

Asimetri Transmisi Kebijakan Moneter Ganda Terhadap Nilai Tukar Rupiah: Pendekatan Nardl

Heru Setyowiyono¹, Lina Trisnawati^{2*}, Aina Izzati Zuhria³, Sarirotul 'Alim⁴,
Rokhmat Subagiyo⁵

Universitas Islam Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung

herusetyo1011@gmail.com, trisnawlina@gmail.com, ainaizzati253@gmail.com,
asaritrotul12@gmail.com, rokhmatsubagiyo@uinsatu.ac.id

*Corresponding Author

Submitted: 28 April 2026

Accepted: 1 Mei 2026

Published: 1 Juli 2026

ABSTRACT

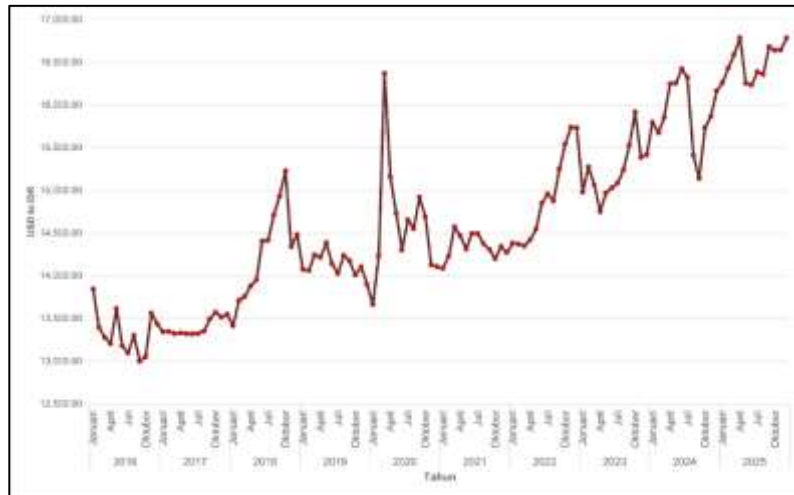
Fluctuations in the Indonesian rupiah exchange rate within the context of a dual financial system highlight the critical role of monetary policy in maintaining macroeconomic stability. This study aims to analyze the effects of conventional and Islamic monetary policy instruments on the rupiah exchange rate while accounting for external factors. The analysis employs the Nonlinear Autoregressive Distributed Lag (NARDL) model using monthly time series data from 2016 to 2025, covering the rupiah exchange rate, BI Rate, PUAS, inflation, and the Federal Reserve interest rate. The results indicate that these variables significantly influence the rupiah exchange rate in both the short and long run, with evidence of long-run cointegration among the variables. However, the asymmetric test results reveal no significant differences in the response to increases and decreases in the BI Rate and PUAS. These findings suggest that although the dual monetary system plays a role in exchange rate stability, market responses tend to be symmetric with respect to monetary policy changes.

Keywords: Exchange Rate; Dual Monetary Policy; BI Rate; Islamic Interbank Money Market; Federal Funds Rate; NARDL

PENDAHULUAN

Nilai tukar (*exchange rate*) merupakan salah satu indikator kunci dalam stabilitas makroekonomi, khususnya dalam perekonomian negara berkembang yang memiliki sistem ekonomi terbuka seperti Indonesia. Sistem perekonomian terbuka didefinisikan sebagai perekonomian yang melaksanakan perdagangan internasional, meminjam, serta memberi pinjaman pada pasar modal dunia. Perekonomian terbuka terjadi saat sebuah negara terlibat atau melibatkan diri pada kegiatan perdagangan internasional seperti ekspor, impor, hingga transfer dana atau modal dengan negara lain. Oleh karena itu, apapun yang terjadi di konteks perekonomian global dampaknya akan ikut terasa di perekonomian nasional (Muqowwi et al., 2024). Stabilitas perekonomian di Indonesia sangat dipengaruhi oleh kebijakan moneter Indonesia dan kondisi perekonomian global. Dengan sistem ekonomi yang terbuka, kebijakan-kebijakan moneternya akan berimplikasi pada nilai tukar, inflasi, serta pertumbuhan ekonomi (Kurniawan, 2025).

