



WELFARE

JURNAL ILMU EKONOMI

VOLUME 6 NOMOR 1 (MEI 2025)

<http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/welfare>

ISSN 2723-2212 (MEDIA ONLINE)

ISSN 2723-2220 (MEDIA CETAK)

ANALISIS PENGARUH MAKROEKONOMI TERHADAP NILAI TUKAR RUPIAH: PENDEKATAN *VECTOR ERROR CORRECTION* MODEL (VECM) DI INDONESIA

Nadzwa Amalia Lutvi^{a*}, Nurul Azizah Az Zakiyyah^b

^{a,b} Universitas Ahmad Dahlan, Bantul, D.I. Yogyakarta, Indonesia

*nadzwaamalialutvi@gmail.com

Diterima: Februari 2025 Disetujui: Maret 2025 Dipublikasikan: Mei 2025

ABSTRACT

This study uses the Vector Error Correction Model (VECM) method to analyze the exchange rate relationship with GDP, remittances, investment, and inflation in Indonesia for the period 2011Q1-2023Q4. The study aims to separate the short-run and long-run effects and uses variance decomposition to identify the contribution of each variable to the exchange rate. The analysis shows that investment has a significant effect on the exchange rate in the long run, while GDP, remittances, and inflation have no significant impact. In the short run, investment shows a negative impact on the exchange rate, reflecting its sensitivity to market dynamics. Moreover, variance decomposition reveals that the exchange rate variable itself becomes the dominant factor in exchange rate movements, followed by investment. This study supports the Purchasing Power Parity (PPP) theory by highlighting the importance of investment in maintaining exchange rate stability. The results are expected to serve as a reference for policy makers in designing effective exchange rate management strategies.

Keywords: Exchange Rate, GDP, Remittances, Investment, Inflation.

ABSTRAK

Penelitian ini menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM) untuk menganalisis hubungan nilai tukar dengan GDP, remitansi, investasi, dan inflasi di Indonesia pada periode 2011Q1-2023Q4. Studi ini bertujuan untuk memisahkan pengaruh jangka pendek dan jangka panjang serta menggunakan dekomposisi varians untuk mengidentifikasi kontribusi masing-masing variabel terhadap nilai tukar. Hasil analisis menunjukkan bahwa investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai tukar dalam jangka panjang, sementara GDP, remitansi, dan inflasi tidak berdampak signifikan. Dalam jangka pendek, investasi menunjukkan dampak negatif terhadap nilai tukar, mencerminkan sensitivitasnya terhadap dinamika pasar. Selain itu, dekomposisi varians mengungkapkan bahwa variabel nilai tukar itu sendiri menjadi faktor dominan dalam pergerakan nilai tukar, diikuti oleh investasi. Penelitian ini mendukung teori *Purchasing Power Parity* (PPP) dengan menyoroti pentingnya investasi dalam menjaga stabilitas nilai tukar. Hasilnya dapat menjadi acuan bagi pembuat kebijakan dalam merancang strategi pengelolaan nilai tukar yang efektif.

Kata Kunci: Nilai Tukar, PDB, Pengiriman Uang, Investasi, Inflasi.

I. PENDAHULUAN

Dengan adanya peningkatan keterbukaan ekonomi telah membawa perubahan signifikan pada jangkauan perekonomian global. Melalui kebebasan perdagangan dan investasi, kini barang dan jasa dari berbagai negara dapat dengan mudah memasuki pasar domestik (Tamam & Muslikhati, 2019). Negara-negara berkembang, yang umumnya memiliki defisit neraca berjalan yang persisten, sering kali mengandalkan kebijakan nilai tukar untuk mengelola arus modal dan mencapai keseimbangan eksternal. Sehingga adanya nilai tukar merupakan salah satu komponen penting dalam aktivitas perdagangan internasional (Kurnia & Anitasari, 2022). Nilai tukar dibedakan menjadi nilai tukar riil dan nilai tukar nominal, hal tersebut membedakan mata uang suatu negara. Nilai tukar riil adalah harga antara mata uang dua negara. Nilai tukar riil adalah rasio pertukaran antara barang dan jasa di satu negara dengan barang dan jasa di negara lain setelah memperhitungkan perbedaan tingkat harga. Misalnya, di pasar uang, Sedangkan nilai tukar riil adalah tingkat di mana pelaku ekonomi dapat memperdagangkan barang-barang di suatu negara dengan barang-barang di negara lain (Ginting, 2013).

