pengaruh signifikan variabel jumlah uang beredar terhadap nilai tukar Rupiah dengan koefisien positif sebesar 0.36 Rupiah per 1% peningkatan jumlah uang beredar. Sementara itu, pada jangka panjang, variabel jumlah uang beredar juga memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai tukar Rupiah dengan koefisien positif sebesar 0.64 Rupiah per 1% peningkatan jumlah uang beredar.

Pada jangka pendek, hasil uji menunjukkan bahwa variabel suku bunga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai tukar Rupiah. Namun, pada jangka panjang, variabel suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai tukar Rupiah dengan koefisien positif sebesar 0.03 Rupiah per 1% peningkatan suku bunga.

Pada jangka pendek, inflasi memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai tukar Rupiah, dengan kenaikan inflasi 1% berdampak pada kenaikan nilai tukar Rupiah sebesar 0.014 Rupiah. Namun, pada jangka panjang, variabel inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai tukar Rupiah.

Pada jangka pendek, variabel ekspor tidak memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai tukar Rupiah. Sementara itu, pada jangka panjang, variabel ekspor juga tidak memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai tukar Rupiah.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Table 5. Uji Normalitas

Jarque-Bera	Probability
1.533114	0.46461

Tabel 5. menunjukkan hasil uji normalitas bahwa probabilitas yang diperoleh adalah 0.46461 yang mana lebih besar dari pada nilai signifikansi 0.05. Ini mengindikasikan bahwa distribusi variabel tersebut cenderung normal.

Uji Heterokedastisitas

Table 6. Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test : White

F-statistic	1.578818	Prob.F(22,29)	0.1238
Obs*R-squared	28.33916	Prob.Chi-Square(22)	0.1647
Scale explained SS	5.109367	Prob. Chi-Square(22)	0.9999

Tabel 6. menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas yang menghasilkan nilai Probabilitas *Chi-squared* sebesar 0.1647, yang mana melebihi nilai *alpha* sebesar 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa model tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Table 7. Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test

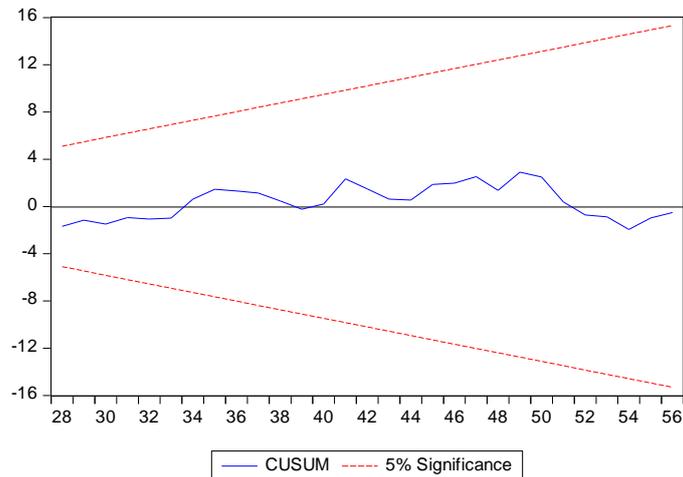
F-statistic	0.601606	Prob.F(2,27)	0.5551
Obs*R-squared	2.218436	Prob.Chi-Square(2)	0.3298

Tabel 7. menunjukkan hasil uji autokorelasi yang menghasilkan nilai Probabilitas *Chi-squared* sebesar 0.3298, yang melebihi nilai *alpha* 0.05. Ini menandakan bahwa tidak ada masalah autokorelasi dalam model.

Uji Stabilitas

Stabilitas estimasi ditentukan dengan mengawasi total akumulasi residu rekursif. Jika grafik CUSUM dan CUSUMQ mencapai atau tetap berada di dalam batas kritis 5 persen yang ditunjukkan dalam gambar, estimasi dianggap stabil. Namun, jika nilai CUSUM dan CUSUMQ melampaui ambang batas 5 persen atau melanggar batas atas atau bawah, maka terdapat indikasi ketidakstabilan (Lutfi et al., 2023).

