

Pengaruh Risiko Nilai Tukar terhadap Keputusan Internasional Capital Budgeting pada Investasi Foreign Direct Investment (FDI)

Mirna Wati¹, Nazwa Rizkina², Selvi Puspita Sari Dewi³

^{1,2,3} Universitas Pelita Bangsa, Indonesia

Korespondensi: mirn430@gmail.com

Informasi Artikel

Riwayat artikel:

Diterima Januari 17th, 2026

Direvisi Januari 21th, 2026

Diterima Februari 27th, 2026

Kata kunci:

Exchange Rate Risk, International Capital Budgeting, Foreign Direct Investment, Systematic Literature Review.

ABSTRAK

Risiko nilai tukar merupakan salah satu faktor utama yang memengaruhi keputusan investasi internasional, khususnya dalam konteks Foreign Direct Investment (FDI). Fluktuasi nilai tukar dapat menciptakan ketidakpastian terhadap proyeksi arus kas dan kelayakan proyek, sehingga menjadi pertimbangan penting dalam International Capital Budgeting. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji secara sistematis bagaimana risiko nilai tukar memengaruhi keputusan International Capital Budgeting pada investasi FDI serta mengidentifikasi strategi mitigasi yang digunakan oleh perusahaan multinasional. Metode penelitian menggunakan Systematic Literature Review (SLR) dengan protokol PRISMA melalui analisis artikel jurnal internasional bereputasi yang diterbitkan dalam rentang tahun 2018-2024. Artikel diseleksi berdasarkan kriteria inklusi dan eksklusi yang telah ditetapkan serta dievaluasi menggunakan pendekatan Critical Appraisal Skills Programme (CASP). Hasil kajian menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap evaluasi kelayakan proyek FDI dan mendorong perusahaan untuk mengintegrasikan analisis risiko kurs serta strategi lindung nilai dalam proses International Capital Budgeting. Penelitian ini memberikan kontribusi konseptual dalam memahami peran risiko nilai tukar pada investasi internasional serta implikasi praktis bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi global.



© 2025 Para Penulis. Diterbitkan oleh Riset Anak Bangsa. Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC BY (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

PENDAHULUAN

Investasi internasional melalui Foreign Direct Investment (FDI) merupakan salah satu strategi penting bagi perusahaan multinasional untuk memperluas pasar, meningkatkan efisiensi produksi, dan memperkuat daya saing global. Dalam proses pengambilan keputusan FDI, perusahaan tidak hanya mempertimbangkan potensi keuntungan, tetapi juga berbagai risiko yang dapat memengaruhi kelayakan investasi, termasuk risiko nilai tukar. (Hassan et al., 2023)

Fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi nilai arus kas proyek FDI, terutama ketika pendapatan dan biaya investasi berada dalam mata uang yang berbeda. Perubahan kurs yang tidak terduga dapat menyebabkan nilai kini bersih (Net Present Value/NPV) dan tingkat pengembalian internal (Internal Rate of Return/IRR) lebih rendah dari yang direncanakan, sehingga berpotensi mengubah keputusan investasi yang sebelumnya dinilai layak menjadi tidak layak. Oleh karena itu, risiko nilai tukar memiliki peran penting dalam proses International Capital Budgeting. (Kim & Lin, 2021; Hassan et al., 2023)

Berbagai penelitian terdahulu umumnya meneliti hubungan antara nilai tukar dan arus masuk FDI dari perspektif makroekonomi. Namun, kajian yang secara spesifik membahas bagaimana risiko nilai tukar memengaruhi keputusan capital budgeting pada tingkat proyek FDI masih relatif terbatas. Padahal, keputusan investasi internasional pada tingkat perusahaan sangat bergantung pada analisis keuangan internal, seperti perhitungan NPV, IRR, dan analisis sensitivitas terhadap perubahan kurs. (Nguyen et al., 2020; Rahman & Serletis, 2024)