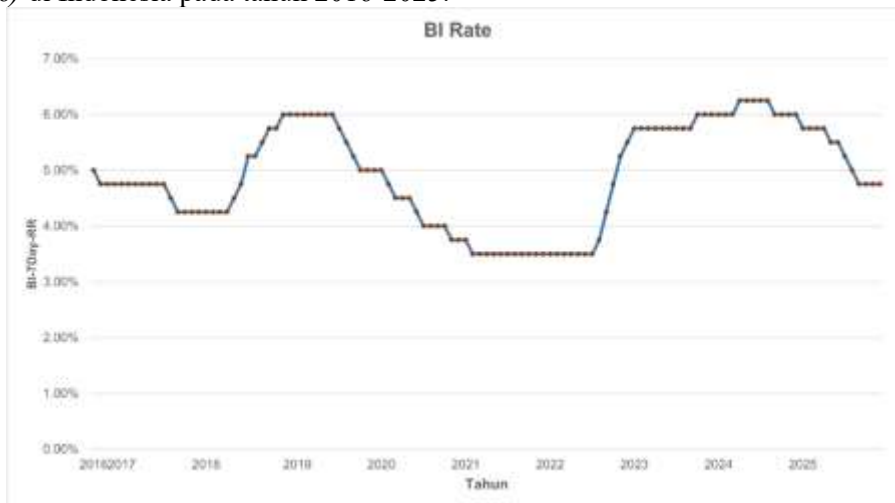
Sistem perekonomian terbuka menyebabkan Indonesia memiliki eksposur yang tinggi terhadap dinamika perekonomian global. Kondisi ini menjadikannya sangat rentan terhadap tekanan eksternal yang dapat berimplikasi pada pergerakan nilai tukar. Pergerakan nilai tukar sendiri memiliki dampak yang signifikan terhadap perekonomian nasional. Depresiasi dan apresiasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing utama seperti Dollar Amerika akan mempengaruhi inflasi, pertumbuhan ekonomi, serta stabilitas keuangan (Bangun & Silalahi, 2026). Data Bank Indonesia (Kementerian Perdagangan RI, 2026) menunjukkan adanya fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap Dollar Amerika sepanjang satu dekade terakhir:



Gambar 1. Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika
Sumber: Bank Indonesia (2026)

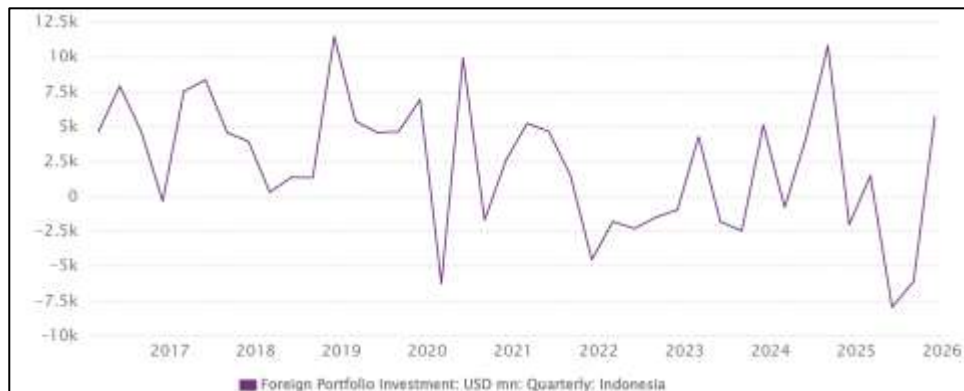
Grafik di atas menunjukkan banyaknya kenaikan dan penurunan tajam pada nilai tukar rupiah (IDR) terhadap dollar Amerika (USD). Beberapa titik menunjukkan adanya periode shock seperti pada tahun 2018, 2020, dan 2022-2025. Periode shock pada tahun 2018 terjadi akibatnya adanya kenaikan suku bunga oleh *The Fed* untuk menekan inflasi dan memulihkan ekonomi Amerika Serikat. Imbasnya terjadi ketidakpastian pasar keuangan global yang memicu pelemahan mata uang hampir di seluruh dunia, termasuk rupiah (Bank Indonesia, 2018). Periode shock pada tahun 2020 terjadi akibat kepanikan pasar global selama pandemi ekstrim COVID-19. Pandemi COVID-19 menyebabkan berbagai negara melakukan lockdown sehingga membuat aktivitas ekonomi terdampak (Junaedi et al., 2020). Kemudian pergerakan naik-turun yang terjadi sejak 2022 hingga 2025 disebabkan oleh adanya ketidakpastian global dan geopolitik seperti kebijakan tarif perdagangan Amerika hingga situasi konflik di Timur Tengah (Kementerian PPN/Bappenas, 2025) Berdasarkan kondisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa pergerakan nilai tukar tidak hanya mencerminkan perekonomian nasional, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh keuangan global serta respon pelaku pasar terhadap kebijakan moneter.

