

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dinamika nilai tukar Rupiah memegang peranan strategis dalam menjaga stabilitas perekonomian nasional karena berimplikasi langsung terhadap kinerja sektor riil dan sektor keuangan, baik pada level domestik maupun internasional. Ketidakstabilan nilai tukar yang ditandai oleh tingkat volatilitas yang tinggi berpotensi memengaruhi arus perdagangan, keputusan investasi, serta ketahanan sistem keuangan, sehingga menjadikan dinamika nilai tukar sebagai isu sentral dalam kajian ekonomi Indonesia. Dalam konteks tersebut, perubahan nilai tukar tidak hanya merefleksikan kondisi ekonomi, tetapi juga respons terhadap berbagai faktor eksternal seperti gejolak pasar keuangan global, perubahan harga komoditas, serta ketidakpastian kebijakan ekonomi dunia yang dapat meningkatkan ketidakpastian ekonomi.

Sejalan dengan itu, Syamsuyar dan Ikhsan (2017) menegaskan bahwa nilai tukar merupakan variabel kunci yang memengaruhi kinerja makroekonomi secara agregat. Pergerakan nilai tukar dipengaruhi oleh banyak faktor, salah satunya kondisi perdagangan internasional yang tercermin melalui kegiatan ekspor dan impor. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki peran strategis dalam menentukan kinerja sektor eksternal (Lee & Huruta, 2019). Oleh karena itu, kajian terhadap dinamika nilai tukar Rupiah menjadi krusial untuk memperoleh pemahaman yang komprehensif mengenai respons perekonomian Indonesia terhadap dinamika ekonomi global dan domestik.



Sumber: *International Financial Statistics (IFS)*

Gambar 1.1 Perkembangan Nilai Tukar Indonesia (Rupiah)

Selama periode 1990–2023 nilai tukar riil Indonesia menunjukkan fluktuasi yang signifikan dengan kecenderungan depresiasi jangka panjang (Gambar 1.1). Stabilitas relatif pada awal 1990-an mengalami perubahan drastis saat krisis ekonomi Asia 1997–1998, yang ditandai oleh lonjakan tajam nilai tukar akibat arus modal keluar, melemahnya kepercayaan pasar, dan rapuhnya sektor keuangan domestik. Peristiwa ini menjadi titik balik struktural yang menggeser level nilai tukar ke rezim yang lebih volatil. Selanjutnya, meskipun stabilisasi makroekonomi mulai terbentuk pada awal 2000-an, nilai tukar tetap sensitif terhadap guncangan eksternal, sebagaimana tercermin pada tekanan depresiatif selama krisis keuangan global 2008.

Tekanan terhadap nilai tukar riil kembali meningkat pada periode 2011–2013 seiring dengan pengetatan likuiditas global, dan berlanjut pada tahun 2020 ketika pandemi COVID-19 memicu ketidakpastian ekonomi dan keuangan secara simultan. Meskipun tekanan pada periode pandemi relatif lebih cepat diredam dibandingkan krisis sebelumnya, dinamika tersebut menegaskan bahwa nilai tukar

riil Indonesia sangat dipengaruhi oleh kombinasi faktor domestik dan eksternal. Pola fluktuasi jangka panjang ini menunjukkan bahwa stabilitas nilai tukar tidak hanya ditentukan oleh faktor-faktor ekonomi, tetapi juga oleh eksposur Indonesia terhadap perubahan kondisi ekonomi global dan efektivitas respons kebijakan makroekonomi dalam menghadapi guncangan besar.

Salah satu faktor eksternal yang berpotensi memengaruhi pergerakan nilai tukar riil adalah fluktuasi harga komoditas ekspor, khususnya bagi negara yang struktur ekspornya bergantung pada komoditas primer. Edwards (1986) dalam Indraswati Tri Abdi Reviane (1992) menemukan bahwa harga komoditas ekspor merupakan salah satu determinan utama pergerakan nilai tukar riil di negara berkembang yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap ekspor bahan mentah. Temuan ini diperkuat oleh Chen dan Rogoff (2003), yang menegaskan bahwa mata uang negara eksportir komoditas sangat sensitif terhadap perubahan harga global, sehingga stabilitas nilai tukar menjadi elemen penting dalam menjaga keberlanjutan kinerja ekspor.

Dalam konteks Indonesia, fluktuasi nilai tukar riil tidak hanya mencerminkan perubahan kondisi ekonomi secara makro tetapi juga membentuk lanskap daya saing ekspor yang sangat dipengaruhi oleh volatilitas pasar global. Di tengah integrasi ekonomi global yang semakin dalam, sektor ekspor Indonesia sangat dipengaruhi oleh dinamika harga komoditas dunia, termasuk komoditas ekspor non-migas yaitu Crude Palm Oil (CPO) yang merupakan salah satu penyumbang devisa terbesar bagi Indonesia sebesar USD 22,86 miliar (Analisis Kinerja Perdagangan Komoditas Kelapa Sawit 2025). Perubahan harga CPO yang diikuti apresiasi atau depresiasi nilai tukar riil dapat mendorong atau menghambat daya saing sektor ekspor, hal ini sejalan dengan laporan Kementerian

Perdagangan RI (2024) yang menekankan bahwa ekspor CPO berkontribusi signifikan terhadap surplus neraca perdagangan dan rentan terhadap fluktuasi harga dunia.

Sebagai salah satu eksportir Crude Palm Oil (CPO) terbesar di dunia, posisi Indonesia dalam perekonomian global menunjukkan karakteristik ketergantungan struktural terhadap komoditas primer yang memberikan manfaat devisa, namun sekaligus menciptakan kerentanan makroekonomi terhadap fluktuasi harga global.

Tabel 1.1 Negara Eksportir Minyak Sawit (CPO) Tahun 2021-2025
(ribu metrik ton)

Country/Tahun	2021	2022	2023	2024	Feb 2025	Mar 2025	Share
Indonesia	27.321	22.321	28.077	22.273	24.000	23.000	51%
Malaysia	15.878	15.527	15.355	16.530	15.800	15.800	35%
Thailand	624	971	902	878	1.000	1.000	2,2%
Guatemala	776	792	883	620	945	945	2%
Papua New Guinea	745	834	813	800	820	820	1,8%
Other	3.212	3.458	3.495	3.456	3.739	3.534	8%
Total	48.556	43.903	49.525	44.557	46.304	45.099	100%

Sumber: United State Department of Agriculture (USDA)

Tabel 1.1 menunjukkan data dari U.S. Department of Agriculture (USDA) Oilseeds World Markets and Trade (2025) bahwa Indonesia mempertahankan pangsa sebesar 51 persen pasar ekspor CPO global, menjadikannya negara yang sangat sensitif terhadap perubahan harga minyak nabati dunia, diikuti Malaysia dengan pangsa sebesar 35 persen, sementara negara-negara lain memiliki kontribusi yang relatif kecil. Pola ini menunjukkan bahwa dinamika pasar CPO dunia sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, kebijakan, dan gangguan produksi yang terjadi di kedua negara utama tersebut. Dengan struktur pasar yang terkonsentrasi perubahan kondisi global seperti fluktuasi permintaan internasional,

kebijakan perdagangan, dan isu keberlanjutan berpotensi menimbulkan respons harga yang signifikan di pasar CPO dunia.

Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian (2024) yang menyebutkan bahwa setiap penurunan signifikan harga CPO berpotensi mengurangi kinerja ekspor nonmigas dan memperlemah stabilitas eksternal Indonesia. Aprina (2014) juga menunjukkan bahwa kenaikan harga CPO dunia terbukti secara signifikan mendorong apresiasi nilai tukar riil rupiah. Pengaruh tersebut terjadi baik secara langsung melalui peningkatan penerimaan devisa ekspor maupun secara tidak langsung melalui sektor moneter, yaitu kenaikan jumlah uang beredar dan inflasi domestik yang kemudian memperkuat nilai tukar riil. Simulasi model juga menunjukkan bahwa semakin besar kenaikan harga CPO dunia, semakin kuat apresiasi nilai tukar riil rupiah, sehingga menegaskan peran strategis CPO sebagai komoditas unggulan dalam pembentukan nilai tukar riil dan stabilitas makroekonomi Indonesia.

Ketergantungan Indonesia terhadap komoditas primer seperti CPO menempatkan perekonomian nasional pada posisi yang sangat sensitif terhadap gejolak eksternal. Hal ini bukan hanya berdampak pada penerimaan devisa dan nilai tukar jangka pendek, tetapi juga memengaruhi keberlanjutan daya saing ekspor dalam jangka panjang. Oleh karena itu, analisis yang menghubungkan antara harga komoditas ekspor khususnya CPO dengan dinamika nilai tukar riil menjadi tidak hanya relevan, tetapi juga strategis dalam memahami bagaimana Indonesia dapat meningkatkan ketahanan eksternal sekaligus memperkuat fondasi makroekonominya di tengah ketidakpastian global yang meningkat.

Hubungan antara harga Crude Palm Oil (CPO) dunia dengan nilai tukar riil Indonesia perlu dipahami dalam kerangka yang lebih luas, perlunya analisis dalam

kerangka yang lebih komprehensif dengan mempertimbangkan faktor-faktor domestik yang turut memengaruhi dinamika nilai tukar riil. Faktor-faktor domestik tersebut meliputi pertumbuhan jumlah uang beredar (*money supply growth*), Produk Domestik Bruto (PDB), serta inflasi domestik, yang secara bersama-sama membentuk mekanisme transmisi yang kompleks dalam memengaruhi nilai tukar riil.

Pertumbuhan jumlah uang beredar (*money supply growth*) memiliki posisi yang strategis dalam analisis nilai tukar riil karena merepresentasikan dinamika kebijakan moneter dan proses penyesuaian likuiditas dalam perekonomian terbuka. Pertumbuhan jumlah uang beredar yang melebihi kapasitas output riil pada akhirnya akan tercermin pada kenaikan tingkat harga dan pelemahan nilai mata uang (Friedman, 1968). Pandangan ini kemudian dikembangkan dalam kerangka moneter nilai tukar oleh Dornbusch (1976), yang menunjukkan bahwa ekspansi moneter dapat memicu perubahan nilai tukar melalui penyesuaian pasar uang dan ekspektasi pelaku ekonomi terhadap stabilitas makro. Melalui overshooting model, peningkatan jumlah uang beredar dapat menyebabkan depresiasi nilai tukar yang berlebihan dalam jangka pendek akibat kekakuan harga, sebelum akhirnya menyesuaikan ke tingkat keseimbangan jangka panjang seiring dengan naiknya inflasi. Mekanisme ini menunjukkan bahwa pengaruh jumlah uang beredar terhadap nilai tukar tidak hanya bersifat langsung, tetapi juga dimediasi oleh proses penyesuaian tingkat harga dalam perekonomian.

International Monetary Fund (2023) juga menegaskan bahwa di negara berkembang, respons nilai tukar terhadap perubahan likuiditas domestik cenderung lebih kuat karena pasar keuangan yang belum sepenuhnya dalam ekspektasi inflasi yang relatif adaptif. Handoyo, dkk (2023) menemukan bahwa

peningkatan jumlah uang beredar berpengaruh terhadap depresiasi nilai tukar rupiah dalam jangka pendek dan jangka panjang. Penelitian ini juga mengonfirmasi keberadaan fenomena overshooting, di mana respon nilai tukar terhadap ekspansi moneter terjadi lebih cepat dibandingkan penyesuaian inflasi domestik. Akinbobola (2012) melalui pendekatan Vector Error Correction Model pada perekonomian Nigeria periode 1986–2008 menemukan adanya hubungan jangka panjang antara jumlah uang beredar, inflasi, dan nilai tukar bahwa ekspansi uang beredar meningkatkan inflasi, dan inflasi tersebut menjadi saluran utama yang mendorong depresiasi nilai tukar dalam jangka panjang. Temuan ini mempertegas peran inflasi sebagai variabel transmisi dalam hubungan moneter dan nilai tukar.

Pertumbuhan ekonomi (GDP) memiliki peran penting dalam memengaruhi pergerakan nilai tukar melalui berbagai mekanisme makroekonomi. Irving Fisher melalui *Quantity Theory of Money* menjelaskan bahwa peningkatan aktivitas ekonomi yang tidak diiringi oleh kapasitas produksi yang memadai dan pengendalian jumlah uang beredar cenderung mendorong kenaikan harga di dalam negeri. Kenaikan harga tersebut melemahkan daya beli relatif dan pada akhirnya memengaruhi posisi nilai tukar. Dalam kondisi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, permintaan terhadap barang impor biasanya meningkat sehingga kebutuhan devisa bertambah. Apabila peningkatan permintaan devisa ini tidak diimbangi oleh penerimaan dari ekspor atau arus modal masuk, maka nilai tukar domestik akan menghadapi tekanan untuk melemah.

Keynes (1936) menjelaskan hubungan antara pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan nilai tukar yang menekankan bahwa ketika pemerintah atau otoritas moneter menerapkan kebijakan ekspansif, baik melalui peningkatan belanja fiskal,

penurunan pajak, maupun pelonggaran moneter, aktivitas ekonomi akan terdorong naik. Perusahaan meningkatkan produksi, kesempatan kerja bertambah, dan pendapatan masyarakat meningkat, yang selanjutnya mendorong konsumsi rumah tangga secara luas.