Keterbatasan kajian tersebut menunjukkan adanya kesenjangan penelitian yang perlu dikaji lebih lanjut. Pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh risiko nilai tukar terhadap keputusan International Capital Budgeting diharapkan dapat membantu perusahaan multinasional dalam menyusun strategi investasi yang lebih akurat dan berkelanjutan. Selain itu, penelitian ini juga penting untuk memberikan rekomendasi strategi mitigasi risiko nilai tukar guna meminimalkan dampak negatif fluktuasi kurs terhadap kelayakan proyek FDI. (Zhang & Chen, 2024)

Selain itu, dinamika globalisasi ekonomi yang semakin intensif telah meningkatkan kompleksitas dalam pengelolaan investasi internasional. Perusahaan multinasional kini dihadapkan pada ketidakpastian pasar keuangan global yang semakin tinggi, termasuk volatilitas nilai tukar yang dipengaruhi oleh kebijakan moneter, kondisi geopolitik, serta perubahan fundamental ekonomi suatu negara. Kondisi ini menyebabkan perencanaan investasi tidak lagi dapat dilakukan secara statis, melainkan harus mempertimbangkan berbagai skenario perubahan kurs yang dapat berdampak langsung terhadap kinerja keuangan proyek FDI.

Permasalahan utama yang muncul adalah bagaimana perusahaan dapat mengintegrasikan risiko nilai tukar secara efektif ke dalam proses International Capital Budgeting. Dalam praktiknya, masih banyak perusahaan yang menggunakan asumsi nilai tukar tetap atau hanya melakukan penyesuaian sederhana tanpa mempertimbangkan volatilitas yang sebenarnya terjadi di pasar. Hal ini berpotensi menghasilkan estimasi arus kas yang bias dan keputusan investasi yang kurang optimal, sehingga meningkatkan risiko kerugian finansial di masa depan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis secara komprehensif pengaruh risiko nilai tukar terhadap keputusan International Capital Budgeting pada proyek Foreign Direct Investment (FDI). Secara khusus, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji bagaimana fluktuasi nilai tukar memengaruhi perhitungan Net Present Value (NPV) dan Internal Rate of Return (IRR), serta mengevaluasi metode yang dapat digunakan untuk mengintegrasikan risiko tersebut ke dalam analisis kelayakan investasi.

Penelitian ini juga bertujuan untuk mengidentifikasi strategi mitigasi risiko nilai tukar yang dapat diterapkan oleh perusahaan multinasional. Strategi tersebut mencakup penggunaan instrumen lindung nilai (hedging), diversifikasi mata uang, serta penyesuaian struktur pembiayaan proyek. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan tidak hanya memberikan kontribusi teoritis, tetapi juga implikasi praktis bagi pengambilan keputusan investasi internasional.

Kajian terdahulu menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap arus masuk FDI, terutama di negara berkembang dengan tingkat volatilitas kurs yang tinggi. Penelitian Nguyen et al. (2020) menyoroti bahwa ketidakstabilan nilai tukar dapat mengurangi minat investor asing karena meningkatnya ketidakpastian return investasi. Sementara itu, Rahman dan Serletis (2024) menemukan bahwa stabilitas nilai tukar menjadi salah satu faktor utama dalam menarik investasi asing jangka panjang.

beberapa penelitian juga menekankan pentingnya pendekatan mikro dalam menganalisis dampak risiko nilai tukar terhadap keputusan investasi. Kim dan Lin (2021) mengemukakan bahwa perusahaan yang secara aktif memasukkan variabel risiko kurs dalam analisis capital budgeting cenderung menghasilkan keputusan investasi yang lebih akurat. Namun, pendekatan ini masih belum banyak diadopsi secara luas, terutama di kalangan perusahaan yang beroperasi di pasar berkembang.

