



JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS
Jurnal Program Studi Akuntansi

Available online <http://ojs.uma.ac.id/index.php/jurnalakundanbisnis>

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Perdagangan Internasional dan Investasi Asing di Indonesia Tahun 2001-2024

The Influence of the Rupiah Exchange Rate on International Trade and Foreign Investment in Indonesia from 2001-2024

Muh.Dion Tri Ananda¹⁾*, Joko Susanto²⁾*, Ardito Bhinadi³⁾*

Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran"
Yogyakarta, Indonesia

*Corresponding Email: muhdion.a@students.amikom.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah terhadap perdagangan internasional dan investasi asing di Indonesia tahun 2001-2024 dengan menggunakan alat analisis Vector Error Correction Model (VECM). Hasil uji kointegrasi menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antara nilai tukar dengan ekspor, impor, FDI, FPI, dan suku bunga (BI rate), di mana ekspor dan FPI cenderung memperkuat rupiah, sementara impor, FDI, dan BI rate cenderung melemahkan rupiah dalam jangka panjang. Dalam jangka pendek antara nilai tukar dan variabel makro tergolong lemah, menunjukkan bahwa respon pasar valuta terhadap perubahan ekonomi makro lebih dominan dalam jangka panjang. Uji kausalitas granger menunjukkan variabel ekspor, impor, FDI, FPI dan BI rate secara Granger mempengaruhi nilai tukar tetapi tidak sebaliknya. Uji impulse response function (IRF) menunjukkan bahwa shock variabel FDI mendorong depresiasi rupiah. Sedangkan shock FPI dan BI rate cenderung menguatkan rupiah. Respons terhadap ekspor dan impor relatif kecil. Hasil uji VD, FDI merupakan variabel yang paling besar menjelaskan fluktuasi nilai tukar dibandingkan variabel lainnya, diikuti oleh FPI dan BI rate.

Kata Kunci: Nilai Tukar Rupiah, Perdagangan Internasional, Investasi Asing

Abstract

This study aims to analyze the impact of the exchange rate of the rupiah on international trade and foreign investment in Indonesia from 2001 to 2024 using the Vector Error Correction Model (VECM) analysis tool. The results of the cointegration test indicate a long-term relationship between the exchange rate and exports, imports, FDI, FPI, and the interest rate (BI rate), where exports and FPI tend to strengthen the rupiah, while imports, FDI, and the BI rate tend to weaken the rupiah in the long term. In the short term, the relationship between the exchange rate and macroeconomic variables is relatively weak, indicating that the currency market's response to macroeconomic changes is more dominant in the long term. The Granger causality test shows that the variables of exports, imports, FDI, FPI, and the BI rate Granger-cause the exchange rate but not vice versa. The impulse response function (IRF) test shows that shocks in the FDI variable drive the depreciation of the rupiah. Meanwhile, shocks from FPI and the BI rate tend to strengthen the rupiah. The response to exports and imports is relatively small. The results of the VD test show that FDI is the variable that explains exchange rate fluctuations the most compared to other variables, followed by FPI and the BI rate.

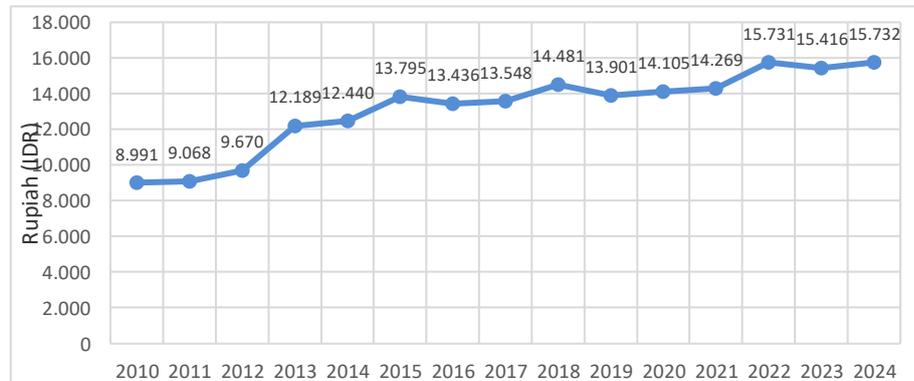
Keywords: Exchange Rate, International Trade, Foreign Investment

How to Cite: Ananda, M.D.T, Susanto, J. Bhinadi, A. (2025). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Perdagangan Internasional dan Investasi Asing di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis : Jurnal Program Studi Akuntansi*. 4 (1): 1-10

PENDAHULUAN

Nilai tukar merupakan salah satu indikator penting dalam perekonomian terbuka yang memiliki peran strategis terhadap stabilitas makroekonomi suatu negara. Dalam konteks Indonesia, nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, khususnya dolar Amerika Serikat (USD), sering kali mengalami fluktuasi yang dipicu oleh berbagai faktor, baik domestik maupun global. Fluktuasi nilai tukar tersebut dapat berdampak langsung terhadap sektor perdagangan internasional (ekspor-impor) dan arus investasi asing langsung (foreign direct FDI dan FPI), dua komponen utama dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional.