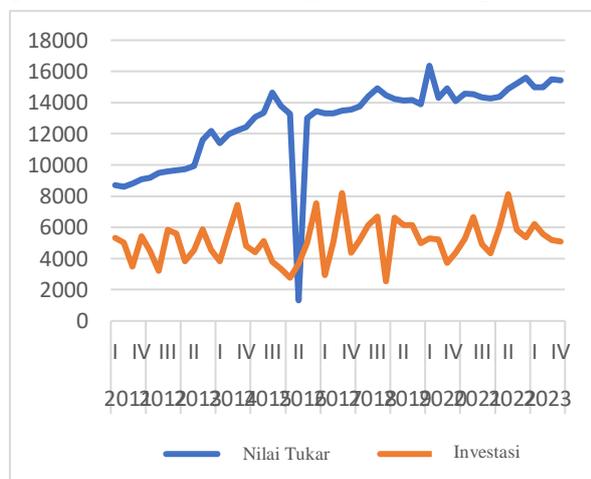
Sedangkan, nilai tukar nominal adalah harga mata uang negara secara relatif (Mahendra, 2016). Dalam cara yang tidak langsung, harga mata uang domestik diwakili oleh mata uang asing, contohnya dolar diwakili sebagai mata uang domestik dan poundsterling diwakili sebagai mata uang asing. Sebagai mata uang asing, kita dapat menunjukkannya dalam bentuk harga poundsterling dalam bentuk dolar atau harga poundsterling dalam bentuk dolar. Dalam sistem kurs, nilai tukar dikontrol sepenuhnya oleh mekanisme pasar mata uang, seperti nilai tukar bebas atau fleksibel. Ada dua jenis perubahan nilai tukar, yakni depresiasi nominal yang menunjukkan bahwa harga mata uang domestik turun terhadap mata uang asing, dan apresiasi nominal yang menunjukkan bahwa harga mata uang domestik meningkat terhadap mata uang asing (Laksono T.Y., 2017).

Nilai tukar berperan sebagai instrumen kebijakan yang sangat penting. Perubahan atau fluktuasi nilai mata uang biasanya menunjukkan perubahan dalam aktivitas ekonomi ini, yang dampaknya akan langsung menyentuh perusahaan multinasional, eksportir, dan importir tentang depresiasi atau apresiasi dari perubahan nilai tukar. Selain itu, mengantisipasi tindakan spekulasi mata uang, yang kadang-kadang berdampak besar pada nilai mata uang (Noor, 2011). Pendapat lain juga mengemukakan bahwa kebijakan nilai tukar dapat mempengaruhi kinerja perekonomian melalui saluran seperti ekspor, impor, investasi, dan konsumsi. Kebijakan nilai tukar yang tepat dapat membantu meningkatkan daya saing ekspor, mendorong investasi asing, dan mengurangi tekanan inflasi (Adwin Surja Atmadja, 2002). Khususnya Indonesia sebagai salah satu negara berkembang, sering kali mengandalkan depresiasi nilai tukar untuk memperkuat daya saing ekspor dan menarik lebih banyak investasi asing. Depresiasi nilai tukar dianggap sebagai instrumen kebijakan yang efektif untuk meningkatkan daya saing ekspor, menarik investasi langsung asing, dan pada akhirnya mendorong pertumbuhan ekonomi (Usman, 2023).