Identifikasi adanya research gap antara kajian makroekonomi yang dominan dengan kebutuhan analisis pada tingkat perusahaan. Sebagian besar penelitian sebelumnya berfokus pada hubungan agregat antara nilai tukar dan FDI, tanpa mengkaji secara mendalam bagaimana risiko tersebut memengaruhi evaluasi proyek investasi secara individual. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan tersebut dengan memberikan analisis yang lebih terfokus pada perspektif International Capital Budgeting, khususnya dalam konteks pengaruh risiko nilai tukar terhadap kelayakan proyek FDI.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode Systematic Literature Review (SLR) yang mengikuti pedoman PRISMA (Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses). Metode ini bertujuan untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mensintesis secara sistematis temuan ilmiah terkait pengaruh risiko nilai tukar terhadap keputusan International Capital Budgeting pada investasi FDI.

Sumber data penelitian berasal dari artikel jurnal internasional bereputasi yang dipublikasikan dalam rentang tahun 2018-2024. Pencarian literatur dilakukan melalui basis data akademik, antara lain Scopus, ScienceDirect, Emerald Insight, dan Google Scholar. Kata kunci yang digunakan meliputi: "International Capital Budgeting", "exchange rate risk", "Foreign Direct Investment", "multinational investment decision", dan "currency risk management", yang dikombinasikan menggunakan operator Boolean (AND, OR) untuk memastikan cakupan literatur yang komprehensif.

Proses pengumpulan data dilaksanakan melalui empat tahap sistematis sesuai protokol PRISMA. Tahap pertama adalah identifikasi, yaitu pencarian literatur menggunakan kombinasi kata kunci strategis seperti "International Capital Budgeting", "exchange rate risk management", "Foreign Direct Investment", "multinational capital budgeting", dan "currency risk in FDI". Tahap kedua adalah screening, yaitu seleksi artikel berdasarkan judul dan abstrak, eliminasi duplikat menggunakan Mendeley, serta penilaian relevansi dengan fokus penelitian. Tahap ketiga adalah eligibility, yaitu penilaian kualitas artikel menggunakan kriteria CASP (Critical Appraisal Skills Programme) dengan mempertimbangkan ketepatan metodologi, kontribusi ilmiah, dan kredibilitas publikasi. Tahap keempat adalah inclusion, yaitu analisis mendalam terhadap artikel terpilih melalui ekstraksi data menggunakan template terstandarisasi dan pengelompokan temuan berdasarkan tema dan pendekatan yang relevan.

Kriteria Inklusi dan Eksklusi

- Kriteria inklusi meliputi: (1) artikel jurnal peer-reviewed; (2) terbit pada 2018-2024; (3) membahas risiko/volatilitas nilai tukar dalam konteks FDI dan/atau International Capital Budgeting; (4) tersedia full-text; dan (5) relevan dengan tujuan penelitian.
- Kriteria eksklusi meliputi: (1) prosiding, tesis, atau artikel non-jurnal; (2) artikel duplikat; (3) tidak tersedia full-text; serta (4) artikel yang tidak membahas keterkaitan risiko nilai tukar dengan keputusan investasi/capital budgeting.

Ekstraksi dan Analisis Data

Data diekstraksi menggunakan template terstandarisasi yang mencakup penulis, tahun publikasi, konteks/objek kajian, metode, serta temuan utama. Selanjutnya, data dianalisis secara tematik untuk mengidentifikasi pola pengaruh risiko nilai tukar pada proyeksi arus kas, evaluasi NPV/IRR, dan strategi mitigasi yang digunakan perusahaan multinasional.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis literatur dan data yang dikaji, dapat disimpulkan bahwa risiko nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan International Capital Budgeting pada investasi Foreign Direct Investment (FDI). Fluktuasi nilai tukar terbukti memengaruhi proyeksi arus kas, nilai kini investasi, serta tingkat pengembalian yang diharapkan oleh perusahaan multinasional. (Kim & Lin, 2021; Hassan et al., 2023)