Indonesia, sebagai negara berkembang dengan tingkat keterbukaan ekonomi yang cukup tinggi, sangat dipengaruhi oleh pergerakan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, terutama dolar Amerika Serikat. Sejak era krisis moneter 1998 hingga periode pasca-pandemi COVID-19, nilai tukar rupiah mengalami berbagai fluktuasi yang dipengaruhi oleh faktor internal seperti inflasi, suku bunga, neraca transaksi berjalan, serta faktor eksternal seperti harga komoditas global, gejolak geopolitik, dan kebijakan moneter negara maju (Bank Indonesia, 2023).



Gambar 1 Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dolar
Sumber: Kemendag, 2025

Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS menjadi perhatian utama karena berdampak langsung pada harga ekspor dan impor. Ketika rupiah terdepresiasi, harga produk Indonesia menjadi lebih kompetitif di pasar global, sehingga dapat mendorong ekspor. Namun, pada saat yang sama, biaya impor meningkat, terutama bagi industri yang bergantung pada bahan baku dari luar negeri (Wahyuni & Kurniawan, 2021). Hal ini menciptakan dinamika yang kompleks, di mana efek positif depresiasi terhadap ekspor bisa tertahan oleh beban biaya produksi dalam negeri yang meningkat.

Dalam konteks investasi asing, nilai tukar juga memainkan peran strategis. Investor cenderung menghindari negara dengan volatilitas nilai tukar yang tinggi karena risiko konversi mata uang dan ketidakpastian pengembalian investasi (Susanti, 2019). Beberapa penelitian menemukan bahwa depresiasi yang stabil dapat menarik investor karena meningkatkan daya beli modal asing, namun volatilitas nilai tukar justru menghambat masuknya FDI, khususnya untuk investasi jangka panjang (Gunawan & Oktaviani, 2020).

Periode 2001–2024 mencakup berbagai kejadian penting yang memengaruhi kurs rupiah dan arus modal asing, termasuk krisis keuangan global 2008, penurunan harga komoditas global 2014–2016, pandemi COVID-19 pada 2020, hingga ketegangan geopolitik global dan pengetatan moneter AS pada 2022–2023. Kondisi-kondisi ini menyebabkan ketidakstabilan nilai tukar dan berdampak langsung pada performa ekspor-impor Indonesia serta keputusan investor asing (World Bank, 2023).

Secara makro, Indonesia mengalami pertumbuhan FDI yang fluktuatif sepanjang periode tersebut. Meskipun reformasi struktural dan perbaikan peringkat investasi dilakukan, arus FDI belum menunjukkan tren yang konsisten, sebagian besar dipengaruhi oleh ketidakpastian nilai tukar dan kebijakan fiskal (UNCTAD, 2023). Hal ini menunjukkan pentingnya memahami secara empiris hubungan antara nilai tukar rupiah dengan perdagangan dan investasi asing sebagai dasar pengambilan kebijakan ekonomi yang lebih responsif. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah terhadap perdagangan internasional dan investasi asing di Indonesia dalam periode 2001–2024. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif terhadap data makroekonomi, studi ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap literatur ekonomi internasional dan menyarankan kebijakan nilai tukar yang mendukung stabilitas dan pertumbuhan ekonomi jangka pendek dan jangka panjang.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Nilai Tukar

Nilai tukar adalah harga satu mata uang terhadap mata uang lainnya. Dalam ekonomi terbuka, nilai tukar berfungsi sebagai penghubung antara sektor eksternal dan internal, sehingga fluktuasinya dapat memengaruhi berbagai aspek ekonomi makro seperti inflasi, pertumbuhan ekonomi, perdagangan internasional, dan investasi asing (Krugman et al., 2018).

Terdapat beberapa pendekatan dalam memahami nilai tukar seperti, *Purchasing Power Parity* (PPP): Menjelaskan bahwa nilai tukar antara dua negara akan menyesuaikan agar harga barang identik menjadi sama bila dikonversikan ke mata uang yang sama. Teori ini menjadi dasar dalam jangka panjang untuk mengukur nilai tukar yang “wajar” (Madura, 2021).

Teori Perdagangan Internasional

Perdagangan internasional didorong oleh perbedaan keunggulan komparatif dan produktivitas antarnegara. Nilai tukar memainkan peran penting dalam menentukan daya saing harga barang domestik di pasar internasional. Menurut teori *Elasticity Approach*, efek nilai tukar terhadap neraca perdagangan sangat bergantung pada elastisitas permintaan ekspor dan impor. Jika penurunan nilai tukar (depresiasi) meningkatkan ekspor lebih besar daripada kenaikan impor, maka neraca perdagangan akan membaik (Feenstra & Taylor, 2017).

