

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Nilai tukar merupakan salah satu indikator penting yang mencerminkan kesehatan ekonomi suatu negara dan menjadi jembatan antara sektor riil dan sektor keuangan (Krugman & Obstfeld, 2018). Dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia, nilai tukar memiliki peranan strategis karena memengaruhi stabilitas harga, arus investasi, serta kinerja perdagangan internasional. Oleh karena itu, memahami faktor-faktor yang menentukan stabilitas nilai tukar menjadi isu sentral dalam menjaga ketahanan ekonomi nasional. Studi terkini menunjukkan bahwa dalam ekonomi terbuka, arus modal yang sangat fluktuatif dapat meningkatkan volatilitas nilai tukar, tetapi efek ini dapat diredam oleh fundamental makro yang kuat (Chen et al., 2022). Bagi negara berkembang, keterbukaan ini membawa manfaat berupa arus investasi asing langsung (*Foreign Direct Investment* atau *FDI*), namun juga meningkatkan kerentanan terhadap guncangan eksternal yang dapat memicu fluktuasi nilai tukar.

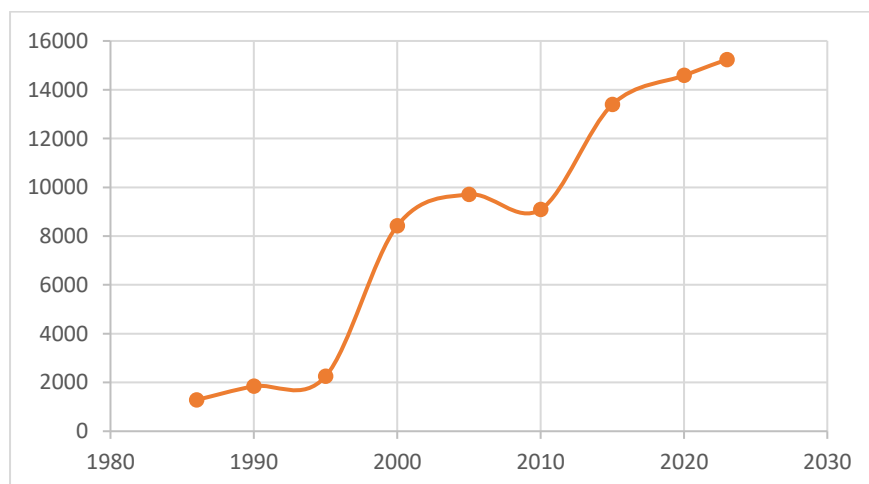
Indonesia telah beberapa kali menghadapi gejolak nilai tukar yang berdampak besar terhadap perekonomian. Krisis moneter Asia tahun 1997–1998 menjadi tonggak awal yang menandai betapa rentannya nilai tukar rupiah terhadap tekanan eksternal. Nilai tukar rupiah yang semula berada di kisaran Rp2.500 per dolar AS terdepresiasi tajam hingga menembus Rp15.000 per dolar AS, menyebabkan kontraksi ekonomi sebesar 13,1% (Bank Indonesia, 2000). Satu

dekade kemudian, krisis keuangan global 2008 kembali menimbulkan tekanan signifikan terhadap nilai tukar rupiah akibat *capital outflow* besar-besaran dari pasar keuangan domestik. Tidak berhenti di situ, fenomena *taper tantrum* tahun 2013 ketika *Federal Reserve* Amerika Serikat mengumumkan pengurangan stimulus moneter kembali mengguncang perekonomian negara berkembang, termasuk Indonesia. Rupiah terdepresiasi hingga 26% dalam kurun waktu kurang dari setahun (*World Bank*, 2014). Sementara itu, pada masa pandemi COVID-19 tahun 2020, rupiah sempat menyentuh level Rp16.367 per dolar AS akibat kepanikan global dan ketidakpastian pasar keuangan (Bank Indonesia, 2021). Fluktuasi ini menjadi bukti bahwa volatilitas nilai tukar masih menjadi fenomena yang melekat dalam perekonomian Indonesia.