Nilai tukar menjadi instrumen politik yang sangat penting, oleh karena itu pemerintah Indonesia memutuskan untuk mengganti sistem nilai tukar terkelola, dengan sistem nilai tukar mengambang, di mana nilai tukar berfluktuasi tergantung pada kekuatan penawaran dan permintaan yang terjadi di pasar. Implikasi dari keputusan penerapan nilai tukar mengambang sangat luas, salah satunya adalah perubahan mendasar dalam kerangka kebijakan moneter yang ada Indonesia (Asiva Noor Rachmayani, 2015). Dengan tantangan dan peluang yang berbeda, keputusan ini memiliki implikasi yang luas termasuk perubahan mendasar dalam kerangka kebijakan moneter. Namun, meskipun disebut sebagai sistem nilai tukar mengambang bebas, fenomena yang dikenal sebagai *fear of floating* kerap terjadi. Negara-negara yang mengadopsi sistem ini sering kali tetap melakukan intervensi pada pasar valuta asing dengan menyimpan cadangan devisa

yang besar. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar sebenarnya tidak sepenuhnya dibiarkan mengambang, melainkan dikendalikan secara tidak langsung untuk menghindari volatilitas yang berlebihan (Asiva Noor Rachmayani, 2015).

Keputusan untuk mengadopsi sistem nilai tukar mengambang bebas juga menciptakan lingkungan investasi yang baru, yang menawarkan peluang sekaligus tantangan. Investasi memiliki manfaat yang signifikan, mulai dari meningkatkan kesejahteraan hidup hingga menjadi indikator pembangunan ekonomi dan aset masa depan yang bernilai. Selain itu, investasi juga dapat memberikan penghasilan tetap bagi para investornya. Tingginya kesadaran individu terhadap pentingnya investasi menjadi faktor pendorong, yang dipengaruhi oleh tingkat literasi keuangan, perilaku finansial, serta besarnya pendapatan yang diperoleh masyarakat (Burhanudin et al., 2021). Menurut penelitian oleh (Lindananty & Angelina, 2021) kesadaran investasi dapat dilihat dari pengaruh literasi yang ada pada masyarakat, bagaimana perilaku keuangan dan besaran pendapatan yang diperoleh. Namun, ketidakpastian nilai tukar dalam sistem mengambang dapat menjadi tantangan bagi investor, terutama dalam menentukan keputusan investasi jangka panjang. Oleh karena itu, peningkatan literasi keuangan menjadi krusial untuk memaksimalkan potensi investasi di tengah fluktuasi pasar.



Gambar 1. Uji perbandingan antara Nilai tukar dan Investasi

Sumber: Bank Indonesia

Berdasarkan pada grafik di atas, pada rentang tahun 2011 sampai tahun 2013 kondisi dari nilai tukar menunjukkan perubahan grafik yang stabil disertai dengan terjadinya awal fluktuasi, hal tersebut terjadi karena 2011 kuartal kedua terjadi penguatan serta pemulihan ekonomi global yang menghasilkan kenaikan harga komoditas yang mendukung adanya penguatan dalam rupiah. Lalu pada periode 2014-2015, perekonomian Indonesia mengalami pelemahan yang signifikan, dipengaruhi oleh penurunan harga komoditas global, khususnya minyak dan batu bara yang menyebabkan berkurangnya pendapatan negara dari sektor ekspor. Sementara ketidakstabilan politik domestik, termasuk perubahan pemerintahan dan ketegangan dalam kebijakan ekonomi, turut memberikan tekanan besar terhadap nilai tukar rupiah yang semakin terdepresiasi dan memicu ketidakpastian ekonomi di tengah upaya pemulihan pasca krisis global. Perekonomian Indonesia relatif stabil selama tahun 2016–2017, didorong oleh peningkatan investasi asing langsung dan aliran modal portofolio. Perbaikan iklim investasi dan kebijakan ekonomi yang lebih konsisten juga mendorong penguatan nilai tukar rupiah.