Teori Investasi Asing

Investasi asing merupakan bagian penting dalam pembiayaan eksternal negara berkembang, termasuk Indonesia. Investasi ini terbagi menjadi dua kategori utama: *Foreign Direct Investment* (FDI) dan *Foreign Portfolio Investment* (FPI). Keduanya dipengaruhi secara signifikan oleh pergerakan nilai tukar dan stabilitas makroekonomi. FDI adalah bentuk investasi asing di mana investor menanamkan modal dalam perusahaan atau proyek di negara lain dan memiliki pengaruh signifikan terhadap pengelolaan serta pengambilan keputusan ($\geq 10\%$ saham). Salah satu teori penting terkait FDI antara lain, *OLI Paradigm (Eclectic Theory)*. FDI terjadi jika perusahaan memiliki keunggulan *Ownership*, *Location*, dan *Internalization*. Nilai tukar terkait erat dengan elemen *Location*, karena fluktuasi kurs dapat meningkatkan risiko operasional atau justru menciptakan peluang biaya lebih murah.

FPI merupakan bentuk investasi asing di mana investor menempatkan dana pada aset finansial seperti saham, obligasi, dan surat berharga lainnya tanpa kontrol manajerial terhadap perusahaan yang diinvestasikan. Karakteristik FPI lebih sensitif

terhadap perubahan jangka pendek di pasar keuangan, termasuk suku bunga, inflasi, dan nilai tukar. Perubahan nilai tukar memengaruhi ekspektasi return portofolio dan risiko mata uang yang dihadapi investor. Teori yang menjelaskan hubungan ini antara lain, *Interest Rate Differential Theory*; Ketika suku bunga domestik meningkat, arus FPI masuk cenderung meningkat karena investor mencari *yield* lebih tinggi. Namun, jika nilai tukar tidak stabil, potensi keuntungan tersebut bisa tergerus oleh depresiasi mata uang lokal (Madura, 2021).

Tinjauan Penelitian Terdahulu

Wahyuni dan Kurniawan (2021) menemukan bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja ekspor Indonesia. Dalam studi mereka yang menggunakan data bulanan periode 2010–2020, depresiasi rupiah terhadap dolar AS cenderung meningkatkan nilai ekspor Indonesia, terutama dalam sektor manufaktur. Namun, pengaruh tersebut tidak selalu konsisten karena bergantung pada elastisitas permintaan ekspor dan struktur komoditas ekspor Indonesia yang masih didominasi bahan mentah.

Studi regional oleh Yusriadi dan Permata (2022) yang melibatkan negara-negara ASEAN menemukan bahwa depresiasi nilai tukar cenderung meningkatkan ekspor dalam jangka pendek, namun dalam jangka panjang efeknya melemah, terutama jika negara memiliki ketergantungan tinggi pada bahan baku impor.

Penelitian Gunawan dan Oktaviani (2020) meneliti pengaruh volatilitas nilai tukar terhadap aliran FDI di Indonesia selama periode 2005–2018. Hasil mereka menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar berpengaruh negatif terhadap masuknya investasi asing langsung. Ketidakpastian kurs dianggap sebagai salah satu risiko utama yang dipertimbangkan investor dalam mengambil keputusan investasi jangka panjang.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode eksplanatori untuk menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara nilai tukar rupiah terhadap perdagangan internasional (ekspor-impor) dan investasi asing (FDI dan FPI) di Indonesia dan memasukkan BI rate sebagai variabel kontrol. Fokus utamanya adalah menguji bagaimana dinamika perubahan nilai tukar memengaruhi variabel-variabel ekonomi eksternal, dengan mempertimbangkan stabilitas jangka panjang menggunakan pendekatan ekonometrika berbasis VECM (*Vector Error Correction Model*). Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dalam bentuk *time series* periode 2001-2024. Sumber data diperoleh dari; Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), Kementerian Investasi/BKPM, dan World Bank.

Langkah-langkah dalam analisis VECM sebagai berikut:

1. Uji Stasioneritas: Menggunakan uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) untuk memastikan data bersifat stasioner.
2. Penentuan Lag Optimal: Pengujian lag optimal untuk menentukan jumlah atau panjang lag yang paling tepat (optimal) untuk digunakan dalam data *time series*.
3. Uji Kointegrasi: Menggunakan metode Johansen Cointegration Test untuk mengidentifikasi hubungan jangka panjang antar variabel.
4. Estimasi Model VECM: Jika terdapat hubungan kointegrasi, maka model VECM digunakan.
5. *Impulse Response Function* (IRF) dan *Variance Decomposition* (VD): Untuk melihat seberapa besar dampak suatu shock terhadap variabel lain dalam sistem.