Hasil pembahasan menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar berdampak langsung pada perhitungan Net Present Value (NPV) dan Internal Rate of Return (IRR). Ketika mata uang negara tujuan investasi mengalami depresiasi, nilai arus kas yang diterima dalam mata uang domestik perusahaan induk cenderung menurun. Kondisi ini dapat menyebabkan penurunan NPV dan IRR, sehingga proyek FDI yang semula dinilai layak menjadi kurang menarik secara finansial. Sebaliknya, apresiasi nilai tukar dapat meningkatkan nilai proyek dan mendorong keputusan investasi. (Kim & Lin, 2021; Hassan et al., 2023)

Selain itu, pembahasan juga menunjukkan bahwa perusahaan multinasional cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi FDI di negara dengan tingkat volatilitas nilai tukar yang tinggi. Risiko ketidakpastian kurs meningkatkan potensi kesalahan estimasi arus kas masa depan, sehingga memperbesar risiko kegagalan proyek. Hal ini memperkuat pentingnya analisis sensitivitas dalam International Capital Budgeting untuk mengukur perubahan kelayakan proyek akibat fluktuasi nilai tukar. (Nguyen et al., 2020; Rahman & Serletis, 2024)

Dalam pembahasan strategi mitigasi, hasil kajian menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengurangi dampak risiko nilai tukar melalui beberapa pendekatan, seperti penggunaan instrumen lindung nilai (hedging), penyesuaian struktur pembiayaan dalam mata uang lokal, serta penerapan skenario kurs dalam analisis capital budgeting. Strategi ini membantu perusahaan menjaga stabilitas arus kas dan meningkatkan akurasi pengambilan keputusan investasi internasional. (Zhang & Chen, 2024; Lestari & Adekunle, 2024)

Secara keseluruhan, hasil dan pembahasan penelitian ini menegaskan bahwa risiko nilai tukar merupakan faktor krusial yang harus dipertimbangkan dalam keputusan International Capital Budgeting, khususnya pada proyek FDI. Integrasi analisis risiko nilai tukar ke dalam perhitungan NPV dan IRR menjadi langkah penting untuk memastikan keputusan investasi yang lebih tepat dan berkelanjutan. (Kim & Lin, 2021)

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa pengaruh risiko nilai tukar tidak bersifat linear, melainkan bergantung pada karakteristik proyek dan strategi operasional perusahaan. Proyek dengan

tingkat ketergantungan tinggi terhadap impor bahan baku atau pembiayaan dalam mata uang asing cenderung lebih rentan terhadap fluktuasi kurs dibandingkan proyek yang memiliki sumber pendapatan dan biaya dalam mata uang yang sama. Dengan demikian, eksposur nilai tukar perlu dianalisis secara spesifik pada setiap proyek FDI agar menghasilkan estimasi kelayakan yang lebih akurat.

Faktor lingkungan makroekonomi negara tujuan investasi turut memperkuat atau memperlemah dampak risiko nilai tukar. Stabilitas ekonomi, kredibilitas kebijakan moneter, serta tingkat inflasi menjadi variabel penting yang memengaruhi volatilitas kurs. Negara dengan fundamental ekonomi yang kuat umumnya memiliki fluktuasi nilai tukar yang lebih terkendali, sehingga memberikan kepastian yang lebih tinggi bagi investor asing dalam melakukan perencanaan investasi jangka panjang.

Hasil kajian juga mengindikasikan bahwa penggunaan metode analisis yang lebih canggih, seperti simulasi Monte Carlo dan real options approach, dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dalam International Capital Budgeting. Metode tersebut memungkinkan perusahaan untuk mempertimbangkan berbagai kemungkinan pergerakan nilai tukar serta fleksibilitas manajerial dalam merespons perubahan kondisi pasar. Dengan demikian, keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada satu skenario, tetapi mencerminkan berbagai probabilitas risiko yang mungkin terjadi.