Pandemi COVID-19 pada tahun 2020 menyebabkan ketidakpastian ekonomi global yang luar biasa serta membuat penurunan tajam dalam permintaan untuk aset berisiko seperti saham dan komoditas. Di sisi lain, sebagai akibat dari kebijakan *lockdown* yang diberlakukan di banyak negara, penurunan aktivitas ekonomi, dan kerugian besar dan pasar keuangan juga mengalami volatilitas tinggi. Ketidakpastian ekonomi global terus berlanjut pada tahun 2021, disebabkan oleh jenis baru virus COVID-19, ketegangan dalam rantai pasokan di seluruh dunia, dan perubahan kebijakan moneter di negara-negara besar, yang berdampak pada aliran modal dan permintaan terhadap aset berisiko. Meskipun ada beberapa tanda pemulihan ekonomi pada tahun 2022–2023, ketidakpastian tetap ada, karena ketegangan geopolitik yang terus berlanjut, krisis energi di Eropa, dan kebijakan moneter yang lebih ketat di banyak negara maju. Hal ini menyebabkan fluktuasi pasar yang tinggi dan

investor menjadi lebih berhati-hati dalam mengambil risiko, yang mengakibatkan penurunan permintaan terhadap aset berisiko dan memperburuk ketidakstabilan ekonomi global.

Sedangkan grafik investasi menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan dalam kurun waktu 2011 hingga 2023. Periode 2011-2014 mencatat peningkatan investasi yang didorong oleh pemulihan ekonomi global pasca krisis keuangan 2008 dan kebijakan moneter yang mendukung. Namun, pada periode 2015-2018 terjadi fluktuasi yang lebih tajam akibat penurunan harga komoditas dan ketidakpastian politik global. Puncak dari volatilitas ini terjadi pada periode 2019-2022 ketika pandemi COVID-19 melanda dunia. Pembatasan aktivitas ekonomi dan ketidakpastian bisnis yang tinggi menyebabkan penurunan investasi yang drastis. Baru setelah upaya pemulihan ekonomi dimulai, tingkat investasi mulai menunjukkan tanda-tanda perbaikan. Fenomena COVID-19 menjadi titik balik yang signifikan dalam tren investasi global, menunjukkan betapa rentannya sektor investasi terhadap *shock* eksternal yang besar.

Data di atas menunjukkan pengaruh yang berbeda-beda pada tiap tahunnya. Namun, pada penelitian ini akan membahas bagaimana cara untuk mengetahui dampak dari variabel *Gross Domestic Product* (GDP), *Foreign Direct Investment* (FDI), inflasi, dan remitansi sebagai variabel analisis dekomposisi dari nilai tukar. Hal ini sejalan dengan istilah ekonomi yang dikenal dengan *Purchasing Power Parity* (PPP), yaitu teori yang menjelaskan bagaimana perbedaan tingkat investasi di antara negara-negara dapat mempengaruhi nilai tukar mata uang. PPP berpendapat bahwa dalam jangka panjang, nilai tukar akan menyesuaikan diri sedemikian rupa sehingga keranjang barang yang sama di berbagai negara memiliki harga yang sama ketika dikonversi ke mata uang yang sama. Dengan kata lain, jika tingkat inflasi di suatu negara lebih tinggi dibandingkan tingkat inflasi di negara lain, konsep PPP ini memengaruhi nilai tukar, terutama dalam jangka panjang (Rahutami, 2011).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh GDP, remitansi, investasi asing langsung (FDI), dan inflasi terhadap nilai tukar rupiah di Indonesia serta mengevaluasi relevansi teori *Purchasing Power Parity* (PPP) dalam konteks tersebut. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi empiris bagi perumusan kebijakan nilai tukar yang lebih efektif.