Teori ekonomi moneter klasik menyatakan respon pasar dengan kebijakan moneter memiliki hubungan linier (simetris). Kenaikan suku bunga akan direspon oleh penguatan nilai tukar rupiah, begitupun sebaliknya (Taylor, 1993). Namun, kondisi nyata di Indonesia sepanjang tahun 2016-2025 cenderung menunjukkan pola yang asimetris. Gambar berikut merupakan grafik suku bunga (BI Rate) (Bank Indonesia, 2026), serta arus modal (*Foreign Portfolio Investment*) (CEIC Data, 2026) di Indonesia pada tahun 2016-2025:



Gambar 2. BI Rate

Sumber: Bank Indonesia (2026)



Gambar 3. Foreign Portfolio Investment
Sumber: CEIC Data (2026)

Terjadi penurunan suku bunga (BI Rate) secara drastis pada tahun 2020 (Gambar 2) saat terjadi krisis akibat pandemi COVID-19. Secara bersamaan, terjadi capital outflow yang tajam (Gambar 3) dan diikuti depresiasi nilai tukar rupiah (Gambar 1). Kemudian saat suku bunga mulai mengalami pemulihan dan kenaikan di tahun 2022-2024 pasca krisis, arus modal kembali positif namun kenaikannya bertahap dan lebih lambat. *Capital inflow* tidak langsung kembali pada level sebelumnya. Fenomena-fenomena tersebut menjadi bukti empiris adanya asimetri respon pasar dan ketidaksesuaian teori ekonomi moneter klasik.

Indonesia menerapkan sistem moneter ganda (*dual monetary system*) yang mengakomodir instrumen konvensional dan syariah. Dalam sistem ini, BI Rate merepresentasikan sistem moneter konvensional sementara Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS) sebagai salah satu instrumen moneter secara syariah. Secara teoritis, sistem keuangan syariah dianggap lebih mampu bertahan saat krisis karena didasarkan pada sistem pembagian keuntungan dan berkaitan dengan sektor riil (Ascarya, 2012). Namun pada praktiknya, sistem keuangan syariah tidak sepenuhnya tahan terhadap krisis global. Penelitian menunjukkan bahwa keuangan syariah memiliki kinerja yang lebih baik dalam valuasi pasar namun tetap terpengaruh oleh inflasi yang ditunjukkan oleh sensitivitas yang lebih tinggi dalam kualitas asset (Alalmi, 2025). Ketahanan sistem keuangan syariah juga masih dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti kualitas tata kelola dan efisiensi lembaga keuangan (Ridzwan et al., 2025).