Peningkatan konsumsi dan produksi tersebut menyebabkan permintaan agregat dan perekonomian meningkat. Pada tahap awal, kondisi ini berkontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB). Namun, apabila peningkatan permintaan berlangsung lebih cepat dibandingkan kemampuan kapasitas produksi dalam menyediakan barang dan jasa, maka tekanan harga mulai muncul. Produsen merespons kelebihan permintaan dengan menaikkan harga, sehingga inflasi meningkat sebagai konsekuensi lanjutan dari pertumbuhan ekonomi yang didorong oleh kebijakan ekspansif. Dalam kerangka Keynesian, inflasi dipandang sebagai hasil ketidakseimbangan antara permintaan dan penawaran agregat, bukan semata-mata fenomena moneter.

Inflasi yang meningkat inilah yang kemudian menjadi saluran transmisi tidak langsung terhadap nilai tukar. Ketika harga barang dan jasa domestik naik lebih cepat dibandingkan harga di negara mitra dagang, produk domestik menjadi relatif lebih mahal. Akibatnya, daya saing ekspor menurun sementara impor menjadi lebih menarik bagi konsumen domestik. Kondisi ini meningkatkan permintaan terhadap mata uang asing untuk membiayai impor, sehingga menimbulkan tekanan terhadap nilai tukar mata uang domestik. Dengan demikian, inflasi berperan sebagai penghubung utama antara pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar: pertumbuhan ekonomi mendorong inflasi, dan inflasi tersebut pada akhirnya melemahkan nilai tukar melalui penurunan daya saing harga dan meningkatnya kebutuhan devisa.

Melalui alur pemikiran ini, pandangan Keynes sejak 1936 menegaskan bahwa pertumbuhan ekonomi yang tinggi tidak secara otomatis memperkuat nilai tukar. Tanpa pengelolaan inflasi yang baik, dorongan pertumbuhan justru dapat menciptakan tekanan eksternal yang tercermin dalam pelemahan nilai tukar. Oleh karena itu, stabilitas harga menjadi elemen kunci agar pertumbuhan ekonomi dapat berjalan seiring dengan kestabilan nilai tukar dalam perekonomian terbuka.

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh dengan mengkaji harga CPO dunia sebagai komoditas tunggal yang strategis bagi Indonesia, serta memasukkan faktor-faktor domestik utama seperti pertumbuhan ekonomi dan pertumbuhan jumlah uang beredar dalam analisis nilai tukar riil. Selain itu, inflasi dipertimbangkan sebagai mekanisme transmisi yang menjembatani pengaruh faktor eksternal dan internal terhadap nilai tukar riil. Penggunaan data jangka panjang periode 1990–2023 memungkinkan penelitian ini menangkap dinamika struktural perekonomian Indonesia, termasuk berbagai episode krisis dan perubahan kebijakan yang memengaruhi pergerakan nilai tukar. Melalui pendekatan analitis yang menekankan keterkaitan antarvariabel, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai bagaimana harga CPO, kinerja ekonomi domestik, dan dinamika moneter bersama-sama berperan dalam membentuk stabilitas nilai tukar riil Indonesia dalam jangka panjang. Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan mengangkat judul **“Pengaruh Harga Komoditi Ekspor Terhadap Nilai Tukar Riil Indonesia Studi Kasus Crude Palm Oil Tahun 1990-2023”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang dikemukakan peneliti di atas, maka dirumuskan masalah pokok dalam penelitian ini, yaitu:

1. Apakah Harga Komoditas CPO Dunia berpengaruh terhadap nilai tukar riil di Indonesia melalui inflasi?
2. Apakah Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh terhadap nilai tukar riil di Indonesia melalui inflasi?
3. Apakah Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar (*Money Supply Growth*) berpengaruh terhadap nilai tukar riil di Indonesia melalui inflasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dikemukakan peneliti di atas, maka tujuan pelaksanaan penelitian ini, yaitu:

1. Menganalisis pengaruh Harga Komoditas CPO Dunia terhadap nilai tukar riil di Indonesia melalui inflasi.
2. Menganalisis pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh terhadap nilai tukar riil di Indonesia melalui inflasi.
3. Menganalisis pertumbuhan Jumlah Uang Beredar (*Money Supply Growth*) terhadap nilai tukar riil di Indonesia melalui inflasi.

1.4 Kegunaan Penelitian

Ada beberapa kegunaan yang dapat diambil dari penelitian ini.

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya kajian ekonomi makro terbuka mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai tukar riil di negara berkembang, khususnya Indonesia, dengan menekankan peran harga

Crude Palm Oil (CPO), produk domestik bruto, pertumbuhan jumlah uang beredar, inflasi dan nilai tukar riil dalam jangka panjang.

2. Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pembuat kebijakan dalam menjaga stabilitas nilai tukar riil, mengendalikan inflasi, dan mengelola sektor ekspor CPO, serta menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Nilai Tukar Riil

Nilai tukar merupakan harga suatu mata uang yang dinyatakan dalam mata uang negara lain dan berfungsi sebagai mekanisme kunci yang menghubungkan perekonomian domestik dengan sistem ekonomi global. Dalam analisis makroekonomi terbuka, nilai tukar memiliki peran strategis dalam menentukan arus perdagangan internasional, pergerakan modal, serta transmisi kebijakan moneter dan fiskal antarnegara. Secara konseptual, nilai tukar dibedakan menjadi nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal merepresentasikan tingkat pertukaran mata uang secara langsung, sedangkan nilai tukar riil mencerminkan nilai tukar nominal yang telah disesuaikan dengan perbandingan tingkat harga antara dua negara. Oleh karena itu, nilai tukar riil memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai daya beli relatif dan daya saing barang dan jasa domestik di pasar internasional.

Nilai tukar riil menjadi salah satu indikator dalam menilai keseimbangan eksternal suatu negara karena mengintegrasikan dimensi moneter dan riil secara simultan. Ketika nilai tukar riil mengalami apresiasi, harga barang domestik relatif menjadi lebih mahal dibandingkan barang luar negeri, sehingga berpotensi menurunkan daya saing ekspor. Sebaliknya, depresiasi nilai tukar riil cenderung meningkatkan daya saing ekspor dan mendorong pergeseran permintaan ke produk domestik.

Purchasing Power Parity (PPP) yang diformulasikan secara sistematis oleh Gustav Cassel pada tahun 1918, yang menyatakan bahwa nilai tukar antarnegara

pada dasarnya akan menyesuaikan untuk menyamakan daya beli mata uang di berbagai negara. Inti dari teori PPP adalah bahwa perbedaan tingkat harga antarnegara akan tercermin dalam pergerakan nilai tukar, sehingga mata uang negara dengan tingkat inflasi lebih tinggi cenderung mengalami depresiasi.