Pengembangan Hipotesis

Pernyataan dari (Santoso, 2011) menyatakan bahwa dalam menilai kesehatan suatu perekonomian, penting untuk mengetahui total pendapatan yang dihasilkan oleh semua aktivitas ekonomi di negara tersebut. Salah satu indikator yang paling umum digunakan untuk mengukur hal ini adalah GDP merupakan nilai total pasar dari semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam suatu negara dalam periode tertentu. Dengan kata lain, GDP adalah cerminan dari total produksi suatu negara. Oleh karena itu, GDP sering dianggap sebagai indikator utama kesehatan ekonomi suatu negara.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Hakim et al., 2013) menggunakan GDP sebagai salah satu variabel untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar rupiah, dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel GDP mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai tukar rupiah. Artinya, ketika GDP meningkat maka nilai tukar rupiah cenderung melemah. Namun variabel transaksi berjalan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan secara parsial terhadap nilai tukar rupiah. Lalu pada penelitian oleh (Usman, 2023) menyatakan bahwa nilai tukar juga sangat peka terhadap pertumbuhan ekonomi, terutama dalam hal remitansi. Misalnya penguatan mata uang lokal dapat mengurangi aliran remitansi masuk, berdampak pada berbagai industri seperti perdagangan dan pertanian. Hal ini menunjukkan bahwa ketidakpastian nilai tukar yang dampaknya akan menghambat pertumbuhan ekonomi. Selain itu penelitian dari (Luh et al., 2024) menjelaskan bahwa nilai tukar memainkan peranan penting dalam perdagangan internasional dan sangat mempengaruhi dinamika ekonomi suatu negara, terutama terkait dengan arus

remitansi. Nilai tukar sangat peka terhadap pertumbuhan ekonomi, misalnya penguatan mata uang lokal dapat mengurangi aliran remitansi yang masuk, sehingga berdampak pada berbagai industri seperti perdagangan dan pertanian. Hal ini menandakan bahwa ketidakpastian nilai tukar dapat menghambat pertumbuhan ekonomi dengan memberikan tekanan pada neraca pembayaran. Lalu pada studi lain dari (Wahyuni & Satria, 2024) menyatakan investasi menjadi faktor lain yang harus diperhatikan, karena investor asing memainkan peran sentral dalam perekonomian negara berkembang, khususnya di pasar uang. Keputusan investasi mereka yang sangat dipengaruhi oleh perbandingan suku bunga domestik dengan global, memiliki dampak signifikan terhadap nilai tukar mata uang lokal. Dengan kata lain, aliran modal asing yang fluktuatif sebagai respons terhadap perubahan suku bunga menjadi salah satu faktor utama yang mendorong fluktuasi nilai tukar di negara-negara berkembang. Hal ini sejalan dengan pendapat dari (Iavorschi, 2014) pada penelitiannya terhadap negara Rumania, yang ikut memaparkan bahwa peran dari investasi membawa dampak peningkatan aliran FDI serta peningkatan transaksi berjalan neraca pembayaran yang berkontribusi dalam jangka panjang terhadap peningkatan nilai tukar leu/euro.

Selain itu inflasi merupakan peningkatan harga barang dan jasa secara umum dalam suatu periode tertentu. Kaitannya inflasi dengan nilai tukar menurut (Zalogo, 2017) berbeda dengan pandangan umum yang menghubungkan inflasi dengan depresiasi nilai tukar, menurut sudut pandangnya ini menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak berlaku untuk kasus nilai tukar. Temuan ini menyoroti kompleksitas faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar dan menunjukkan bahwa generalisasi yang terlalu sederhana dapat menyesatkan dalam menganalisis pergerakan nilai tukar. Pendapat lain juga mengemukakan bahwa jika tren inflasi jangka panjang positif dan perbedaan inflasi cenderung stabil, maka dapat diharapkan tingkat inflasi akan bergerak secara paralel dengan perbedaan yang relatif konsisten,

sehingga dalam konteks ini meskipun ada perbedaan inflasi, pengaruhnya terhadap nilai tukar menjadi lebih kecil (Kano, 2024).

Dari banyaknya pendapat yang dikemukakan dan bagaimana kondisi yang sama dengan perekonomian Indonesia sangat terfokus pada fluktuasi nilai tukar rupiah. Studi sebelumnya telah menyelidiki bagaimana fluktuasi nilai tukar memengaruhi pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Namun, penelitian-penelitian tersebut belum memberikan gambaran yang lengkap tentang situasi ekonomi Indonesia yang unik. Maka dari itu, penelitian ini akan menyelidiki secara menyeluruh bagaimana GDP, remitansi, investasi langsung asing (FDI), dan inflasi di Indonesia berhubungan dengan nilai tukar rupiah. Oleh karena itu, diharapkan bahwa penelitian ini akan memberikan kontribusi empiris yang lebih relevan untuk penelitian lebih mendalam.