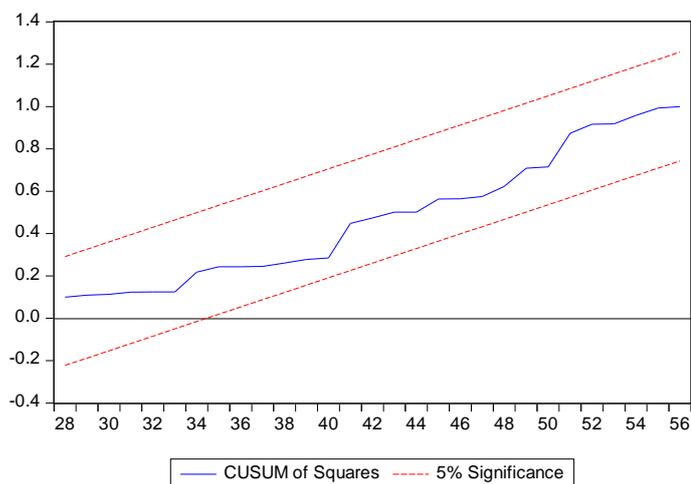
Cusum



Gambar 2. Cusum

Hasil uji CUSUM ditunjukkan pada grafik 4.2 di mana garis berwarna biru berada di antara dua garis signifikansi 5% yang ditandai dengan warna merah, tanpa menyeberanginya. Ini menunjukkan bahwa model yang dibangun dalam penelitian ini menunjukkan kestabilan

CusumQ



Gambar 3. CusumQ

Berdasarkan hasil uji CUSUMQ yang ditunjukkan pada grafik 4.3 terlihat bahwa garis berwarna biru berada di antara garis signifikansi 5% yang ditandai dengan warna merah, dan garis biru tersebut tidak melampaui batas. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi pada model yang dibangun stabil.

4.2 Pembahasan

Pengaruh *Federal Funds Rate* Terhadap Nilai Tukar Rupiah

Tingkat suku bunga AS atau *Federal Funds Rate* tidak berdampak pada nilai tukar rupiah baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang pada periode 2010Q1 sampai dengan 2023Q4, sesuai dengan hasil uji ARDL yang digunakan dalam penelitian ini. Nilai koefisien dalam jangka panjang

sebesar -0.002857 dengan peluang $0.883 > 0.05$, sedangkan dalam jangka pendek sebesar -0.001618 dengan probabilitas $0.8883 > 0.05$.

Temuan penelitian ini konsisten dengan temuan penelitian (Pranoto & Nuryadin, 2019) yang menjelaskan bahwa *federal fund rate* tidak memberikan efek langsung terhadap nilai tukar rupiah baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Nilai tukar mata uang lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti inflasi, perkembangan ekonomi, stabilitas politik, dan kondisi ekonomi domestik. Di Indonesia, kebijakan moneter dan intervensi pemerintah atau bank sentral juga berperan penting dalam menentukan nilai tukar rupiah. Meskipun suku bunga *federal* dapat memberikan petunjuk tentang kebijakan moneter AS, dampaknya terhadap nilai tukar rupiah cenderung tidak langsung. Selain itu, faktor-faktor dalam negeri akan lebih dominan dalam memengaruhi nilai tukar mata uang seperti Rupiah daripada perubahan suku bunga di Amerika Serikat.

Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Tukar Rupiah

Hasil pengujian ARDL dalam penelitian ini menunjukkan bahwa, baik dalam periode pendek maupun panjang, jumlah uang beredar secara signifikan mempengaruhi nilai Rupiah dengan arah yang positif dari 2010Q1 hingga 2023Q4. Koefisien dalam jangka pendek adalah 0.362878, dan probabilitasnya adalah $0.0003 < 0.05$. Namun, dalam jangka panjang, koefisiennya adalah 0,640923 dengan probabilitas $0,0000 < 0,05$. Dari sini, dapat dilihat bahwa kenaikan 1% jumlah uang beredar akan menghasilkan Nilai tukar Rupiah mengalami peningkatan sebesar 0,36 Rupiah dalam periode pendek dan 0,64 Rupiah dalam periode panjang.