Pasca-pandemi, pemerintah berupaya menjaga stabilitas makroekonomi melalui koordinasi lintas lembaga, seperti Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan Lembaga Penjamin Simpanan (LPS). Purbaya Yudhi Sadewa, Menteri keuangan 2025 yang pada saat itu menjadi Ketua LPS, dalam beberapa pernyataannya menegaskan pentingnya menjaga kepercayaan publik terhadap sistem keuangan untuk mengantisipasi dampak ketidakpastian global (LPS, 2023). Upaya stabilisasi juga dilakukan oleh Kementerian Investasi dan Kemenko Perekonomian melalui peningkatan arus modal masuk dan penguatan cadangan devisa nasional. Namun demikian, meski kebijakan makroprudensial semakin kuat, volatilitas nilai tukar rupiah tetap tinggi dan menunjukkan bahwa stabilitas eksternal Indonesia masih bergantung pada faktor-faktor fundamental ekonomi.

Namun pada tahun 2025, nilai tukar Indonesia masih sangat tinggi, yaitu diatas 16.000/USD.

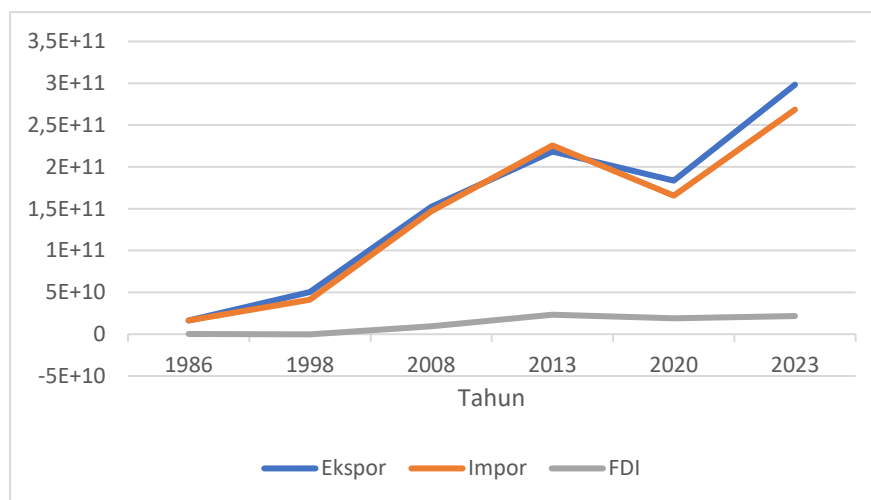
Fenomena-fenomena di atas memperlihatkan bahwa volatilitas nilai tukar bukan hanya gejala pasar jangka pendek, tetapi cerminan dari kondisi struktural ekonomi Indonesia. Tingkat volatilitas yang tinggi menimbulkan ketidakpastian bagi pelaku ekonomi, terutama sektor perdagangan dan investasi. Bagi pemerintah, ketidakstabilan nilai tukar menyulitkan pengendalian inflasi dan pengelolaan utang luar negeri. Bagi investor, volatilitas yang tinggi menandakan risiko investasi yang besar, sementara bagi masyarakat luas, fluktuasi nilai tukar berdampak pada harga barang impor dan biaya hidup. Dengan demikian, penting untuk memahami secara lebih mendalam, apa saja faktor-faktor yang mendorong fluktuasi nilai tukar di Indonesia serta bagaimana hubungan antarvariabel makroekonomi tersebut berkembang dalam jangka pendek maupun jangka panjang.



Gambar 1. 1 Volatilitas Nilai Tukar Indonesia (Rupiah/USD)

Data historis menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar rupiah terhadap dolar AS mengalami dinamika yang signifikan selama hampir tiga dekade terakhir.