HASIL DAN PEMBAHASAN
Uji Stasioneritas

Tabel 1. Uji Stasioneritas

| Variabel | Uji Stasioner (level) | | | Keterangan |
|----------------------------------|-----------------------|-------------------------|---------|-----------------|
| | Nilai ADF | Nilai Kritis Mac-Kinnon | | |
| | | 5% | p-value | |
| EXC | -0.109677 | -2.998064 | 0.9372 | Tidak Stasioner |
| EXP | -0.819869 | -2.998064 | 0.7944 | Tidak Stasioner |
| IMP | -1.046991 | -2.998064 | 0.7183 | Tidak Stasioner |
| FDI | 1.611726 | -2.998064 | 0.9991 | Tidak Stasioner |
| FPI | -28.79750 | -2.998064 | 0.0000 | Stasioner |
| BI | -4.103589 | -2.998064 | 0.0045 | Stasioner |
| Uji Stasioner (first difference) | | | | |
| D(EXC) | -5.270414 | -3.004861 | 0.0003 | Stasioner |
| D(EXP) | -4.766309 | -3.012363 | 0.0012 | Stasioner |
| D(IMP) | -4.709439 | -3.004861 | 0.0012 | Stasioner |
| D(FDI) | -3.782445 | -3.004861 | 0.0097 | Stasioner |

Sumber: output eviews diolah penulis, 2025

Berdasarkan hasil *unit root test* pada tabel 1 terlihat bahwa variabel EXC, EXP, IMP, dan FDI tidak stasioner pada tingkat level dengan nilai *p-value* lebih besar dari tingkat kesalahan a 5%. Kemudian setelah dilakukan uji stasioner di tingkat *first difference*, keempat variabel tersebut sudah stasioner dengan nilai *p-value* lebih kecil dari tingkat kesalahan a 5%. Namun hasil uji akar unit untuk variabel FPI, dan BI sudah stasioner pada tingkat level dengan nilai *p-value* lebih kecil dari tingkat kesalahan a 5%. Sehingga dengan hasil ini dapat dikatakan bahwa semua data stasioner pada derajat integrasi pertama atau tingkat *first difference*.

Penentuan Lag Optimal

Tabel 2. Penentuan Lag Optimal

| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SIC | HQ |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0 | -452.4430 | NA | 8.28e+09 | 39.86461 | 40.16082 | 39.93910 |
| 1 | -359.7448 | 128.9714* | 67426222* | 34.93433* | 37.00784* | 35.45581* |

Sumber: output eviews diolah penulis, 2025

Hasil uji panjang *lag* pada tabel 2 dimana berdasarkan kriteria nilai AIC, SIC, dan HQ yang memiliki nilai terkecil berada pada *lag* pertama. Dengan demikian dalam penelitian ini pemodelan dinilai optimal dilakukan pada *lag* pertama. *Lag* pertama selanjutnya akan dilakukan dalam analisis model VECM untuk menguji hubungan jangka pendek atau panjang antara nilai tukar rupiah, perdagangan internasional dan investasi asing di Indonesia

Uji Kointegrasi

Tabel 3. Uji Kointegrasi

| Hypothesized | Trace Statistik | Nilai Kritis (5%) | Probabilitas |
|--------------|-----------------|-------------------|--------------|
| None * | 170.5832 | 95.75366 | 0.0000 |
| At most 1 * | 96.76463 | 69.81889 | 0.0001 |

Sumber: output eviews diolah penulis, 2025

Tabel 3 di atas menunjukkan hasil uji kointegrasi metode Johansen dengan menggunakan statistik trace. Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan jangka panjang antar variabel; EXC, EXP, IMP, FDI, FPI, dan BI, dalam periode 2001–2024. Hasil uji *Johansen Trace Test* menunjukkan bahwa terdapat dua hubungan kointegrasi antar variabel dalam model pada tingkat signifikansi 5%.

Estimasi Model VECM dalam Jangka Panjang

Tabel 4. Estimasi Model VECM dalam Jangka Panjang

| Jangka Panjang | | | |
|----------------|-----------|-------------|----------|
| Variabel | Koefisien | t-Statistik | t-tabel |
| EXP(-1) | -0.962600 | -14.4151 | 2,100922 |
| IMP(-1) | 0.978297 | 15.9406 | |

| | | |
|---------|-----------|----------|
| FDI(-1) | 0.572461 | 5.56935 |
| FPI(-1) | -1.020535 | -11.0672 |
| BI(-1) | 6.867782 | 15.5702 |

Sumber: output eviews diolah penulis, 2025

Koefisien nilai ekspor (EXP) tahun sebelumnya menunjukkan nilai negatif sebesar -0.9626 dan signifikan secara statistik (t-statistik: -14.4151). Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan sebesar 1 unit ekspor akan memperkuat nilai tukar (EXC) -0.9626 unit dalam jangka panjang (apresiasi mata uang domestik). . Sebaliknya, nilai variabel impor (IMP) tahun sebelumnya menunjukkan koefisien positif sebesar 0.9783 dan signifikan (t-statistik: 15.9406), yang mengimplikasikan bahwa peningkatan impor 1 unit akan melemahkan nilai tukar (EXC) sebesar 0.9783 unit (depresiasi mata uang domestik).