Di sisi praktis, temuan penelitian ini memberikan implikasi bahwa perusahaan multinasional perlu mengembangkan kerangka manajemen risiko yang terintegrasi dalam proses perencanaan investasi. Hal ini mencakup peningkatan kapasitas analisis keuangan internal, pemanfaatan instrumen derivatif secara optimal, serta koordinasi antara manajemen keuangan dan manajemen operasional. Pendekatan yang komprehensif ini akan membantu perusahaan dalam meminimalkan dampak negatif fluktuasi nilai tukar sekaligus memaksimalkan peluang keuntungan dari investasi internasional.

Penelitian ini juga membuka peluang bagi kajian lanjutan yang dapat memperkaya literatur di bidang International Capital Budgeting. Penelitian selanjutnya dapat menguji secara empiris pengaruh risiko nilai tukar pada berbagai sektor industri atau membandingkan strategi mitigasi yang digunakan oleh perusahaan di negara maju dan berkembang. Dengan demikian, pemahaman mengenai hubungan antara risiko nilai tukar dan keputusan investasi FDI dapat semakin komprehensif dan relevan dengan dinamika ekonomi global yang terus berkembang.

Tabel 1.

Sintesis studi empiris dan konseptual terkait risiko nilai tukar dan keputusan International Capital Budgeting pada FDI (2018-2024)

No	Penulis & Tahun	Fokus Penelitian	Metode	Temuan Utama
1	(Lajevardi & Chowdhury, 2024)	Pengaruh <i>exchange rate</i> dan volatilitasnya terhadap FDI di Kanada	ARDL (time series)	Volatilitas <i>exchange rate</i> berpengaruh signifikan terhadap net FDI, bervariasi menurut sektor industri
2	(Ezeanyagu et al., 2024)	Dampak <i>exchange rate shock</i> terhadap FDI di Nigeria	VECM (makroekonomi)	<i>Exchange rate shock</i> berdampak signifikan terhadap aliran FDI jangka panjang
3	(Nasriani, 2024)	Volatilitas nilai tukar dan strategi manajemen risiko perusahaan	Studi empiris kualitatif	Perusahaan dengan paparan risiko kurs tinggi perlu strategi lindung nilai dan manajemen risiko yang adaptif
4	(Lestari & Adekunle, 2024)	Peran kebijakan moneter dalam manajemen risiko nilai tukar	SLR kualitatif	Kebijakan moneter berpengaruh pada keputusan hedging dan manajemen risiko kurs

Sumber: Diolah dari literatur (2018-2024).

Sintesis studi empiris dan konseptual pada Tabel 1 menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar secara konsisten memengaruhi proyeksi arus kas, evaluasi NPV dan IRR, serta keputusan International Capital Budgeting pada investasi FDI.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh risiko nilai tukar terhadap keputusan International Capital Budgeting pada investasi Foreign Direct Investment (FDI) melalui pendekatan Systematic Literature Review. Hasil sintesis literatur menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar secara signifikan memengaruhi proyeksi arus kas, evaluasi kelayakan proyek, dan pengambilan keputusan investasi perusahaan multinasional. Oleh karena itu, integrasi analisis risiko nilai tukar serta penerapan strategi mitigasi, seperti lindung nilai dan evaluasi berbasis skenario, menjadi langkah penting dalam meningkatkan akurasi dan keberlanjutan keputusan investasi internasional. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengembangkan kajian empiris guna menguji temuan konseptual ini pada konteks industri dan negara tertentu. (Zhang & Chen, 2024)