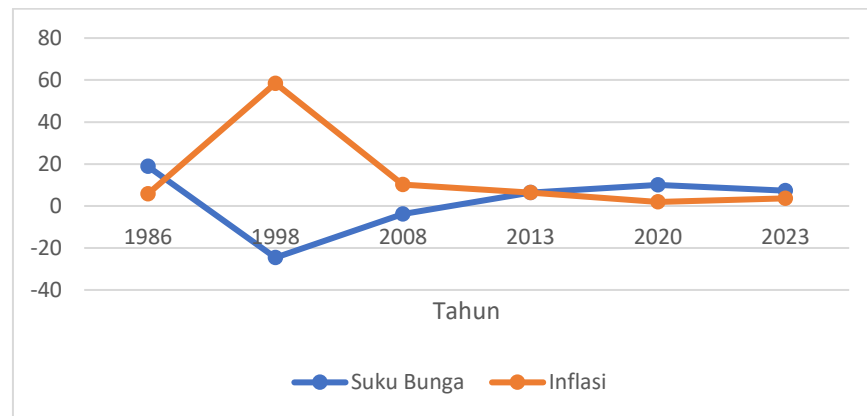
Berdasarkan laporan Bank Indonesia (2024), indeks volatilitas rupiah tertinggi terjadi pada periode 1998 dan 2020, masing-masing mencapai di atas 15%, sedangkan periode stabilitas relatif hanya terjadi pada 2009–2012. Meskipun cadangan devisa Indonesia meningkat dari USD 50 miliar pada tahun 2005 menjadi USD 145 miliar pada 2023, stabilitas nilai tukar belum sepenuhnya terjaga. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun kebijakan moneter sudah diarahkan untuk menjaga inflasi dan suku bunga, masih terdapat pengaruh kuat dari faktor eksternal seperti arus modal asing dan aktivitas perdagangan internasional. Dalam hal ini, variabel seperti FDI, ekspor, impor, suku bunga, dan inflasi menjadi determinan utama yang berpotensi menjelaskan dinamika volatilitas nilai tukar rupiah.



Gambar 1. 2 Fluktuasi Nilai FDI, Ekspor, Impor di Indonesia sebagai faktor Eksternal (USD)

Arus masuk FDI berperan menambah pasokan valuta asing sehingga dapat memperkuat nilai tukar rupiah. Namun, penurunan FDI sering kali terjadi ketika stabilitas ekonomi memburuk, yang justru memperbesar volatilitas nilai tukar (Blonigen & Piger, 2014). Di sisi lain, ekspor dan impor mencerminkan posisi

neraca perdagangan. Peningkatan ekspor menambah cadangan devisa dan memperkuat nilai tukar, sedangkan impor yang berlebihan mendorong tekanan depresiatif terhadap rupiah (Salvatore, 2016).



**Gambar 1.3 Fluktuasi Nilai Tingkat Suku Bunga dan Inflasi
di Indonesia sebagai faktor Moneter (%)**

Selain itu, suku bunga domestik memainkan peran penting dalam memengaruhi aliran modal jangka pendek. Berdasarkan teori *Interest Rate Parity* (IRP), perbedaan suku bunga antarnegara dapat memicu arus modal masuk atau keluar yang secara langsung berdampak pada nilai tukar (Mishkin, 2019). Sementara inflasi memengaruhi nilai tukar melalui mekanisme daya beli. Menurut teori *Purchasing Power Parity* (PPP), negara dengan tingkat inflasi lebih tinggi cenderung mengalami depresiasi nilai tukar karena turunnya daya saing harga barang (Dornbusch, 1976).

Kelima variabel tersebut tidak hanya memengaruhi nilai tukar secara individual, tetapi juga saling berinteraksi satu sama lain. Misalnya, peningkatan FDI dapat memperluas kapasitas produksi dan ekspor, tetapi juga dipengaruhi oleh suku bunga dan stabilitas harga domestik. Inflasi yang tinggi dapat menekan suku

bunga, mengurangi daya tarik investasi, dan memperlemah nilai tukar. Sementara defisit perdagangan akibat tingginya impor bisa menurunkan cadangan devisa, yang pada gilirannya mengurangi kemampuan pemerintah menstabilkan nilai tukar rupiah. Tingginya volatilitas nilai tukar tidak hanya berdampak pada sektor keuangan, tetapi juga menimbulkan konsekuensi luas terhadap perekonomian secara keseluruhan. Dalam jangka pendek, fluktuasi nilai tukar rupiah mengganggu stabilitas harga barang impor dan bahan baku industri. Perusahaan yang bergantung pada komponen impor akan menghadapi kenaikan biaya produksi saat nilai tukar melemah, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga barang di tingkat konsumen (Mankiw, 2019). Dalam jangka panjang, volatilitas yang berlebihan dapat menurunkan kepercayaan investor, memperlambat arus investasi, serta mengganggu pertumbuhan ekonomi nasional.