Variabel nilai FDI tahun sebelumnya menunjukkan koefisien positif dan signifikan sebesar 0.5725 (t-statistik: 5.5694). Hasil ini mengimplikasikan bahwa peningkatan 1 unit FDI akan melemahkan nilai tukar (EXC) sebesar 0.5725 unit (depresiasi mata uang domestik). Meskipun secara teoritis arus masuk FDI seharusnya memperkuat nilai tukar, hasil ini menunjukkan bahwa dalam konteks Indonesia, peningkatan FDI dapat berasosiasi dengan pelemahan rupiah. Salah satu penjelasan bahwa FDI yang masuk disertai dengan pembelian barang modal impor dalam jumlah besar, Hal ini sejalan dengan temuan Kuncoro (2020) yang menjelaskan bahwa struktur penggunaan FDI di Indonesia cenderung mendorong impor, sehingga menimbulkan efek depresiatif. Variabel nilai *Foreign Portfolio Investment* (FPI) tahun sebelumnya menunjukkan koefisien negatif sebesar -1.0205 (t-statistik: -11.0672), yang menunjukkan bahwa peningkatan FPI sebesar 1 unit akan memperkuat nilai tukar (EXC) sebesar -1.0205 (apresiasi mata uang domestik).

Variabel nilai suku bunga Bank Indonesia (BI Rate) tahun sebelumnya menunjukkan koefisien positif yang sangat tinggi, yaitu sebesar 6.8677 (t-statistik: 15.5702), yang menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga acuan sebesar 1 persen akan melemahkan nilai tukar (EXC) sebesar 15.5702 unit (depresiasi rupiah). Temuan ini tampak berlawanan dengan teori yang menyatakan bahwa kenaikan suku bunga seharusnya menarik arus modal masuk dan memperkuat nilai tukar. Namun, dalam konteks Indonesia, hal ini bisa dijelaskan dengan pendekatan endogen, di mana kebijakan suku bunga justru merupakan respon terhadap tekanan nilai tukar, bukan penyebab awalnya. Dengan kata lain, BI Rate naik karena nilai tukar sudah terlebih dahulu melemah. Hasil ini sejalan dengan temuan (Maulana, 2021) yang menunjukkan bahwa hubungan antara suku bunga dan kurs di Indonesia bersifat kompleks dan tidak linier.

Estimasi Model VECM dalam Jangka Pendek

Tabel 5. Estimasi Model VECM dalam Jangka Pendek

| Jangka Pendek | | | |
|---------------|-----------|-------------|----------|
| Variabel | Koefisien | t-Statistik | t-tabel |
| CointEq1 | -0.050598 | -2.20245 | 2,100922 |
| D(EXC(-1)) | 0.311747 | 0.90049 | |
| D(EXP(-1)) | -0.035436 | -1.88422 | |
| D(IMP(-1)) | 0.023307 | 1.41855 | |
| D(FDI(-1)) | 0.027363 | 0.47391 | |
| D(FPI(-1)) | 0.006379 | 0.99861 | |
| D(BI(-1)) | 0.009703 | 0.07074 | |

Sumber: output eviews diolah penulis, 2025

Koefisien *CointEq1* bernilai -0.050598 dengan t-statistik sebesar -2.20245, yang lebih kecil dari t-tabel 2.1009 (dalam nilai mutlak). Hal ini menunjukkan bahwa *error correction term* (ECT) signifikan secara statistik pada taraf 5%, yang mengindikasikan adanya mekanisme penyesuaian terhadap ketidakseimbangan jangka panjang di antara variabel-variabel yang sedang diuji. Dari hasil estimasi jangka pendek, hanya komponen *error correction term* (*CointEq1*) yang signifikan terhadap *D(EXC)*, menunjukkan bahwa mekanisme koreksi menuju keseimbangan jangka panjang tetap berjalan meskipun variabel-variabel eksplanatori lainnya belum menunjukkan pengaruh signifikan dalam jangka pendek.