Teori Paritas Daya Beli (Purchasing Power Parity/PPP) merupakan salah satu teori dalam ekonomi makro yang menjelaskan hubungan antara tingkat harga dan nilai tukar suatu mata uang. Teori ini berasumsi bahwa dalam jangka panjang, nilai tukar antara dua mata uang akan menyesuaikan sedemikian rupa sehingga daya beli di kedua negara menjadi setara. Dengan kata lain, barang atau jasa yang sama seharusnya memiliki harga yang sama setelah dikonversi ke mata uang yang sama, mengoreksi perbedaan inflasi antarnegara (Krugman & Obstfeld, 2022).

Menurut teori ini, terdapat dua bentuk utama dari paritas daya beli, yaitu PPP absolut dan PPP relatif. PPP absolut menyatakan bahwa nilai tukar antara dua mata uang seharusnya sama dengan rasio harga barang identik di kedua negara. Secara matematis, PPP absolut dapat dinyatakan sebagai:

$$E = \frac{P_d}{P_f}$$

di mana E adalah nilai tukar, P_d adalah tingkat harga domestik, dan P_f adalah tingkat harga di luar negeri. Namun, dalam praktiknya, asumsi PPP absolut sering kali sulit terpenuhi karena adanya hambatan perdagangan, biaya transportasi, serta perbedaan preferensi konsumen antarnegara (Rogoff, 1996).

Sebagai penyempurnaan, PPP relatif dikembangkan untuk mengakomodasi perubahan harga antarnegara akibat inflasi. PPP relatif menyatakan bahwa perubahan nilai tukar suatu mata uang sebanding dengan perbedaan tingkat inflasi

antara negara tersebut dan mitra dagangnya. Secara formal, hubungan ini dapat dinyatakan sebagai:

$$\frac{E_t}{E_0} = \frac{1 + \pi_d}{1 + \pi_f}$$

di mana E_t adalah nilai tukar pada waktu t , E_0 adalah nilai tukar awal, π_d adalah tingkat inflasi domestik, dan π_f adalah tingkat inflasi luar negeri (Dornbusch, 1987; Taylor & Taylor, 2004). Jika suatu negara mengalami inflasi yang lebih tinggi dibandingkan negara lain, mata uang domestiknya akan terdepresiasi untuk menjaga keseimbangan daya beli.

2.1.2 Inflasi

Inflasi pada dasarnya merupakan kondisi ketika harga barang dan jasa secara umum mengalami kenaikan yang berlangsung terus-menerus dalam suatu perekonomian. Inflasi tidak hanya menunjukkan meningkatnya harga, tetapi juga mencerminkan adanya tekanan ekonomi yang berasal dari interaksi antara permintaan, penawaran, serta kebijakan moneter. Dalam ekonomi modern, inflasi dipahami sebagai fenomena makroekonomi yang berpengaruh luas karena dapat memengaruhi daya beli masyarakat, biaya produksi, stabilitas ekonomi, hingga daya saing suatu negara di pasar internasional. Mishkin (2007) dalam *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* menegaskan bahwa inflasi merupakan indikator utama ketidakseimbangan makroekonomi yang sering kali menjadi saluran transmisi dari perubahan sektor riil dan moneter ke sektor eksternal, termasuk nilai tukar.

Secara lebih spesifik, teori inflasi membedakan sumber inflasi ke dalam inflasi dari sisi permintaan (*demand-pull inflation*) dan inflasi dari sisi biaya (*cost-push inflation*). Inflasi dari sisi permintaan terjadi ketika permintaan agregat

meningkat lebih cepat dibandingkan kemampuan perekonomian untuk memproduksi barang dan jasa. Peningkatan permintaan ini umumnya dipicu oleh pertumbuhan ekonomi (GDP) yang tinggi serta ekspansi likuiditas akibat pertumbuhan jumlah uang beredar. Ketika pendapatan meningkat dan uang beredar melimpah, konsumsi dan investasi ikut naik, sehingga mendorong kenaikan harga.

Sementara itu, inflasi dari sisi biaya muncul akibat meningkatnya biaya produksi, khususnya yang bersumber dari kenaikan harga input utama seperti energi, pangan, dan komoditas global. Kenaikan harga komoditas dunia meningkatkan biaya produksi domestik, yang kemudian diteruskan ke harga jual barang dan jasa. Fenomena ini sangat relevan bagi negara berkembang yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap impor bahan baku atau berperan sebagai produsen komoditas. Kajian Bank Indonesia yang dirangkum oleh Perry Warjiyo (2022) menunjukkan bahwa fluktuasi harga komoditas global memiliki pengaruh terhadap inflasi domestik, terutama melalui kenaikan biaya produksi dan ekspektasi inflasi pelaku usaha.

Inflasi memiliki peran penting dalam menentukan nilai tukar riil melalui mekanisme penyesuaian harga relatif. Nilai tukar riil tidak hanya dipengaruhi oleh pergerakan nilai tukar nominal, tetapi juga oleh perbedaan tingkat inflasi antara suatu negara dan mitra dagangnya. Ketika inflasi domestik lebih tinggi dibandingkan inflasi luar negeri, harga barang domestik menjadi relatif lebih mahal, sehingga daya saing menurun dan nilai tukar riil cenderung terdepresiasi. Mekanisme ini ditegaskan oleh Obstfeld (2022), bahwa inflasi merupakan salah satu determinan utama pergerakan nilai tukar riil dalam jangka menengah dan panjang.

Inflasi dipahami sebagai mekanisme perantara yang menjelaskan bagaimana perubahan kondisi makroekonomi dan sektor eksternal dapat memengaruhi pergerakan nilai tukar riil. Perubahan harga komoditas di pasar internasional berpotensi meningkatkan biaya produksi di dalam negeri, sehingga mendorong terjadinya inflasi dari sisi biaya. Pada saat yang sama, pertumbuhan aktivitas ekonomi dan peningkatan likuiditas dalam perekonomian cenderung memperkuat tekanan inflasi dari sisi permintaan. Tekanan inflasi yang terbentuk selanjutnya memengaruhi nilai tukar riil melalui perubahan harga relatif antara barang domestik dan barang luar negeri, yang pada akhirnya berdampak pada daya saing ekonomi nasional.

Gopinath et al. (2021) serta Akbar et. al (2023) menunjukkan bahwa inflasi berperan sebagai saluran transmisi utama yang menghubungkan guncangan makroekonomi dengan dinamika nilai tukar riil. Dengan demikian, penempatan inflasi sebagai variabel intervening dalam penelitian ini memiliki dasar teoretis dan empiris yang kuat serta relevan dengan karakteristik perekonomian Indonesia saat ini.

2.1.3 Harga Komoditas Ekspor

Harga komoditas dunia mencerminkan nilai tukar barang primer yang diperdagangkan di pasar internasional. Pada negara yang struktur perdagangannya masih didominasi oleh ekspor komoditas, perubahan harga komoditas dunia menjadi sinyal penting bagi kondisi eksternal perekonomian karena berkaitan erat dengan penerimaan devisa, neraca perdagangan, dan pendapatan nasional. Dalam kerangka Commodity Currency Hypothesis, literatur nilai tukar modern menjelaskan bahwa mata uang negara pengekspor komoditas cenderung bergerak seiring dengan dinamika harga komoditas utamanya, karena

perubahan harga tersebut secara alamiah direspons oleh pasar melalui penyesuaian arus devisa dan terms of trade.