Temuan dari penelitian ini diperkuat oleh penelitian yang telah dilakukan oleh (Mahdalena et al., 2023) dan (Demak et al., 2018), (Adhista, 2022) memperlihatkan bahwa baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, dampak positif dari jumlah uang beredar signifikan. Pengaruh jumlah uang beredar yang meningkat tidak secara langsung mempengaruhi nilai tukar karena pastinya akan mempengaruhi aktivitas ekonomi yang akan merangsang pertumbuhan ekonomi terlebih dahulu, seperti pada teori Keynesian yang menyebutkan peningkatan jumlah uang yang beredar dapat memberikan dampak yang positif pada aktivitas ekonomi. Keynes menyoroti pentingnya kebijakan moneter dalam merangsang permintaan agregat untuk mengatasi ketidakstabilan ekonomi. Keynesianisme menyatakan bahwa meningkatnya uang yang beredar dapat meningkatkan pengeluaran dan konsumsi masyarakat dalam jangka panjang maupun pendek (Mankiw, 2019). Dengan melonggarkan kebijakan moneter untuk meningkatkan jumlah uang beredar, baik pemerintah maupun bank sentral dapat memberikan masyarakat lebih banyak uang untuk belanja. Hal ini dapat memicu pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan permintaan agregat serta dapat memberi dampak penguatan pada nilai tukar.

Namun, peningkatan jumlah uang beredar juga membawa risiko seperti inflasi jika pertumbuhan permintaan agregat terlalu cepat melebihi kapasitas ekonomi. Oleh karena itu, penting bagi kebijakan moneter untuk diterapkan dengan cermat dan seimbang guna menghindari dampak buruk inflasi yang akan membuat nilai tukar menjadi melemah.

Pengaruh Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar Rupiah

Tingkat Suku bunga Indonesia tidak memiliki dampak yang signifikan secara pendek terhadap nilai tukar Rupiah dari kuartal pertama tahun 2010 hingga kuartal keempat tahun 2023, dengan koefisien sebesar 0.020724 dan probabilitas sebesar $0.0784 > 0.05$, sesuai dengan hasil pengujian ARDL yang digunakan dalam penelitian ini. Terbukti bahwa terdapat hubungan positif dalam jangka panjang antara tingkat suku bunga Indonesia dan nilai tukar Rupiah secara substansial dari 2010Q1 hingga 2023Q4, dengan koefisien sebesar 0.036604 dan probabilitas sebesar $0.0328 < 0.05$, hasil tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan suku bunga sebesar 1% secara berkala akan mengakibatkan peningkatan nilai Rupiah sebesar 0,036 Rupiah.

Temuan dalam penelitian periode pendek menunjukkan bahwa tidak ada dampak suku bunga terhadap nilai tukar Rupiah. Di sisi lain, hasil penelitian jangka panjang dari penelitian ini konsisten dengan penelitian oleh (Mahdalena dkk. , 2023) dan (Musyaffa' & Sulasmiyati, 2017), Hal ini menunjukkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai tukar Rupiah dalam jangka waktu yang lebih panjang. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa menaikkan suku bunga adalah langkah yang biasa dilakukan oleh bank sentral untuk mengatasi inflasi yang berlebihan. Investor melihat tingkat inflasi yang rendah atau stabil sebagai hal yang baik karena hal ini menunjukkan stabilitas ekonomi, yang meningkatkan kepercayaan terhadap mata uang. Stabilitas nilai tukar yang dihasilkan oleh inflasi yang terkendali memungkinkan prediksi yang lebih akurat dalam investasi jangka panjang karena risiko fluktuasi nilai tukar menjadi lebih rendah.