Uji Kausalitas Granger

Tabel 6. Uji Kausalitas Granger

| Null Hypothesis | F-Statistic | Probabilitas |
|--------------------------------|-------------|--------------|
| EXP does not Granger Cause EXC | 5.54517 | 0.0289 |
| EXC does not Granger Cause EXP | 0.03829 | 0.8468 |
| IMP does not Granger Cause EXC | 5.52995 | 0.0291 |
| EXC does not Granger Cause IMP | 0.03746 | 0.8485 |
| FDI does not Granger Cause EXC | 6.35678 | 0.0203 |
| EXC does not Granger Cause FDI | 0.72301 | 0.4052 |
| FPI does not Granger Cause EXC | 4.32450 | 0.0506 |
| EXC does not Granger Cause FPI | 0.36941 | 0.5502 |
| BI does not Granger Cause EXC | 12.4905 | 0.0021 |
| EXC does not Granger Cause BI | 2.82428 | 0.1084 |

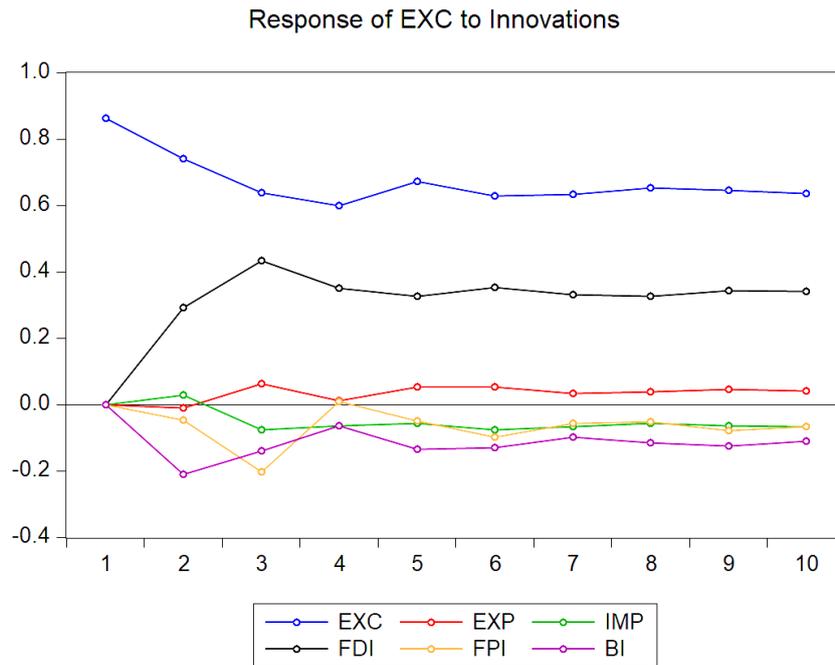
Sumber: output eviews diolah penulis, 2025

Berdasarkan hasil pengujian kausalitas granger, ditemukan bahwa variabel ekspor Granger menyebabkan nilai tukar ($p = 0.0289$), namun tidak sebaliknya ($p = 0.8468$), artinya kenaikan atau penurunan ekspor akan direspons oleh pergerakan nilai tukar, bukan sebaliknya. Selanjutnya, variabel impor (IMP) dan nilai tukar (EXC) memiliki hubungan kausalitas satu arah. Impor terbukti Granger menyebabkan nilai tukar ($p = 0.0291$), dan nilai tukar tidak menyebabkan impor ($p = 0.0376$). artinya pergerakan impor mempengaruhi nilai tukar atau aktivitas impor menjadi salah satu faktor yang mendahului fluktuasi nilai tukar rupiah.

Variabel investasi asing langsung (FDI), ditemukan hubungan kausalitas satu arah dari FDI ke nilai tukar ($p = 0.0203$), namun tidak sebaliknya ($p = 0.4052$). Artinya, arus masuk investasi asing langsung berdampak terhadap nilai tukar, tetapi nilai tukar tidak mempengaruhi keputusan investasi asing langsung. Adapun pada variabel investasi portofolio asing (FPI), ditemukan bahwa FPI secara granger menyebabkan nilai tukar ($p = 0.0506$), tetapi nilai tukar tidak secara signifikan menyebabkan FPI ($p = 0.5502$). Hal ini menunjukkan bahwa investor portofolio asing lebih responsif terhadap pergerakan nilai tukar dibandingkan nilai tukar yang dipengaruhi oleh FPI,

Terakhir, hasil uji menunjukkan bahwa suku bunga Bank Indonesia (BI) secara Granger menyebabkan nilai tukar ($p = 0.0002$), tetapi nilai tukar tidak menyebabkan BI rate ($p = 0.1084$). Ini menunjukkan adanya kausalitas satu arah dari BI rate ke nilai tukar. Kebijakan moneter yang dilakukan Bank Indonesia berpengaruh langsung terhadap pergerakan nilai tukar. Hal ini menunjukkan peran aktif bank sentral dalam menjaga kestabilan nilai tukar rupiah.