II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan Metode *Vector Error Correction Model* (VECM) untuk menganalisis 52 data triwulanan dari periode 2011-2023. Variabel yang termasuk dalam penelitian pengaruh terhadap nilai tukar mencakup GDP, remitansi, *Foreign Direct Investment* (FDI), dan inflasi. Sumber data yang diperoleh merupakan data dari bank Indonesia dan hasil dari perhitungan peneliti sendiri. Penelitian ini mengadopsi metode kuantitatif deskriptif dengan landasan ekonomi positif untuk menganalisis data kuantitatif dari populasi. Metode *Vector Error Correction Model* (VECM) adalah suatu model yang dirancang untuk mengendalikan hubungan jangka panjang antar variabel, sehingga selalu menuju ke suatu keseimbangan. Namun, model ini juga mampu menangkap dinamika jangka pendek yang menyebabkan fluktuasi sementara dalam hubungan tersebut. Mekanisme (*Vector Error*) bertindak sebagai penyeimbang, memastikan bahwa sistem selalu kembali ke kondisi keseimbangan jangka panjang (FATHURRAHMAN & RUSDI, 2019). *Vector Error Correction Model* (VECM) yang merupakan salah satu analisis yang dikembangkan oleh Engle dan Granger (1987)

untuk melakukan rekonsiliasi perilaku variabel ekonomi jangka pendek dengan variabel ekonomi jangka panjang (Hamdani et al., 2020). VECM memberikan cara kerja yang mudah untuk memisahkan komponen jangka panjang dan jangka pendek dari proses pembuatan data (Sinay, 2014).

Pada umumnya, model VECM dengan panjang lag $p-1$ dapat diformulasikan disajikan sebagai berikut (Saputra & Sukmawati, 2021):

$$\Delta Y_t = \alpha e_{t-1} + \beta_1 \Delta Y_{t-1} + \beta_2 \Delta Y_{t-2} + \dots + \beta_{p-1} \Delta Y_{t-p+1} + \epsilon_t$$

di mana ΔY vektor umum variabel dependen; $\Delta Y_t - 1$ vektor turunan pertama variabel dependen dengan lag pertama; ϵ_{t-1} eror yang diperoleh dari persamaan regresi antara Y dan X pada lag pertama dan disebut juga ECT (*Error Correction Term*); e_t vektor residual waktu ke-t; α matrik kointegerasi; β_t matriks koefisien variabel dependen ke-i di mana $i = 1, 2, \dots, p$; ϵ_t error term; i cross section.

Jika dirumuskan secara spesifik berdasarkan rumus yang tertera menjadi:

$$\Delta Kurs_t = \alpha (ECT_{t-1}) + \beta_1 \Delta Kurs_{t-1} + \beta_2 \Delta GDP_{t-1} + \beta_3 \Delta Remitansi_{t-1} + \beta_4 \Delta FDI_{t-1} + \beta_5 \Delta Inflasi_{t-1} + \epsilon_t$$

di mana $\Delta Kurs_t$ perubahan nilai tukar (kurs) pada waktu t; ΔGDP_{t-1} perubahan GDP pada lag ke-1; $\Delta Remitansi_{t-1}$ perubahan remitansi pada lag ke-1; ΔFDI_{t-1} perubahan investasi asing langsung (FDI) pada lag ke-1; $\Delta Inflasi_{t-1}$ perubahan inflasi pada lag ke-1; α koefisien koreksi kesalahan jangka panjang; ECT_{t-1} *Error Correction Term* residual dari hubungan jangka panjang sebelumnya; ϵ_t error term.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Keseluruhan observasi pada penelitian ini menggunakan data sekunder, yang berjumlah 52 yang berasal data triwulan mulai dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2023 sehingga membentuk runtutan waktu (*time series*). Hasil penelitian dan pembahasan di sertakan sebagai berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Observation	Min	Max	Mean	St. Deviasi
Kurs	52	1318,000	16367,00	13652,00	2670,748
GDP	52	-5,320000	7,080000	5,065000	2,430090
Remitansi	52	3,222196	3,565376	3,363360	0,093884
FDI	52	2539,000	8197,000	5130,962	1283,673
Inflasi	52	1,330000	8,400000	4,167885	1,896743