Berdasarkan fenomena tersebut menunjukkan adanya kesenjangan dalam penelitian (*research gap*) terkait kebijakan moneter ganda terhadap pergerakan nilai tukar di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis asimetris kebijakan moneter konvensional serta syariah di Indonesia terhadap nilai tukar rupiah. Pendekatan *Nonlinear Autoregressive Distributed Lag* (NARDL) digunakan untuk mengetahui dampak kenaikan serta penurunan kebijakan moneter baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Pengaruh dinamika ekonomi global melalui inflasi dan suku bunga *The Fed* turut dianalisis untuk mengetahui efektivitas kebijakan moneter tersebut terhadap nilai tukar rupiah di Indonesia.

Pendahuluan ditulis tanpa sub judul / sub bab dan menyatakan permulaan substansi artikel yang memuat topik, fenomena / gap penelitian / gap teori, masalah, tujuan, orisinalitas, *grand theory* / teori yang digunakan dalam penelitian, dan rumusan hipotesis. Pendahuluan menawarkan konsep teoritis, gagasan, dan mempresentasikan temuan penelitian sebelumnya sebagai pembanding, serta penguatan, pengayaan, dan penyempurnaan pembahasan, analisis, dan interpretasi. Penyajiannya harus koheren secara kronologis dan hubungan logis antara satu paragraf dan paragraf berikutnya harus jelas.

STUDI LITERATUR

Landasan teoretis mengenai transmisi kebijakan moneter dalam sistem keuangan ganda berfokus pada bagaimana instrumen konvensional dan syariah memengaruhi perilaku pasar dan

stabilitas nilai tukar. Mekanisme transmisi pada jalur konvensional umumnya dijelaskan melalui teori *Interest Rate Parity* (IRP), yang menyatakan bahwa perbedaan suku bunga antarnegara akan menentukan arah aliran modal dan nilai tukar. Peningkatan suku bunga acuan (BI Rate) secara teoretis meningkatkan daya tarik aset domestik, memicu aliran modal masuk, dan memperkuat rupiah. Sebaliknya, pada jalur moneter syariah, instrumen seperti Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS) beroperasi tanpa bunga, melainkan menggunakan mekanisme imbal hasil atau bagi hasil. (Ridzwan et al., 2025) menekankan bahwa sistem keuangan Islam memiliki resiliensi yang lebih tinggi terhadap guncangan eksternal karena setiap transaksi didasarkan pada aset riil, sehingga meminimalkan aktivitas spekulatif yang seringkali menjadi penyebab utama volatilitas nilai tukar.

Dalam konteks ekonomi terbuka, pergerakan nilai tukar juga sangat dipengaruhi oleh variabel fundamental seperti inflasi dan kebijakan moneter global. Teori *Purchasing Power Parity* (PPP) menjelaskan bahwa perbedaan tingkat inflasi antarnegara akan menyebabkan penyesuaian nilai tukar guna menjaga keseimbangan daya beli. Ketika inflasi domestik meningkat lebih tinggi dibandingkan negara mitra dagang, nilai tukar rupiah cenderung mengalami depresiasi. Kondisi ini diperumit oleh dinamika kebijakan moneter Amerika Serikat melalui *Federal Funds Rate* (Fed Rate). Berdasarkan *International Fisher Effect* (IFE), kenaikan Fed Rate seringkali menciptakan tekanan besar bagi rupiah melalui mekanisme pelarian modal ke aset aman. (Ahmed & Mazlan 2020) mengonfirmasi bahwa ketergantungan negara berkembang terhadap dolar AS menciptakan hubungan yang nonlinear, di mana respons nilai tukar terhadap kenaikan suku bunga global seringkali lebih agresif dan cepat dibandingkan saat terjadi penurunan.