Uji Impulse Response Function (IRF)



Gambar 2. Uji IRF Terhadap Nilai Tukar
Sumber: output eviews diolah penulis, 2025

Respon nilai tukar (EXC) terhadap variabel itu sendiri sangat kuat pada periode pertama, yakni 0.9, kemudian menurun periode ke-2 sampai ke-4 dan cenderung stabil pada 0.6 setelah periode ke-5. Hal ini menunjukkan bahwa shock nilai tukar bersifat persisten, namun tidak permanen, dan secara perlahan akan menuju keseimbangannya kembali. Respon nilai tukar terhadap shock pada ekspor (EXP) bersifat positif namun sangat kecil, respon negatif pada periode kedua (-0.01) dan kemudian cenderung stabil pada periode ke-3 sampai ke-10 pada 0.06-0.05. Efek ini mencerminkan bahwa peningkatan ekspor memberikan dorongan terbatas terhadap penguatan nilai tukar meskipun pengaruhnya relatif lemah. Sebaliknya, shock dari impor (IMP) memberikan efek negatif terhadap nilai tukar setelah periode ke-2, meskipun sebelumnya sempat menunjukkan respon positif singkat pada periode ke-2 (0.03). Artinya, meskipun dampaknya kecil dan cepat stabil peningkatan impor cenderung melemahkan nilai tukar rupiah, karena aliran valas keluar negeri meningkat akibat pembayaran impor barang dan jasa.

Respon nilai tukar terhadap shock dari FDI menunjukkan efek positif yang signifikan, dengan nilai respon meningkat hingga sekitar 0,45 pada periode ke-3 dan stabil di kisaran 0,3 pada periode berikutnya. Temuan ini mengindikasikan bahwa shock pada FDI justru mendorong pelemahan rupiah (depresiasi) dalam jangka pendek dan menengah. Hal ini sejajar dengan studi Rizka Sangadji et al. (2024) yang menemukan bahwa FDI memiliki efek negatif signifikan terhadap nilai tukar rupiah. Masuknya FDI seringkali menuntut impor barang modal (mesin, teknologi), mengakibatkan arus keluar valas yang menekan rupiah.

Berbeda dengan FDI, nilai tukar menunjukkan respon negatif terhadap shock pada FPI, terutama pada periode awal (periode 2-3), yang mencerminkan apresiasi rupiah. Artinya, ketika terjadi peningkatan aliran dana portofolio ke dalam negeri, nilai tukar cenderung menguat. Hal ini sejalan dengan ekspektasi teoritis bahwa masuknya FPI, terutama dalam bentuk pembelian surat utang negara atau saham domestik, meningkatkan permintaan terhadap rupiah, sehingga menimbulkan efek apresiatif terhadap nilai tukar.

Shock terhadap suku bunga acuan BI rate juga menghasilkan respon negatif terhadap nilai tukar, menandakan bahwa kenaikan BI Rate cenderung memperkuat rupiah. di mana kenaikan suku bunga domestik dapat menarik investasi portofolio asing karena spread suku bunga yang lebih menguntungkan, sehingga meningkatkan permintaan terhadap rupiah dan memperkuat nilai tukar.

Uji Variance Decomposition (VD)

Tabel 7. Uji VD

| Periode | S.E. | EXC | EXP | IMP | FDI | FPI | BI |
|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1 | 0.863297 | 100.0000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 1.194635 | 90.68765 | 0.007656 | 0.054091 | 5.945739 | 0.154509 | 3.150360 |
| 3 | 1.446664 | 81.21429 | 0.195321 | 0.325857 | 13.05893 | 2.103424 | 3.102171 |
| 4 | 1.607389 | 79.71669 | 0.162908 | 0.428422 | 15.31458 | 1.706752 | 2.670652 |
| 5 | 1.780101 | 79.29130 | 0.222442 | 0.451042 | 15.81462 | 1.471190 | 2.749404 |
| 6 | 1.929838 | 78.09630 | 0.266312 | 0.539256 | 16.77526 | 1.518203 | 2.804675 |
| 7 | 2.061975 | 77.80086 | 0.260338 | 0.579781 | 17.26280 | 1.409798 | 2.686424 |
| 8 | 2.192207 | 77.71561 | 0.258716 | 0.580625 | 17.48005 | 1.303296 | 2.661705 |
| 9 | 2.316535 | 77.34195 | 0.269586 | 0.598432 | 17.83344 | 1.281933 | 2.674665 |
| 10 | 2.430963 | 77.08842 | 0.271133 | 0.618226 | 18.14060 | 1.240390 | 2.641233 |

Sumber: output eviws diolah penulis, 2025

Hasil analisis *Variance Decomposition* menunjukkan bahwa pada periode awal (periode ke-1), variasi nilai tukar rupiah (NT) sepenuhnya dijelaskan oleh guncangan internalnya sendiri, yaitu sebesar 100 persen. Namun, secara bertahap menurun dari 90,69% (periode 2) menjadi 77,08% (periode 10), menunjukkan bahwa pengaruh variabel lain mulai meningkat seiring waktu.

Kontribusi variabel BI rate terhadap variabel nilai tukar memberikan kontribusi signifikan, mulai dari 3,15% (periode 2) hingga stabil di sekitar 2,64% (periode 10). Menunjukkan bahwa kebijakan moneter berperan dalam memengaruhi nilai tukar, namun efeknya lebih kecil dibandingkan FDI. Adapun variabel FPI Menyumbang 2,10% (periode 3) dan turun menjadi 1,24% (periode 10). Kontribusinya kecil dan menurun, mencerminkan bahwa modal portofolio yang bersifat jangka pendek tidak memberikan kontribusi besar terhadap kestabilan nilai tukar.