Keterkaitan antara harga komoditas dan nilai tukar tidak berhenti pada mekanisme eksternal tersebut. Dalam kerangka ekonomi makro terbuka, perubahan harga komoditas dunia juga memengaruhi kondisi domestik melalui penyesuaian tingkat harga. Kenaikan harga komoditas ekspor meningkatkan pendapatan dan aktivitas ekonomi, yang selanjutnya mendorong tekanan inflasi baik dari sisi permintaan maupun dari sisi biaya produksi. Inflasi yang terbentuk kemudian mengubah harga relatif antara barang domestik dan luar negeri, sehingga memengaruhi nilai tukar riil melalui mekanisme yang dijelaskan dalam teori Purchasing Power Parity (PPP) dan model transmisi moneter dalam ekonomi terbuka. Jalur penyesuaian ini sejalan dengan kerangka Transmission Mechanism Theory yang dikembangkan dalam literatur makroekonomi internasional, antara lain oleh Rudiger Dornbusch, yang menekankan peran inflasi sebagai penghubung antara guncangan eksternal dan pergerakan nilai tukar. Dengan demikian, integrasi antara Commodity Currency Hypothesis dan Transmission Mechanism Theory memberikan pemahaman yang komprehensif mengenai bagaimana dinamika harga komoditas ekspor dunia, dalam konteks penelitian ini harga CPO terkait dengan perubahan nilai tukar riil melalui penyesuaian eksternal dan internal yang berlangsung secara simultan dalam perekonomian Indonesia.

Cashin, Mohaddes, dan Raissi (2022) juga menunjukkan bahwa pada negara dengan ketergantungan ekspor komoditas yang tinggi, fluktuasi harga komoditas global berkorelasi erat dengan perubahan terms of trade dan pergerakan nilai tukar riil, terutama ketika volatilitas harga komoditas meningkat akibat ketidakpastian global. Temuan-temuan ini memperkuat pandangan bahwa

harga komoditas tidak hanya menjadi indikator eksternal, tetapi juga pemicu penyesuaian internal melalui perubahan tingkat harga domestik.

2.1.4 Produk Domestik Bruto (GDP)

Produk Domestik Bruto (Gross Domestic Product/GDP) merupakan indikator makroekonomi utama yang mencerminkan kekuatan ekonomi suatu negara dalam menghasilkan barang dan jasa pada periode tertentu (Mankiw, 2016). GDP digunakan untuk mengukur tingkat pendapatan nasional dan secara tidak langsung merepresentasikan kapasitas produktif suatu perekonomian. Dalam pendekatan Keynesian, GDP sangat berkaitan erat dengan konsep permintaan agregat (aggregate demand), di mana fluktuasi dalam GDP disebabkan oleh perubahan dalam permintaan total terhadap output barang dan jasa di pasar domestik (Keynes, 1936; Blanchard & Johnson, 2017). Menurut teori Keynesian, peningkatan GDP biasanya didorong oleh pertumbuhan permintaan agregat yang kuat, baik dari sektor konsumsi, investasi, belanja pemerintah, maupun ekspor neto.

Dalam konteks nilai tukar riil, GDP sebagai indikator domestik memiliki peran dalam menentukan posisi keseimbangan eksternal suatu negara. Studi empiris yang dilakukan oleh Edwards (1989) menunjukkan bahwa variabel-variabel seperti GDP, produktivitas, dan pengeluaran pemerintah memengaruhi nilai tukar riil secara sistematis. Lebih lanjut, Baffes et al. (2018) dalam studi Bank Dunia menunjukkan bahwa penguatan GDP domestik cenderung berasosiasi dengan apresiasi nilai tukar riil, terutama melalui transmisi peningkatan permintaan barang impor dan aliran modal masuk.

Haryanto dan Wahyudi (2016) menemukan bahwa pertumbuhan GDP Indonesia memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai tukar riil dalam jangka

panjang, melalui saluran konsumsi dan impor. Penguatan ekonomi domestik yang tercermin dari peningkatan GDP akan mendorong aliran modal masuk (capital inflow), yang selanjutnya menciptakan tekanan apresiasi terhadap nilai tukar rupiah (Handoyo, 2020).

Dengan demikian, dalam kerangka penelitian ini, GDP diposisikan sebagai variabel independen murni yang merepresentasikan kekuatan ekonomi domestik dan digunakan untuk menganalisis pengaruhnya terhadap nilai tukar riil di lingkungan ekonomi terbuka. Pemahaman atas peran GDP tidak hanya penting dalam menilai kondisi makroekonomi internal, tetapi juga krusial dalam merumuskan kebijakan nilai tukar yang adaptif terhadap dinamika global dan nasional.

2.1.5 Quantity Theory of Money

Jumlah uang beredar (money supply) memiliki peran penting dalam menentukan stabilitas ekonomi suatu negara. Dalam kajian ekonomi moneter, Quantity Theory of Money (QTM) merupakan salah satu pendekatan yang menjelaskan hubungan antara jumlah uang beredar dan tingkat harga dalam suatu perekonomian. Teori ini berakar dari pandangan klasik yang menekankan bahwa perubahan dalam jumlah uang beredar memiliki dampak langsung terhadap tingkat harga, dengan asumsi bahwa kecepatan peredaran uang dan output riil dalam perekonomian bersifat konstan dalam jangka panjang. Formulasi matematis dari teori ini dinyatakan dalam persamaan identitas Fisher, yaitu:

$$MV = PY$$

di mana M adalah jumlah uang beredar, V adalah kecepatan peredaran uang (velocity of money), P adalah tingkat harga (price level), dan Y adalah output riil (real output) dalam perekonomian. Berdasarkan teori ini, jika V dan Y dianggap

konstan, maka setiap peningkatan jumlah uang beredar (M) akan berimplikasi langsung pada peningkatan tingkat harga (P), yang mengindikasikan terjadinya inflasi (Fisher, 1911).

Pendekatan modern terhadap QTM dikembangkan lebih lanjut dalam teori monetarisme oleh Milton Friedman. Dalam perspektif ini, Friedman (1968) menekankan bahwa inflasi merupakan fenomena moneter yang terjadi ketika pertumbuhan jumlah uang beredar melebihi pertumbuhan output riil dalam jangka panjang. Dengan kata lain, ekspansi moneter yang tidak diimbangi dengan peningkatan kapasitas produksi akan menyebabkan peningkatan harga secara umum. Teori ini juga memberikan landasan bagi kebijakan moneter yang menargetkan pertumbuhan uang beredar sebagai instrumen utama dalam mengendalikan inflasi dan menjaga stabilitas ekonomi.