Oleh karena itu, hubungan antara FDI, ekspor, impor, suku bunga, dan inflasi terhadap volatilitas nilai tukar tidak bersifat linier, melainkan dinamis dan saling memengaruhi. Model ekonomi yang mampu menangkap hubungan timbal balik ini diperlukan untuk memberikan gambaran yang lebih akurat tentang mekanisme transmisi antarvariabel makroekonomi di Indonesia.

Bagi pemerintah, ketidakstabilan nilai tukar juga menyulitkan pelaksanaan kebijakan fiskal dan moneter. Misalnya, depresiasi nilai tukar dapat meningkatkan beban pembayaran utang luar negeri pemerintah maupun sektor swasta, sehingga mempersempit ruang fiskal. Selain itu, volatilitas nilai tukar yang tinggi sering kali menimbulkan efek psikologis di pasar keuangan, memicu *capital flight*, dan memperburuk defisit neraca berjalan (Edwards & Yeyati, 2005). Oleh karena itu,

memahami faktor-faktor yang memicu dan memperparah volatilitas nilai tukar menjadi krusial untuk menjaga kestabilan ekonomi makro Indonesia.

Pemerintah Indonesia dan Bank Indonesia (BI) telah melakukan berbagai kebijakan untuk menjaga stabilitas nilai tukar. Sejak krisis 1998, Indonesia menganut sistem nilai tukar mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*), di mana BI memiliki wewenang untuk melakukan intervensi pasar guna menekan volatilitas yang berlebihan (Bank Indonesia, 2020). Intervensi dilakukan melalui transaksi valas, operasi moneter, serta pengelolaan cadangan devisa.

Pada 2005, BI mengadopsi *Inflation Targeting Framework* sebagai kerangka kebijakan moneter untuk mengarahkan ekspektasi inflasi dan menjaga kestabilan nilai tukar. Selain itu, pasca-*taper tantrum* 2013, BI meningkatkan instrumen likuiditas valas melalui *term deposit* valas dan kerja sama *bilateral swap arrangement* dengan beberapa bank sentral mitra. Pada masa pandemi COVID-19, koordinasi kebijakan antara BI, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) semakin diperkuat melalui Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK), dimana Purbaya Yudhi Sadewa sebagai Ketua LPS berperan dalam menjaga kepercayaan publik terhadap sistem perbankan (LPS, 2023).

Meski berbagai kebijakan tersebut berhasil meredam gejolak jangka pendek, volatilitas nilai tukar masih menunjukkan pola fluktuatif. Hal ini menandakan bahwa kebijakan intervensi pasar valas belum cukup efektif tanpa pemahaman yang komprehensif terhadap faktor-faktor fundamental yang mendorong pergerakan nilai tukar. Diperlukan pendekatan empiris yang mampu

menggambarkan hubungan dinamis antara variabel-variabel makroekonomi dan nilai tukar secara lebih mendalam.

Urgensi penelitian ini terletak pada kebutuhan untuk memahami bagaimana faktor-faktor makroekonomi saling berinteraksi dalam memengaruhi volatilitas nilai tukar di Indonesia. Dalam konteks ekonomi terbuka, nilai tukar bukan hanya dipengaruhi oleh satu variabel tunggal, melainkan hasil dari interaksi simultan antara investasi asing, perdagangan internasional, tingkat suku bunga, dan inflasi (Obsfeld & Rogoff, 1998). Misalnya, peningkatan FDI dapat memperkuat nilai tukar melalui tambahan devisa, namun pada saat yang sama, kenaikan FDI juga dapat mendorong aktivitas impor barang modal yang justru menekan nilai tukar di jangka pendek.