Urgensi penggunaan pendekatan nonlinear dalam penelitian ini didasarkan pada temuan empiris bahwa variabel makroekonomi tidak selalu merespons guncangan secara simetris. Konsep asimetri menunjukkan bahwa dampak dari pengetatan moneter (kenaikan suku bunga/imbal hasil) mungkin memiliki magnitudo yang berbeda dibandingkan dengan pelonggaran moneter (penurunan suku bunga/imbal hasil). Meskipun beberapa studi terdahulu menunjukkan adanya efek asimetris yang kuat pada instrumen konvensional, literatur mengenai perilaku asimetris pada instrumen syariah di Indonesia masih menunjukkan hasil yang beragam. (Dainy et al., 2024) serta (Badi 2021) berargumen bahwa transmisi kebijakan moneter ganda memerlukan analisis yang lebih komprehensif untuk melihat apakah instrumen syariah benar-benar mampu bertindak sebagai penyeimbang atau justru mengikuti pola asimetri yang sama dengan instrumen konvensional. Integrasi antara teori paritas ekonomi internasional dan bukti empiris mengenai ketidakpastian pasar global memperkuat alasan penggunaan model *Nonlinear Autoregressive Distributed Lag* (NARDL) untuk membedah kompleksitas hubungan jangka pendek dan jangka panjang dalam stabilitas rupiah.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif melalui model *Nonlinear Autoregressive Distributed Lag* (NARDL) untuk menganalisis pengaruh kebijakan moneter terhadap nilai tukar Rupiah, sekaligus mengomparasikan respons pasar terhadap instrumen konvensional (BI Rate) dan syariah (PUAS). Pemilihan metode NARDL dilandasi oleh keunggulannya dalam mengakomodasi variabel dengan orde integrasi campuran $I(0)$ dan $I(1)$, serta kemampuannya mengukur perbedaan efek secara presisi saat terjadi kondisi peningkatan maupun penurunan pada instrumen kebijakan. Analisis ini menggunakan data sekunder bulanan periode 2016–2025 yang bersumber dari Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan, meliputi nilai tukar Rupiah, BI Rate, PUAS, tingkat inflasi, dan suku bunga *The Fed*. Model penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$ER_t = \beta_0 + \beta_1 BI\ Rate_t + \beta_2 PUAS_t + \beta_3 Inflasi_t + \beta_4 Fed\ Rate_t + \varepsilon_t$$

Tahapan pengujian diawali dengan uji *stasioneritas Augmented Dickey-Fuller* (ADF) dan *Bounds Test* untuk memastikan keseimbangan jangka panjang, dilanjutkan dengan *Wald Test* guna menguji keberadaan asimetri pada komparasi kedua instrumen tersebut. Untuk memastikan validitas dan reliabilitas hasil estimasi, dilakukan serangkaian pengujian asumsi klasik dan uji stabilitas CUSUM, termasuk penerapan pendekatan *robust HAC* (*Newey-West*) guna mengontrol indikasi heteroskedastisitas. Seluruh tahapan pengolahan data dalam studi ini dianalisis menggunakan perangkat lunak EViews 13.

HASIL

Uji Awal Model (ADF, NARDL, Kointegrasi, dan Wald Test)

Jenis Uji	Indikator	Nilai	Keterangan
Stasioneritas	Semua Variabel (ADF)	Prob < 0,05 (FD)	I(1)
Model NARDL	<i>Adjusted R-Squared</i>	0.918214	Model sangat kuat
Model NARDL	<i>Prob. F-Statistic</i>	0.000000	Model signifikan
Kointegrasi	<i>F-Statistic</i>	3.921	> <i>Upper Bound</i>
Kointegrasi	<i>Upper Bound (5%)</i>	3.28	Terdapat kointegrasi
Asimetri (<i>Wald</i>)	BI Rate	0.5555	Tidak asimetris
Asimetri (<i>Wald</i>)	PUAS	0.2613	Tidak asimetris

Sumber: Data diolah EViews 13 2026

Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel penelitian telah memenuhi syarat untuk dianalisis menggunakan model *Nonlinear Autoregressive Distributed Lag* (NARDL). Pada uji stasioneritas *Augmented Dickey-Fuller* (ADF), seluruh variabel tidak stasioner pada level, namun menjadi stasioner pada first difference (Prob < $\alpha = 0,05$), sehingga terintegrasi pada orde satu (I(1)).

Selanjutnya, hasil estimasi model menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan yang sangat baik dalam menjelaskan nilai tukar rupiah, dengan *Adjusted R-squared* sebesar 0,918214. Selain itu, nilai *Prob. F-statistic* sebesar 0,000000 ($< \alpha = 0,05$) menunjukkan bahwa model signifikan dan layak digunakan.