Variabel ekspor (EXP) dan impor (IMP) memberikan kontribusi yang sangat kecil bahkan setelah 10 periode. Dimana ekspor (0,27%) dan impor (0,62%). Artinya, variabel perdagangan internasional memiliki pengaruh yang sangat terbatas terhadap fluktuasi nilai tukar dalam model ini

Berdasarkan hasil IRF dan VD, dapat disimpulkan bahwa nilai tukar rupiah lebih dipengaruhi oleh arus modal, khususnya FDI dan FPI, serta kebijakan suku bunga acuan, dibandingkan dengan perdagangan internasional. Meskipun FDI sering diasumsikan memberikan dampak positif terhadap perekonomian, dalam konteks nilai tukar, justru FDI memberikan tekanan depresiatif terhadap rupiah, terutama jika tidak diimbangi dengan peningkatan ekspor atau penciptaan cadangan devisa. Sebaliknya, FPI dan kebijakan suku bunga memiliki efek apresiatif terhadap rupiah, meskipun pengaruhnya lebih bersifat jangka pendek dan tidak sebesar FDI.

SIMPULAN

Terdapat hubungan jangka panjang antara nilai tukar (EXC) dengan ekspor, impor, FDI, FPI, dan suku bunga (BI rate), di mana ekspor dan FPI cenderung memperkuat rupiah, sementara impor, FDI, dan BI rate cenderung melemahkan rupiah dalam jangka panjang. Hasil uji kausalitas granger menunjukkan bahwa variabel ekspor, impor, FDI, FPI dan BI rate secara Granger mempengaruhi nilai tukar tetapi tidak sebaliknya. Artinya, nilai tukar lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal daripada

memengaruhi variabel-variabel tersebut. Uji *impulse response function* (IRF) menunjukkan bahwa shock variabel FDI mendorong depresiasi rupiah. Sedangkan shock FPI dan BI rate cenderung menguatkan rupiah. Respons terhadap ekspor dan impor relatif kecil. Dari hasil uji VD, FDI merupakan variabel yang paling besar menjelaskan fluktuasi nilai tukar dibandingkan variabel lainnya, diikuti oleh FPI dan BI rate.

DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. (2023). *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI)*. Jakarta: Bank Indonesia. Diakses dari <https://www.bi.go.id/id/statistik/ekonomi-keuangan/seki/Pages/SEKI-DESEMBER-2023.aspx>
- Wahyuni, E., & Kurniawan, D. (2021). Pengaruh nilai tukar dan inflasi terhadap ekspor Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 12(2), 145–158.
- Susanti, R. (2019). Exchange rate stability and foreign capital inflow: Evidence from Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(2), 101–115.
- Sangadji, R., Maramis, M., & Tumangkeng, S. (2024). The Influence of Foreign Direct Investment (PMA), Inflation, and Money Supply (M2) on the Exchange Rate (IDR/USD) in Indonesia for the Period 2016:Q1-2022:Q4. *Formosa Journal of Applied Sciences*, 3(7), 2861–2874. <https://doi.org/10.55927/fjas.v3i7.10338>
- Gunawan, H., & Oktaviani, R. (2020). Exchange rate volatility and its impact on foreign direct investment in Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia*, 21(1), 23–34. <https://doi.org/10.21002/jepi.v21i1.2020>
- World Bank. (2023). *Indonesia Economic Prospects: Boosting Trade and Investment*. Washington DC: The World Bank.
- UNCTAD. (2023). *World Investment Report 2023: Investing in Sustainable Energy for All*. Geneva: United Nations Conference on Trade and Development. Diakses dari https://unctad.org/system/files/official-document/wir2023_en.pdf
- Krugman, P. R., Obstfeld, M., & Melitz, M. J. (2018). *International Economics: Theory and Policy* (11th ed.). Pearson Education.
- Madura, J. (2021). *International Financial Management* (14th ed.). Boston: Cengage Learning.
- Feenstra, R. C., & Taylor, A. M. (2017). *International Trade* (4th ed.). New York: Worth Publishers.
- Yusriadi, M., & Permata, A. (2022). Exchange rate fluctuation and export performance in ASEAN countries. *Asian Economic and Financial Review*, 12(3), 144–159. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2022.123.144.159>
- Kuncoro, M. (2020). Foreign Direct Investment dan Dampaknya terhadap Perekonomian Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia*, Vol. 20(1).
- Maulana, R. A. (2021). Dampak Suku Bunga Acuan terhadap Nilai Tukar Rupiah: Bukti dari Pendekatan VAR di Indonesia. *Jurnal Kebijakan Ekonomi*, 13(1), 41–58