Dalam kaitannya dengan nilai tukar, teori ini berkonvergensi dengan konsep Purchasing Power Parity (PPP) yang menyatakan bahwa perbedaan tingkat inflasi antarnegara akan tercermin dalam perubahan nilai tukar mata uang. Jika suatu negara mengalami inflasi lebih tinggi dibandingkan dengan mitra dagangnya, maka nilai tukar mata uang domestik cenderung mengalami depresiasi untuk mengimbangi penurunan daya beli relatif terhadap mata uang asing (Dornbusch & Fischer, 1980). Oleh karena itu, dalam konteks analisis hubungan antara pertumbuhan jumlah uang beredar dan nilai tukar, QTM menjadi dasar dalam memahami mekanisme transmisi moneter yang menghubungkan kebijakan moneter, inflasi, dan nilai tukar.

2.2 Hubungan Antar Variabel

2.2.1 Hubungan Harga CPO Dunia, Inflasi Domestik, Nilai Tukar

Hubungan antara harga CPO dunia, inflasi domestik, dan nilai tukar memiliki keterkaitan yang kompleks dalam mekanisme ekonomi. Sebagai salah satu produsen dan eksportir terbesar CPO, Indonesia sangat bergantung pada pergerakan harga komoditas ini di pasar internasional. Kenaikan harga CPO dunia dapat meningkatkan penerimaan devisa dari ekspor, yang pada akhirnya mendorong apresiasi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS.

Huda dan Widodo (2017) menunjukkan bahwa lonjakan harga CPO berkontribusi terhadap penguatan nilai tukar melalui surplus perdagangan. Namun, di sisi lain, kenaikan harga CPO juga dapat memicu inflasi domestik, terutama melalui mekanisme cost-push inflation, di mana harga minyak goreng dan produk turunannya mengalami kenaikan, yang berdampak pada meningkatnya biaya produksi dan harga barang secara keseluruhan.

Beckmann & Czudaj (2013) dalam studinya menunjukkan bahwa kenaikan harga komoditas global sering kali mendorong tekanan inflasi di negara-negara berkembang akibat ketergantungan pada ekspor komoditas primer. Selain itu, efek demand-pull inflation juga dapat terjadi, karena peningkatan pendapatan dari ekspor mendorong daya beli masyarakat dan meningkatkan permintaan barang serta jasa. Sementara itu, nilai tukar juga memiliki hubungan erat dengan inflasi domestik.

Penelitian oleh Dornbusch (1987) juga menggarisbawahi bagaimana volatilitas nilai tukar dapat berdampak langsung pada harga domestik melalui perubahan harga impor. Oleh karena itu, ketika harga CPO dunia turun, penerimaan devisa Indonesia melemah, yang berpotensi mendorong depresiasi

Rupiah dan meningkatkan inflasi melalui kenaikan harga impor. Dengan demikian, interaksi antara harga CPO dunia, nilai tukar, dan inflasi domestik perlu mendapatkan perhatian lebih dalam perumusan kebijakan ekonomi, khususnya dalam pengendalian inflasi dan stabilitas nilai tukar.

2.2.2 Hubungan Produk Domestik Bruto, Inflasi Domestik, Nilai Tukar

Hubungan antara Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi domestik, dan nilai tukar merupakan aspek dalam ekonomi makro yang saling memengaruhi satu sama lain. Secara teoritis, pertumbuhan PDB mencerminkan peningkatan aktivitas ekonomi suatu negara, yang dapat berdampak pada inflasi dan pergerakan nilai tukar.

Secara umum, ketika PDB meningkat, terjadi peningkatan pendapatan dan konsumsi masyarakat yang dapat mendorong inflasi melalui mekanisme demand-pull inflation (Mankiw, 2016). Peningkatan permintaan barang dan jasa dalam negeri dapat menyebabkan kenaikan harga, terutama jika pertumbuhan ekonomi terjadi lebih cepat daripada kapasitas produksi.

Di sisi lain, inflasi domestik dan nilai tukar memiliki hubungan erat. Jika inflasi dalam negeri lebih tinggi dibandingkan negara mitra dagang, daya saing ekspor dapat melemah karena harga barang dalam negeri menjadi lebih mahal. Hal ini dapat menyebabkan depresiasi nilai tukar (Dornbusch, 1976). Penelitian oleh karena menurunkan daya tarik investasi dan meningkatkan biaya impor.

Sementara itu, nilai tukar juga memengaruhi pertumbuhan PDB dan inflasi. Depresiasi nilai tukar dapat berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi dengan meningkatkan daya saing ekspor, sehingga mendorong produksi dan lapangan kerja (Krugman & Obstfeld, 2017). Namun, depresiasi juga dapat memicu imported inflation, terutama di negara yang bergantung pada impor bahan

baku dan barang modal seperti Indonesia. Basri dan Rahardja (2011) menunjukkan bahwa pelemahan Rupiah meningkatkan biaya impor, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga barang dalam negeri dan mengurangi daya beli masyarakat.

Sebaliknya, apresiasi mata uang dapat menekan inflasi dengan menurunkan harga barang impor, tetapi dalam jangka panjang dapat melemahkan daya saing ekspor, yang berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Rahman, Majumder & Hossain (2020) yang menemukan bahwa negara berkembang dengan sistem nilai tukar yang terlalu kuat cenderung mengalami penurunan ekspor dan perlambatan pertumbuhan ekonomi.

Hubungan antara PDB, inflasi domestik, dan nilai tukar bersifat dinamis dan saling memengaruhi. PDB yang tumbuh cepat dapat mendorong inflasi, yang pada gilirannya memengaruhi daya saing dan nilai tukar. Sebaliknya, fluktuasi nilai tukar dapat berdampak langsung pada inflasi dan pertumbuhan ekonomi melalui mekanisme harga ekspor-impor. Oleh karena itu, kebijakan makroekonomi yang seimbang diperlukan untuk menjaga stabilitas inflasi, mendukung pertumbuhan ekonomi, dan mempertahankan nilai tukar yang kompetitif.

2.2.3 Hubungan Money Supply Growth, Inflasi Domestik, Nilai Tukar

Money supply growth (pertumbuhan jumlah uang beredar), inflasi domestik, dan nilai tukar merupakan tiga variabel utama yang saling berkaitan dan berpengaruh terhadap stabilitas ekonomi suatu negara. Money supply growth mengacu pada peningkatan jumlah uang yang beredar dalam perekonomian, baik dalam bentuk uang kartal maupun giral. Sementara itu, inflasi domestik adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dalam suatu negara dalam periode tertentu, yang dapat disebabkan oleh meningkatnya permintaan agregat (demand-

pull inflation) atau kenaikan biaya produksi (cost-push inflation). Di sisi lain, nilai tukar merupakan harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor termasuk inflasi, suku bunga, dan aliran modal.