Pada uji kointegrasi, nilai *F-statistic* sebesar 3,921 lebih besar dari upper bound 3,28 (5%), sehingga menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antar variabel. Sementara itu, uji *Wald* menunjukkan nilai probabilitas BI Rate sebesar 0,5555 dan PUAS sebesar 0,2613 ($> \alpha = 0,05$), yang berarti tidak terdapat asimetri atau pengaruh bersifat simetris. Secara keseluruhan, model telah memenuhi seluruh tahapan pengujian, sehingga valid dan dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Asumsi Klasik

Jenis Uji	Indikator	Nilai	Keterangan
Autokorelasi	<i>Prob. F-Statistic</i>	0.6306	Tidak ada autokorelasi
	<i>Prob. Chi-Square</i>	0.5845	Tidak ada autokorelasi
Heteroskedastisitas	<i>Breusch-Pagan-Godfrey</i>	-	Terindikasi heteroskedastisitas
	<i>HAC Newey-West</i>	-	Estimasi menjadi robust terhadap heteroskedastisitas
Normalitas	<i>Prob. Jarque-Bera</i>	0.0000	Tidak berdistribusi normal
Stabilitas	CUSUM	-	Model stabil (dalam batas 5%)

Sumber: Data diolah EViews 13 2026

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model telah memenuhi kriteria analisis ekonometrika pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Pada uji autokorelasi *Breusch-Godfrey*, nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0,6306 dan *Chi-Square* sebesar 0,5845 ($> \alpha = 0,05$) menunjukkan tidak adanya autokorelasi, sehingga residual bersifat independen. Pada uji heteroskedastisitas *Breusch-Pagan-Godfrey*, model awal terindikasi mengalami heteroskedastisitas. Namun, permasalahan tersebut diatasi dengan menggunakan metode *HAC Newey-West* dengan bandwidth 5,0000, sehingga estimasi parameter menjadi robust terhadap heteroskedastisitas dan tetap bersifat konsisten. Selanjutnya, uji normalitas *Jarque-Bera* menunjukkan probabilitas sebesar 0,0000 ($< \alpha = 0,05$), yang berarti residual tidak berdistribusi normal. Namun, kondisi ini masih dapat ditoleransi pada data time series dengan jumlah observasi besar mengacu pada *Central Limit Theorem*. Sementara itu, uji stabilitas CUSUM

menunjukkan bahwa model berada dalam batas kritis 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa model stabil secara struktural.

PEMBAHASAN

Hasil estimasi menunjukkan bahwa BI Rate, PUAS, inflasi, dan *Federal Funds Rate* berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini menegaskan bahwa pergerakan nilai tukar tidak bersifat acak, melainkan dipengaruhi oleh interaksi antara faktor moneter domestik dan dinamika ekonomi global. Dengan demikian, kebijakan moneter tetap memiliki peran strategis dalam menjaga stabilitas nilai tukar di tengah sistem ekonomi terbuka.

Namun demikian, hasil uji Wald menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara dampak kenaikan dan penurunan BI Rate maupun PUAS. Hal ini mengindikasikan bahwa respons nilai tukar terhadap kebijakan moneter bersifat simetris. Secara teoritis, temuan ini sejalan dengan *Interest Rate Parity* (IRP) yang menjelaskan bahwa perubahan suku bunga akan direspon secara proporsional melalui mekanisme aliran modal internasional.

Lebih lanjut, tidak ditemukannya asimetri dalam penelitian ini tidak dapat diartikan sebagai ketidakhadiran dinamika pasar, melainkan mencerminkan stabilitas sistem moneter Indonesia. Respons yang simetris menunjukkan bahwa mekanisme transmisi kebijakan berjalan secara konsisten tanpa distorsi antara kebijakan ekspansif dan kontraktif. Kondisi ini juga mengindikasikan adanya kredibilitas kebijakan moneter serta ekspektasi pasar yang relatif rasional terhadap arah kebijakan yang diambil.