Tetapi penting untuk diwaspadai bahwa kenaikan suku bunga harus disertai dengan kebijakan moneter yang bijaksana dan koordinasi yang baik dengan kebijakan fiskal untuk mencapai hasil yang diinginkan. Terlalu drastisnya kenaikan suku bunga dapat menghambat pertumbuhan ekonomi dan mengakibatkan dampak buruk lainnya, seperti penurunan investasi dan konsumsi. Oleh karena itu, langkah-langkah ini harus diambil dengan hati-hati dengan mempertimbangkan berbagai faktor ekonomi, sosial, dan politik yang terlibat.

Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Tukar Rupiah

Menurut temuan dari pengujian ARDL yang diterapkan penelitian ini, suku bunga dan nilai tukar Rupiah memiliki keterkaitan yang positif signifikan dalam jangka pendek antara inflasi

Indonesia dan Rupiah pada periode 2010Q1 sampai dengan 2023Q4. Nilai koefisien sebesar 0.014803 dengan probabilitas $0.0235 < 0.05$, Ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan suku bunga sebesar 1% akan mengakibatkan peningkatan nilai tukar Rupiah sebesar 0,014. Korelasi dalam jangka panjang antara suku bunga Indonesia dan nilai tukar Rupiah, yang diindikasikan oleh koefisien sebesar 0.026146 dengan probabilitas $0.0558 > 0.05$, dapat dikatakan tidak signifikan pada periode 2010Q1 hingga 2023Q4.

Temuan jangka pendek dari penelitian ini sama dengan penelitian oleh Musyaffa & Sulasmiyati (2017), Ramadan (2019), dan Puspitaningrum dkk. (2014), yang menunjukkan adanya korelasi positif yang kuat antara inflasi dan nilai tukar rupiah. Meskipun terkadang terjadi sebaliknya, hubungan antara inflasi dan nilai tukar biasanya diprediksi berjalan berlawanan arah. Hal ini dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti kebijakan ekonomi, stabilitas politik, kondisi ekonomi regional, serta tempat dan waktu penelitian. Salah satu alasan mengapa inflasi bisa berdampak positif pada nilai tukar adalah karena campur tangan pemerintah atau bank sentral. Contohnya, jika bank sentral sengaja meningkatkan inflasi, nilai tukar bisa saja menguat karena pasar mengharapkan pertumbuhan ekonomi lebih tinggi. Investor bisa melihat sedikit kenaikan inflasi sebagai pertanda pemulihan ekonomi, yang mendorong mereka untuk berinvestasi dalam mata uang tersebut. Selain itu, ada stabilitas politik juga memainkan peran dalam hubungan antara inflasi dan nilai tukar. Negara dengan stabilitas politik yang kuat biasanya menarik investor asing, sehingga nilai tukarnya dapat menguat meskipun inflasi naik. Semua ini menunjukkan kompleksitas hubungan antara inflasi dan nilai tukar dan mengapa dalam beberapa kasus hubungan keduanya bisa menjadi positif.

Pengaruh ekspor Terhadap Nilai Tukar Rupiah

Menurut hasil uji ARDL yang dilakukan dalam penelitian ini, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, ekspor tidak memiliki dampak terhadap nilai tukar Rupiah dari tahun 2010Q1 hingga 2023Q4. Dimana pada jangka pendek didapatkan besaran koefisien sebesar -0.066003 dengan probabilitas $0.1847 > 0.05$, sedangkan pada jangka panjang besaran koefisien -0.116576 dengan probabilitas $0.1119 > 0.05$.

Temuan analisis ini bertolak belakang dengan penelitian (Silitonga & Ishak, 2017) dan (Adhista, 2022), yang menyatakan bahwa ekspor memiliki dampak negatif terhadap nilai tukar Rupiah, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Meskipun demikian, penelitian kami sejalan dengan penelitian (Diana & Dewi, 2019), yang tidak menemukan adanya korelasi antara ekspor dan nilai tukar Rupiah. Temuan penelitian ini bertentangan dengan anggapan bahwa ekspor mempengaruhi dan bahkan meningkatkan nilai tukar. Ketidakberpengaruhannya ekspor terhadap nilai tukar mungkin disebabkan oleh fluktuasi nilai tukar yang cenderung melemah selama periode penelitian. Pelemahan nilai tukar tersebut mungkin lebih dominan dipengaruhi oleh faktor-faktor makro lainnya dan juga

kondisi ketidakstabilan politik atau geopolitik dalam negeri yang dapat mengakibatkan investor kehilangan kepercayaan terhadap mata uang negara sehingga nilai tukarnya cenderung melemah.