Ketiga variabel ini memiliki hubungan yang erat dalam mekanisme ekonomi. Money supply growth mempengaruhi inflasi, di mana peningkatan jumlah uang beredar yang tidak diimbangi oleh peningkatan produksi barang dan jasa akan meningkatkan daya beli masyarakat dan mendorong kenaikan harga-harga. Teori kuantitas uang yang dikemukakan oleh Irving Fisher melalui Equation of Exchange ($MV = PY$) menunjukkan bahwa jika jumlah uang beredar bertambah sementara output tetap, maka tingkat harga (P) akan meningkat. Milton Friedman (1968) juga menegaskan bahwa inflasi adalah fenomena moneter dalam jangka panjang, di mana pertumbuhan uang yang terlalu cepat akan menyebabkan inflasi yang lebih tinggi. Studi yang dilakukan oleh Bank Indonesia menunjukkan bahwa ada korelasi positif antara jumlah uang beredar ($M2$) dan inflasi di Indonesia dalam jangka panjang (Warjiyo & Juhro, 2019).

Selanjutnya, inflasi domestik berpengaruh terhadap nilai tukar melalui mekanisme Purchasing Power Parity (PPP), yang menyatakan bahwa negara dengan inflasi lebih tinggi akan mengalami depresiasi mata uangnya terhadap negara dengan inflasi lebih rendah. Jika inflasi di Indonesia lebih tinggi dibandingkan dengan Amerika Serikat, maka daya beli Rupiah melemah sehingga nilai tukarnya terhadap Dolar AS cenderung turun. Model overshooting dari Dornbusch (1976) juga menunjukkan bahwa depresiasi nilai tukar dapat terjadi lebih besar dalam jangka pendek akibat respons pasar yang berlebihan terhadap inflasi. Bunga, S (2022) menunjukkan bahwa tekanan inflasi dalam negeri,

terutama yang disebabkan oleh kenaikan harga barang impor dan faktor moneter, sering kali berdampak pada depresiasi Rupiah.

Terakhir, money supply growth juga berpengaruh langsung terhadap nilai tukar melalui dua mekanisme utama. Pertama, melalui efek inflasi, peningkatan jumlah uang beredar yang menyebabkan inflasi tinggi akan mengurangi daya tarik mata uang domestik, sehingga terjadi depresiasi nilai tukar sesuai dengan teori PPP. Kedua, melalui efek suku bunga dan aliran modal, menurut Model Mundell-Fleming, peningkatan jumlah uang beredar dapat menurunkan suku bunga domestik, yang berakibat pada keluarnya modal asing (capital outflow) karena investor mencari imbal hasil yang lebih tinggi di negara lain, sehingga melemahkan nilai tukar domestik. Studi empiris menunjukkan bahwa pada saat krisis ekonomi 1997-1998 di Indonesia, lonjakan jumlah uang beredar yang tidak terkendali menyebabkan inflasi tinggi dan depresiasi tajam Rupiah terhadap Dolar AS.

2.3 Tinjauan Empiris

Penelitian yang dilakukan Sebastian Edwards (1986), menganalisis secara empiris bagaimana perubahan harga komoditas ekspor, khususnya kopi di Kolombia, memengaruhi nilai tukar riil melalui mekanisme moneter dan kebijakan nilai tukar. Hasil utama penelitian menunjukkan bahwa kenaikan harga komoditas ekspor secara konsisten diikuti oleh apresiasi nilai tukar riil, dan mekanisme transmisi ini tidak hanya bersifat riil (spending effect), tetapi juga sangat kuat melalui jalur moneter dan inflasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Indraswati Tri Abdi Reviane (1992), menganalisis keterkaitan antara fluktuasi harga komoditas ekspor utama Indonesia dengan pergerakan nilai tukar riil. Studi ini menggunakan data tahunan periode 1969–1989 dan memfokuskan pada tiga komoditas strategis, yaitu minyak

bumi, karet, dan kopi. Dengan menerapkan pendekatan ekonometrika multiekuasi, penelitian tersebut menunjukkan bahwa kenaikan harga komoditas ekspor, khususnya minyak, cenderung diikuti oleh apresiasi nilai tukar riil melalui beberapa saluran transmisi, terutama peningkatan jumlah uang beredar dan kenaikan inflasi domestik. Hasilnya mengindikasikan bahwa lonjakan harga komoditas menyebabkan bertambahnya penerimaan devisa, yang kemudian mendorong ekspansi moneter dan tekanan harga di dalam negeri, sehingga harga relatif barang domestik naik dibandingkan barang luar negeri dan nilai tukar riil terapresiasi. Penelitian ini juga menemukan bahwa respons nilai tukar riil terhadap perubahan harga minyak lebih kuat dibandingkan karet dan kopi, mencerminkan dominasi sektor minyak dalam struktur ekspor Indonesia pada periode tersebut. Temuan tersebut mendukung hipotesis commodity currency, bahwa perekonomian yang bergantung pada ekspor komoditas mengalami pergerakan nilai tukar riil yang erat dengan dinamika harga komoditas dunia. Secara keseluruhan, hasil penelitian Reviane menegaskan pentingnya stabilisasi harga komoditas dan pengelolaan kebijakan makroekonomi untuk mencegah terjadinya misalignment nilai tukar riil di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan Chen dan Rogoff (2003), meneliti hubungan antara harga komoditas dunia dan nilai tukar riil pada negara-negara pengekspor komoditas dengan rezim nilai tukar mengambang, yaitu Australia, Kanada, dan Selandia Baru. Hasil empiris utama menunjukkan bahwa harga komoditas ekspor dunia memiliki pengaruh yang kuat, stabil, dan signifikan terhadap pergerakan nilai tukar riil, khususnya di Australia dan Selandia Baru. membuktikan adanya hubungan antara tingkat nilai tukar dan komoditas ekspor. Mereka menemukan

bahwa nilai tukar riil Australia dan New Zealand didorong oleh harga komoditas dunia.

Penelitian yang dilakukan Frankel (2007), menunjukkan bahwa harga riil komoditas mineral ekspor memiliki pengaruh terhadap nilai tukar riil, bahkan menjadi determinan yang lebih dominan dibandingkan variabel pendapatan riil.

Penelitian yang dilakukan Aprina (2014), meneliti secara empiris pengaruh harga Crude Palm Oil (CPO) dunia terhadap nilai tukar riil rupiah dengan menggunakan model persamaan simultan dan data runtut waktu Indonesia periode 1984–2011. Hasil utama penelitian menunjukkan bahwa kenaikan harga CPO dunia berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai tukar riil rupiah, yang berarti mendorong apresiasi nilai tukar riil. Secara kuantitatif, peningkatan harga CPO dunia sebesar 10 persen terbukti menurunkan pertumbuhan nilai tukar riil sekitar 1–2 persen, yang mencerminkan penguatan rupiah secara riil.