Dalam konteks sistem moneter ganda, hasil ini menunjukkan bahwa instrumen konvensional dan syariah telah terintegrasi dengan baik dalam memengaruhi stabilitas nilai tukar. Selain itu, pengaruh inflasi dan *Federal Funds Rate* menegaskan bahwa faktor global tetap memiliki peran penting melalui mekanisme *capital flow*. Oleh karena itu, stabilitas nilai tukar rupiah ditentukan oleh sinergi antara kebijakan domestik dan kondisi ekonomi global yang dinamis.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa pergerakan nilai tukar rupiah dipengaruhi secara signifikan oleh kebijakan moneter ganda yang mencakup instrumen konvensional dan syariah, serta faktor eksternal seperti inflasi dan suku bunga global. Hal ini menunjukkan bahwa dinamika nilai tukar merupakan hasil interaksi faktor domestik dan global, sehingga stabilitasnya ditentukan oleh kombinasi berbagai variabel ekonomi yang saling berkaitan. Selain itu, respons nilai tukar terhadap perubahan kebijakan moneter tidak menunjukkan perbedaan antara kondisi kenaikan dan penurunan instrumen, yang mengindikasikan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia bersifat simetris dan relatif stabil.

Berdasarkan temuan tersebut, penelitian ini berpendapat bahwa Bank Indonesia perlu menjaga keseimbangan antara kebijakan moneter konvensional dan syariah dengan tetap memperhatikan dinamika ekonomi global. Penguatan instrumen moneter syariah juga dipandang penting untuk meningkatkan kontribusinya dalam menjaga stabilitas sistem keuangan. Selain itu, koordinasi kebijakan yang adaptif dan responsif menjadi krusial dalam menghadapi ketidakpastian global, sehingga stabilitas nilai tukar dapat terjaga secara berkelanjutan.

REFERENSI

- Ahmed, H. F. T., & Mazlan, N. S. (2021). The impact of interest rate on exchange rate within ASEAN countries: Evidence from linear and nonlinear ARDL frameworks. *Global Journal of Emerging Market Economies*, 1–28.
- Alalmal, S. (2025). Resilience of Islamic and conventional banks in the GCC during systemic crises: Evidence from a dynamic panel GMM framework. *International Journal of Accounting and Economics Studies*, 12(6), 603–614. <https://doi.org/10.14419/9cfj1256>
- Ambarwati, A. D., Sara, I. M., & Aziz, I. S. A. (2021). Pengaruh jumlah uang beredar (JUB), BI rate dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2009–2018. *Warmadewa Economic Development Journal*, 4(1), 21–27.