5. CONCLUSION

Berdasarkan penjelasan dan analisis di atas dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut ini.

Temuan penelitian dari tahun 2010Q1 hingga 2023Q4 menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, variabel suku bunga federal fund rate tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai Rupiah, dengan nilai probabilitas 0.883 dan koefisien -0.001618. Sebaliknya, jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap nilai tukar Rupiah, dengan koefisien korelasi 0.362878 dan probabilitas 0.0003. Suku bunga jangka pendek juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar Rupiah dengan probabilitas 0.020724. Inflasi jangka pendek secara signifikan mempengaruhi nilai tukar Rupiah, dengan koefisien 0.014803 dan probabilitas 0.0235, menunjukkan bahwa peningkatan inflasi dapat meningkatkan nilai Rupiah. Namun, ekspor jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap nilai tukar Rupiah, dengan probabilitas 0.1847 dan koefisien -0.066003.

Dalam jangka panjang, nilai tukar Rupiah tidak terpengaruh oleh federal funds rate, dengan probabilitas 0.8883 dan koefisien -0.002857. Sebaliknya, jumlah uang beredar secara signifikan berdampak pada nilai tukar Rupiah, dengan koefisien 0.640923 dan probabilitas 0.0000. Suku bunga juga menunjukkan dampak signifikan terhadap nilai Rupiah dalam jangka panjang, dengan koefisien 0.036604 dan probabilitas 0.0328. Namun, inflasi dalam jangka panjang tidak memiliki hubungan signifikan dengan nilai tukar Rupiah, dengan probabilitas 0.0558 dan koefisien 0.026146. Selain itu, ekspor juga tidak berdampak pada nilai tukar Rupiah dalam jangka panjang, dengan probabilitas 0.5924 dan koefisien -0.116576.

REFERENCE

- Adhista, M. (2022). Analisis Ekspor, Impor, dan Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Nilai Tukar Rupiah. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Pembangunan*, 1(2), 73–92.
- Carissa, N., & Khoirudin, R. (2020). *The factors affecting the rupiah exchange rate in Indonesia*. 18(June), 37–46.
- Darwin Damanik, & Saragih, M. (2023). Korupsi, Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi di ASEAN. *Jurnal Ekuilnomi*, 5(1), 71–81. <https://doi.org/10.36985/ekuilnomi.v5i1.494>
- Demak, U. D. . K., J.Kumaat, R., & Mandei, D. (2018). *PENGARUH SUKU BUNGA DEPOSITO, JUMLAH UANG BEREDAR, DAN INFLASI TERHADAP NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP DOLLAR*. 18(02), 181–192.
- Diana, I. K. A., & Dewi, N. P. M. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Atas Dolar Amerika Serikat Di Indonesia. *E-Jurnal EP Unud*, 9(8), 1631–1661.
- Faudzi, M., & Asmara, G. D. (2021). *Analisis Neraca Perdagangan Indonesia : Pendekatan*. 1(1), 1–16.
-