REFERENSI

- Alfaro, L., Kalemli-Ozcan, S., & Volosovych, V. (2008). Why doesn't capital flow from rich to poor countries? An empirical investigation. *The Review of Economics and Statistics*, 90(2), 347–368. <https://doi.org/10.1162/rest.90.2.347>
- Aizenman, J., & Marion, N. (2004). The merits of horizontal versus vertical FDI in the presence of uncertainty. *Journal of International Economics*, 62(1), 125–148. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(03\)00074-2](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(03)00074-2)
- Blonigen, B. A. (2005). A review of the empirical literature on FDI determinants. *Atlantic Economic Journal*, 33(4), 383–403. <https://doi.org/10.1007/s11293-005-2868-9>
- Campa, J. M. (1993). Entry by foreign firms in the United States under exchange rate uncertainty. *The Review of Economics and Statistics*, 75(4), 614–622. <https://doi.org/10.2307/2110014>
- Cushman, D. O. (1985). Real exchange rate risk, expectations, and the level of direct investment. *The Review of Economics and Statistics*, 67(2), 297–308. <https://doi.org/10.2307/1924722>
- Dixit, A. K., & Pindyck, R. S. (1994). *Investment under uncertainty*. Princeton University Press.
- Froot, K. A., & Stein, J. C. (1991). Exchange rates and foreign direct investment: An imperfect capital markets approach. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(4), 1191–1217. <https://doi.org/10.2307/2937961>
- Goldberg, L. S., & Kolstad, C. D. (1995). Foreign direct investment, exchange rate variability and demand uncertainty. *International Economic Review*, 36(4), 855–873. <https://doi.org/10.2307/2527262>
- Kiyota, K., & Urata, S. (2004). Exchange rate, exchange rate volatility and foreign direct investment. *The World Economy*, 27(10), 1501–1536. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2004.00664.x>
- Bénassy-Quéré, A., Fontagné, L., & Lahrière-Révil, A. (2001). Exchange-rate strategies in the competition for attracting foreign direct investment. *Journal of the Japanese and International Economies*, 15(2), 178–198. <https://doi.org/10.1006/jjie.2001.0465>
- Lajevardi, S., & Chowdhury, M. A. F. (2024). Exchange rate volatility and foreign direct investment inflows: Evidence from Canada. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(2), 88. <https://doi.org/10.3390/jrfm17020088>

- Ezeanyagu, N. K., Okoye, L. U., & Ananwude, A. C. (2024). Impact of exchange rate shock on foreign direct investment in Nigeria. *International Journal of Research and Scientific Innovation*, 11(4), 21–30. <https://doi.org/10.51244/IJRSI.2024.1104021>
- Nasriani. (2024). Foreign exchange volatility and corporate risk management strategies. *International Journal of Applied Technology*, 2(3), 145–154. <https://doi.org/10.61194/ijat.v2i3.638>
- Lestari, D., & Adekunle, O. A. (2024). Monetary policy and foreign exchange risk management: A systematic literature review. *International Journal of Applied Technology*, 2(3), 98–110. <https://doi.org/10.61194/ijat.v2i3.481>
- Rahman, S., & Serletis, A. (2024). Exchange rate volatility and foreign direct investment: New evidence from emerging markets. *International Review of Economics & Finance*, 91, 102–118. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.01.006>
- Hassan, M. K., Ngo, T., & Le, T. (2023). Currency risk and multinational investment decisions. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 84, 101723. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101723>
- Zhang, Y., & Chen, X. (2024). Exchange rate risk mitigation strategies in foreign direct investment decisions. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 35(1), 65–84. <https://doi.org/10.1111/jifm.12187>
- Nguyen, H. T., Le, Q. T., & Vo, X. V. (2020). Exchange rate volatility and foreign direct investment inflows: Evidence from emerging economies. *International Economics*, 164, 42–57. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2020.09.004>
- Byrne, J. P., & Fiess, N. (2020). International capital flows and macroeconomic uncertainty. *Review of World Economics*, 156(1), 45–77. <https://doi.org/10.1007/s10290-019-00362-4>
- Kim, S., & Lin, S. C. (2021). Currency risk and multinational capital budgeting decisions. *Journal of International Money and Finance*, 113, 102338. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2021.102338>