- Andries, A. M., et al. (2016). The relationship between exchange rates and interest rates in a small open emerging economy. *SSRN Electronic Journal*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2747064
- Ascarya. (2012). Transmission channel and effectiveness of dual monetary policy in Indonesia. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 14(3). <https://doi.org/10.21098/bemp.v14i3.405>
- Badi, R. A., Askafi, & Rusandy. (2024). Macroeconomic analysis of Indonesian inflation post COVID-19 with the exchange rate as an intervening variable. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7, 4759–4773.
- Bangun, D. E. M. P., & Silalahi, R. (2026). Kurs dan valuta asing dalam sistem perekonomian terbuka: Tinjauan konseptual atas faktor-faktor yang memengaruhi nilai tukar dan volatilitasnya. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Manajemen*, 4(2), 1308–1321. <https://doi.org/10.61722/jiem.v4i2.8961>
- Dainy, O., Hasanah, I., Sophia, S., & Sari, R. N. (2025). Pengaruh implementasi kebijakan moneter syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2020–2023. *Moneter: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*.
- CEIC. (2026). Foreign portfolio investment: USD, Indonesia (2016–2025). <https://www.ceicdata.com/en/indicator/indonesia/foreign-portfolio-investment>
- Febrianto, M. N., Subagiyo, R., & Aswad, M. (2025). Arbitrage and interest rate parity: Implications for foreign exchange investors and speculators. *Fokus Ekonomi: Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 86–97.
- Ginting, R., Murniadi, C., Iskandar, D., & Wuryandani, G. (2013). *Kodifikasi peraturan Bank Indonesia likuiditas rupiah pasar uang antar bank*. Pusat Riset dan Edukasi Bank Sentral.
- Gugun, M. (2021). Inflation and exchange rates: Relative purchasing power parity. *Jurnal Maneksi*. <https://www.researchgate.net/publication/350784289>
- Bank Indonesia. (2018). BI 7-day reverse repo rate naik 50 bps menjadi 5,25%: Respons bauran kebijakan lanjutan untuk memperkuat stabilitas ekonomi. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_205118.aspx
- Bank Indonesia. (2026). BI rate 2016–2025. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/BI-Rate.aspx>
- Junaedi, D., Norman, E., Romli, M., & Salistia, F. (2020). The impact of the COVID-19 pandemic on Indonesia's monetary stability. In *Proceedings of the 1st International Conference on Islamic Studies (ICIS)* (Vol. 35).
- Departemen Komunikasi Bank Indonesia. (2024). Memahami suku bunga acuan BI: Kunci ambil keputusan keuangan yang tepat. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/cerita-bi/Pages/data-suku-bunga-bi-saat-ini.aspx>
- Kurniawan, D. (2025). Model kebijakan moneter dalam perekonomian terbuka di Indonesia. *Efisiensi: Jurnal Penelitian dan Pengembangan Ilmu Manajemen*, 2(2), 50–57. <https://doi.org/10.63217/efisiensi.v2i2>
- Mengkilo, P. P., Rotinsulu, T. O., & Mandei, D. (2025). Analisis pengaruh kebijakan moneter AS terhadap kekuatan nilai tukar rupiah. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 25.
- Muqowwi, M. H., Mubarak, Z., Solina, R. P., & Abadi, M. T. (2024). Sistem perekonomian terbuka. *Journal Sains Student Research*, 2(1), 452–461. <https://doi.org/10.61722/jssr.v2i1.634>
- Nopeline, N., Damanik, D., & Gea, P. A. (2024). Dampak asimetris nilai tukar rupiah terhadap perdagangan Indonesia dengan mitra dagang. *EKUILNOMI: Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 6(2), 431–440.
- Pangestuti, D. C. (2020). *Manajemen keuangan internasional*. Deepublish.
- Pasaribu, V. L. D., & Virby, S. (2025). *Manajemen keuangan internasional*. PT Media Pustaka Indo.
- Kementerian PPN/Bappenas. (2025). *Perkembangan ekonomi Indonesia dan dunia triwulan II tahun 2025*.

- Rangkuty, D. M., Lubis, H. P., Hedianto, & Zora, M. M. (2022). *Teori inflasi (studi kasus: Pelaku usaha rumah tangga desa Klambir Lima Kebeum sebelum dan selama pandemi COVID-19)*. Deepublish.
- Kementerian Perdagangan RI. (2026). Nilai tukar mata uang asing terhadap rupiah (USD). <https://satudata.kemendag.go.id>
- Ridzwan, E. M., Aman, N. H., & Mohamed, S. (2025). Understanding the role of Islamic finance in economic resilience. *International Journal of Research and Innovation in Social Science (IJRISS)*, 9, 2427–2433. <https://doi.org/10.47772/IJRISS>
- Sahrani, N. A. N., & Tauhid, I. (2022). Konsep nilai tukar uang perspektif ekonomi Islam. *Balanca: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 4(2), 1–7.
- Santosa, A. B. (2018). *Nilai tukar rupiah pendekatan purchasing power parity*. LPPM.
- Suganda, T. R. (2018). *Event study: Teori dan pembahasan reaksi pasar modal Indonesia*. CV Seribu Bintang.
- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice.
- Yuliadi, I. (2020). The implementation of a dual monetary system in Indonesia. *International Journal of Economics and Business Administration*, 8(3), 28–39.