Selain itu, pengaruh inflasi dan suku bunga juga sering kali bersifat dua arah (*bidirectional*). Inflasi yang tinggi mendorong bank sentral menaikkan suku bunga, namun kebijakan tersebut dapat menarik arus modal jangka pendek yang meningkatkan volatilitas nilai tukar (Frankel, 1999). Dengan demikian, hubungan antarvariabel makroekonomi ini bersifat kompleks dan dinamis, sehingga perlu dianalisis menggunakan pendekatan ekonometrika yang mampu menangkap interaksi antar variabel, baik jangka pendek maupun jangka panjang, seperti model *Vector Error Correction Model* (VECM).

Penelitian ini menjadi penting karena dapat memberikan landasan empiris bagi perumusan kebijakan untuk menjaga stabilitas nilai tukar yang tidak hanya reaktif terhadap gejolak pasar, tetapi juga berorientasi pada penguatan faktor-faktor fundamental ekonomi. Selain itu, dengan memahami arah hubungan antarvariabel,

pemerintah dapat menentukan kebijakan yang paling efektif untuk menjaga kestabilan makroekonomi jangka panjang.

Kajian mengenai nilai tukar telah banyak dilakukan baik di tingkat internasional maupun nasional. Studi klasik oleh Dornbusch (1976) dengan *overshooting model*-nya menjelaskan bahwa nilai tukar dapat bereaksi berlebihan terhadap perubahan moneter jangka pendek sebelum akhirnya menyesuaikan kembali ke tingkat keseimbangan jangka panjang. Sementara penelitian oleh Krugman dan Obstfeld (2018) menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar sering kali dipicu oleh perbedaan suku bunga antarnegara serta ekspektasi terhadap kebijakan moneter.

Di level empiris, beberapa penelitian terdahulu mencoba mengidentifikasi faktor penentu nilai tukar di Indonesia. Hossain (2019) menemukan bahwa suku bunga dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap volatilitas nilai tukar di negara-negara ASEAN. Yunita dan Indrawati (2021) menemukan bahwa FDI dan ekspor memiliki pengaruh positif terhadap stabilitas nilai tukar rupiah, sedangkan impor justru meningkatkan tekanan depresiatif. Studi lain oleh Mensi et al. (2022) menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar di negara berkembang juga dipengaruhi oleh guncangan eksternal seperti harga minyak dan kondisi likuiditas global.

Namun, sebagian besar penelitian tersebut hanya meneliti hubungan linier atau searah antarvariabel, tanpa mempertimbangkan kemungkinan adanya hubungan kausal dua arah dan keterkaitan jangka panjang antarvariabel makroekonomi. Di sinilah penelitian ini menempatkan diri untuk menciptakan kebaruan (*novelty*) dengan memperluas pendekatan analisis dengan cara

menggabungkan faktor eksternal dan moneter yang terdiri dari FDI, ekspor, impor, suku bunga, dan inflasi dengan menggunakan model *Vector Error Correction Model* (VECM).

Penulis memilih periode penelitian tahun 1986–2023, yang bertujuan untuk memberikan keunggulan tersendiri karena mencakup berbagai episode krisis ekonomi seperti 1998, 2008, 2013, dan 2020. Hal ini memungkinkan analisis yang lebih komprehensif terhadap dinamika struktural nilai tukar di Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya mengidentifikasi variabel yang berpengaruh terhadap volatilitas nilai tukar, tetapi juga memahami bagaimana setiap variabel saling memengaruhi dalam sistem perekonomian terbuka.

Oleh karena itu, penelitian ini difokuskan pada judul: "Volatilitas Nilai Tukar: Analisis Pengaruh FDI, Ekspor, Impor, Suku Bunga, dan Inflasi di Indonesia Tahun 1986–2023".