Penelitian yang dilakukan oleh Seraj dan Coskuner (2021), menganalisis hubungan antara nilai tukar riil dan pertumbuhan ekonomi dengan menggunakan data panel 93 negara selama periode 1990–2018. Penelitian ini mereplikasi dan mengembangkan model Rodrik dengan membandingkan dua pendekatan penentuan nilai tukar riil keseimbangan, yaitu pendekatan Balassa–Samuelson dan Fundamental Equilibrium Exchange Rate (FEER). Dalam kedua pendekatan tersebut, GDP per kapita ditempatkan sebagai variabel utama yang merepresentasikan kekuatan ekonomi domestik dalam menentukan nilai tukar riil keseimbangan. Hasil estimasi menunjukkan bahwa GDP per kapita berpengaruh terhadap nilai tukar riil, yang berarti bahwa peningkatan GDP per kapita mendorong apresiasi nilai tukar riil. Temuan ini konsisten dengan teori Balassa–Samuelson yang menyatakan bahwa pertumbuhan pendapatan dan produktivitas

domestik akan meningkatkan harga sektor non-tradable dan berujung pada penguatan mata uang secara riil.

Penelitian Ramos-Herrera dan Sosvilla-Rivero (2023), meneliti hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar riil dengan menggunakan data 103 negara selama periode 1996–2016. Penelitian ini menjelaskan bahwa nilai tukar riil suatu negara sangat dipengaruhi oleh kondisi perekonomiannya, terutama tingkat pendapatan atau GDP. Semakin tinggi GDP suatu negara, semakin kuat kemampuan ekonominya untuk menentukan nilai tukar yang stabil dan seimbang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketika nilai tukar riil terlalu jauh dari nilai keseimbangannya baik terlalu kuat maupun terlalu lemah, maka pertumbuhan GDP akan melambat. Dampak negatif tersebut ditemukan pada seluruh kelompok negara, meskipun besarnya berbeda antara negara maju, negara berkembang, dan negara berpendapatan rendah. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa negara dengan rezim nilai tukar yang kaku cenderung mengalami pertumbuhan ekonomi yang lebih rendah karena nilai tukar sulit menyesuaikan diri terhadap perubahan kondisi GDP dan faktor-faktor lainnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2014), meneliti hubungan antara GDP dan inflasi di Indonesia dengan menggunakan data kuartalan periode 2000–2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan GDP Indonesia selama periode tersebut cenderung meningkat dan bergerak searah dengan perubahan inflasi. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika aktivitas ekonomi meningkat, permintaan barang dan jasa juga naik, sehingga mendorong kenaikan harga atau inflasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Levin (1997), meneliti hubungan antara pertumbuhan jumlah uang beredar (money supply growth) dan nilai tukar dengan

menggunakan pengembangan model Dornbusch. Penelitian ini menjelaskan bahwa dalam praktiknya bank sentral lebih sering mengatur laju pertumbuhan uang beredar daripada langsung mengubah jumlah uang yang beredar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketika money supply growth meningkat, nilai tukar akan segera mengalami depresiasi karena pelaku ekonomi mengantisipasi kenaikan inflasi di masa depan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ligare, Nyongesa, dan Obange (2019), meneliti hubungan antara jumlah uang beredar (money supply) dan fluktuasi nilai tukar riil efektif di Kenya dengan menggunakan data tahunan selama periode 1972–2015. Penelitian ini berangkat dari kondisi perekonomian Kenya yang mengalami perubahan rezim nilai tukar, dari sistem tetap menuju sistem mengambang, yang menyebabkan nilai tukar menjadi semakin sensitif terhadap kebijakan moneter. Dengan menggunakan pendekatan uji stasioneritas, kointegrasi Johansen, Error Correction Model (ECM), serta uji kausalitas Granger. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan jumlah uang beredar cenderung menyebabkan pelemahan (depresiasi) nilai tukar Kenya, demikian pula kenaikan tingkat inflasi yang turut menekan nilai tukar. Selain itu, meningkatnya beban utang juga berperan dalam memperlemah nilai tukar Kenya.

Penelitian yang dilakukan oleh Budhi dan Putri Tirta Enistin Sipayung (2013), meneliti pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB), nilai tukar, dan jumlah uang beredar terhadap inflasi di Indonesia selama periode 1993–2012 dengan menggunakan data sekunder dari Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia serta metode regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama PDB, nilai tukar, dan jumlah uang beredar berpengaruh terhadap inflasi di Indonesia, di mana ketiga variabel tersebut mampu menjelaskan sekitar

55,5 persen variasi perubahan inflasi. Namun, secara parsial ditemukan bahwa PDB dan jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap inflasi, sedangkan nilai tukar memiliki pengaruh serta menjadi variabel yang paling dominan. Temuan ini menunjukkan bahwa pelemahan nilai tukar rupiah cenderung mendorong kenaikan inflasi melalui peningkatan harga barang impor dan biaya produksi domestik. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa inflasi di Indonesia tidak hanya dipengaruhi oleh faktor pertumbuhan ekonomi dan moneter, tetapi sangat sensitif terhadap pergerakan nilai tukar, sehingga stabilitas nilai tukar menjadi kunci penting dalam menjaga stabilitas harga dan perekonomian nasional.

Penelitian yang dilakukan oleh Lutfiana Iffatunnisa dan Ladi Wajuba Perdini Fisabilillah (2024), meneliti pengaruh jumlah uang beredar terhadap inflasi di Indonesia dengan menggunakan data time series kuartalan periode 2010 Q1–2022 Q4 yang bersumber dari Badan Pusat Statistik (BPS). Penelitian ini dilatarbelakangi oleh peran penting kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas inflasi, di mana secara teori peningkatan jumlah uang beredar sering dikaitkan dengan kenaikan harga. Dengan menggunakan metode regresi linear sederhana, penelitian ini menemukan bahwa jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap inflasi di Indonesia selama periode pengamatan. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan jumlah uang beredar tidak selalu diikuti oleh kenaikan inflasi, karena tidak dibarengi dengan tingginya konsumsi dan daya beli masyarakat. Dalam kondisi tersebut, masyarakat cenderung menahan uangnya sehingga perputaran uang dalam perekonomian melambat. Temuan ini mengindikasikan bahwa inflasi di Indonesia tidak hanya dipengaruhi oleh faktor moneter seperti jumlah uang beredar, tetapi juga oleh faktor lain seperti produksi barang dan jasa, perilaku konsumsi masyarakat, serta kebijakan fiskal. Dengan demikian, penelitian ini

menegaskan bahwa hubungan antara jumlah uang beredar dan inflasi bersifat kontekstual dan sangat bergantung pada kondisi riil perekonomian.