- Hastin, M., & Siswadhi, F. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Investasi, Tingkat Inflasi dan SrdddPengangguran terhadap Tingkat Kemiskinan di Provinsi Jambi. *Jurnal Ilmiah Berkala Enam Bulanan*, 10(1), 12–26.
- Lutfi, M., Kurniawan, A., & A, I. Q. (2022). Dynamic Analysis On Export , FDI and Growth in Indonesia : An Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Model. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 24(3), 350–362. <https://doi.org/10.14414/jebav.v24i3.2717.A>
- Lutfi, M., Kurniawan, A., & Dahlan, U. A. (2019). *THE STABILITY OF MONEY DEMAND IN INDONESIA : AN ARDL APPROACH*. 153–162.
- Lutfi, M., Kurniawan, A., Khasanah, U., & Baharudin, S. A. (2023). *Determinant of Property Price Through the Monetary Variables: An ARDL Approach*. 24(1), 12–23. <https://doi.org/10.23917/jep.v24i1.20588>
- Mahdalena, F., Widayatsari, A., & Darmayuda, D. (2023). Analisis Pengaruh BI Rate dan Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Kurs Dolar AS atas Rupiah di Indonesia Tahun 2005-2021. *JIP (Jurnal Industri Dan Perkotaan)*, 19(1), 86. <https://doi.org/10.31258/jip.19.1.86-92>
- Mankiw, N. G. (2019). *Makroekonomi*.
- Maulana, R. A., Sarfiah, S. N., & Prasetyanto, P. K. (2020). Pengaruh Ekspor, Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Inflasi di Indonesia. *DINAMIC: Directory Journal of Economic* , 2(3), 675–684.
- Mawarni, C. P., & Widiasmara, A. (2018). Pengaruh Fed Rate, Harga Minyak Dunia, Bi Rate, Inflasi Dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode Tahun 2011-2017. *Inventory: Jurnal Akuntansi*, 2(2), 281. <https://doi.org/10.25273/inventory.v2i2.3288>
- Nim, A. P., Rate, B. I., Car, D. A. N., Haryanto, S. B., & Widyarti, E. T. (2017). *TERHADAP PENYALURAN KREDIT BANK UMUM GO PUBLIC PERIODE TAHUN 2012-2016*. 6, 1–11.
- Pranoto, H., & Nuryadin, R. (2019). Pengaruh Inflasi, Ekspor, Impor dan Suku Bunga Luar Negeri Terhadap Nilai Tukar Rupiah Atas Dolar Amerika Periode Januari 2014 s.d.Desember 2018. *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Pembangunan*, 2(3), 727–741.
- PUSPITANINGRUM, R., Z A, Z., & Suhandak, S. (2014). *PENGARUH TINGKAT INFLASI, TINGKAT SUKU BUNGA SBI, DAN PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP NILAI TUKAR RUPIAH Studi Pada Bank Indonesia Periode Tahun 2003-2012*. 8(1), 1–9.
- Ratnaningtyas, H. (2020). Pengaruh Foreign Investment, Inflasi, BI Rate dan Nilai Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indeks di Bursa Saham Indonesia Periode Tahun 2010-2018. *Mabiska Jurnal*, 5(1), 1.
- Sadono, S. (2016). *Makroekonomi*.
- Saputra, A. (2019). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. *KHOZANA: Journal of Islamic Economic and Banking*, 2(2), 1–19. <http://journal.stebidarussalamoki.ac.id/index.php/khozana>
-

- Setyaningrum, T. A., & Sucipto, A. (2021). *Apakah jumlah uang beredar memoderasi bank indonesia rate , transaksi non tunai , nilai tukar dan inflasi ? Whether the money supply moderates bank indonesia rate , non cash transactions , exchange rates and the inflation ? Abstract. 18(4), 790–804.*
- Silitonga, R. B. R., & Ishak, Z. (2017). Pengaruh Ekspor, Impor dan Inflasi Terhadap Nilai Tukar Rupiah di Indonesia. *Ekonomi Pembangunan, 15(1), 53–59.*
- Wibowo, A. J., & Khoirudin, R. (2022). Does Macroeconomic Fluctuation Matter for The Composite Stock Price Index? *Jurnal Ekonomi Pembangunan, 20(1), 105–114.*
<https://doi.org/10.29259/jep.v20i1.17479>
- Wijaya, E. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Periode 1999Q1-2019Q2. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis, 11(2), 197–209.*
<https://doi.org/10.33059/jseb.v11i2.1919>
- Yulistianingsih, I. Y., & Badar, A. (2023). *Pengaruh Penggunaan Uang Elektronik (E-Money) Terhadap Jumlah Uang Beredar Di Indonesia. 2(1), 285–297.*
-