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini dapat dirumuskan ke dalam beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Foreign Direct Investment* (FDI), ekspor, impor, suku bunga, dan inflasi terhadap volatilitas nilai tukar rupiah di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang?
2. Bagaimana arah dan kausalitas dinamis antarvariabel makroekonomi tersebut terhadap volatilitas nilai tukar berdasarkan hasil estimasi *Vector Error Correction Model* (VECM)?

3. Bagaimana respon variabel nilai tukar terhadap guncangan (*Shock*) yang berasal dari FDI, ekspor, impor, suku bunga, dan inflasi dalam jangka pendek maupun jangka panjang berdasarkan hasil analisis *Impulse Response Function (IRF)*?
4. Seberapa besar kontribusi relatif setiap variabel terhadap variasi pergerakan nilai tukar di Indonesia berdasarkan hasil *Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah yang dirumuskan sebelumnya, dapat disimpulkan beberapa tujuan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh FDI, ekspor, impor, suku bunga, dan inflasi terhadap volatilitas nilai tukar rupiah di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang.
2. Mengetahui arah hubungan kausalitas antarvariabel dalam sistem ekonomi terbuka Indonesia.
3. Untuk menganalisis respon nilai tukar terhadap guncangan (*Shock*) yang terjadi pada variabel FDI, ekspor, impor, suku bunga, dan inflasi di Indonesia dengan menggunakan pendekatan *Impulse Response Function (IRF)*.
4. Untuk mengetahui seberapa besar kontribusi relatif masing-masing variabel terhadap variasi pergerakan nilai tukar di Indonesia melalui pendekatan *Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)*.

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

1.4.1 Kegunaan Pengembangan Ilmu

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur empiris dalam bidang ekonomi moneter dan makroekonomi terbuka, khususnya mengenai determinan volatilitas nilai tukar di negara berkembang seperti Indonesia. Selain itu, penelitian ini memperluas pemahaman tentang penerapan model *Vector Error Correction Model* (VECM) dalam menganalisis hubungan dinamis antarvariabel makroekonomi. Dengan demikian, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi ilmiah bagi mahasiswa, peneliti, maupun akademisi yang tertarik meneliti stabilitas makroekonomi serta dinamika nilai tukar di era globalisasi keuangan.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan yang konstruktif bagi pemerintah, otoritas moneter, dan pelaku ekonomi dalam upaya menjaga stabilitas nilai tukar rupiah. Hasil penelitian ini dapat menjadi dasar bagi Bank Indonesia dalam mengoptimalkan kebijakan suku bunga, cadangan devisa, serta intervensi pasar valuta asing agar lebih efektif dalam menekan volatilitas nilai tukar. Bagi Kementerian Investasi, hasil penelitian ini dapat menjadi acuan dalam merancang strategi peningkatan arus investasi asing langsung (FDI) yang berkelanjutan dan berdampak positif terhadap ketahanan eksternal Indonesia. Di sisi lain, Kementerian Keuangan dan Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) dapat menggunakan hasil temuan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam memperkuat koordinasi kebijakan makroprudensial dan menjaga kepercayaan publik terhadap sistem keuangan nasional. Selain itu, bagi pelaku usaha dan

investor, penelitian ini dapat memberikan pemahaman yang lebih baik tentang faktor-faktor ekonomi yang memengaruhi nilai tukar, sehingga dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi dan pengelolaan risiko di sektor perdagangan dan keuangan.

1.5 Lokasi dan Jadwal Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap negara Indonesia dengan menggunakan data sekunder pada periode 1986-2023. Data yang diperlukan dalam analisis bersumber dari data pada *World Bank*, website resmi Bank Indonesia; data yang diambil berupa data Nilai Tukar, Investasi Asing Langsung (FDI), Ekspor, Impor, Suku Bunga BI, dan Inflasi.

1.5.2 Jadwal Penelitian

Penulis memulai penelitian ini dari minggu pertama bulan September 2025 dengan pengajuan judul kemudian dilanjutkan dengan konsultasi terkait penyusunan Usulan Penelitian dan Skripsi.

Tabel 1.1 Matriks Waktu Penelitian

[illegible]