Sumber: Hasil Olah Statistik, 2025

Berdasarkan tabel 1, rata-rata nilai tukar adalah 13,652 dan standar deviasi adalah 2,670 volatilitas tinggi selama periode pengamatan. Hal ini mencerminkan pengaruh kuat nilai tukar Indonesia pada dinamika internal dan eksternal, seperti kondisi pasar global dan kebijakan domestik. Lalu pada variabel GDP menunjukkan rata-rata pertumbuhan 5,065 dan standar deviasi 2,430, memperlihatkan fluktuasi yang wajar dalam siklus ekonomi. Sementara itu, variabel remitansi menunjukkan rata-rata 3,363 dengan standar deviasi 0,093. Lalu variabel inflasi rata-rata nilai sebesar 4,167 dengan standar deviasi sebesar 1,896 menunjukkan kestabilan yang relatif. Terakhir variabel investasi (FDI) dengan nilai rata-rata sebesar 5,131 dan nilai standar deviasi sebesar 1,283 yang tergolong dinamis dan cukup fluktuatif.

Lalu hasil dengan metode *Vector Error Correction Model (VECM)* menghasilkan, hasil jangka panjang di mana pada uji kointegrasi Johansen menyatakan bahwa terdapat hubungan antara nilai tukar dan seluruh variabel independen (GDP, remitansi, investasi, dan inflasi). Namun hanya investasi yang terbukti berpengaruh signifikan secara positif terhadap variabel nilai tukar. Hal tersebut mengartikan bahwa peningkatan investasi asing langsung mampu mendorong apresiasi nilai tukar rupiah, ini sejalan dengan logika yang selaras dari (Lestari & Swara, 2016) bahwa masuknya modal asing memperkuat cadangan devisa.

Pada hasil jangka pendek dari metode ini menghasilkan bahwa, investasi (FDI) tetap memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar, meskipun arah pengaruhnya

negatif pada dua periode *lag*. Hal tersebut mencerminkan adanya reaksi pasar terhadap arus modal jangka pendek yang bersifat spekulatif. Sementara itu, variabel GDP, remitansi, dan inflasi tidak menunjukkan pengaruh signifikan dalam jangka pendek, yang menandakan bahwa ketiganya tidak langsung mempengaruhi fluktuasi nilai tukar secara cepat.

Untuk pengujian stasioneritas digunakan pendekatan *Augmented Dickey Fuller* (ADF).

Unit *root* dilakukan untuk mengecek apakah terdapat masalah unit *root* pada data variabel yang digunakan. Sebuah data yang bersifat tidak stasioner ditandai dengan adanya masalah unit *root*, hal ini dapat menyebabkan timbulnya regresi yang lancung (*spurious regression*). Jika data tidak stasioner (jika terdapat masalah unit *root*), regresi palsu atau hubungan antar variabel ekonomi yang tampak penting namun sebenarnya tidak penting dapat terjadi.

Tabel 2. Model Estimasi Data Panel

Variabel	Level ADF Statistic		First difference ADF Statistic	
	Intercept	Trend	Intercept	Trend
Kurs	-6,327993***	-3,431390*	-11,29166***	11,18462***
GDP	-3,535144	-3,431390*	-9,241158***	-9,164562***
Remitansi	0,602684	-2,026728*	-6,462688***	-6,422218***
FDI	-6,666858***	-7,113204***	-7,927366***	-7,837229***
Inflasi	-2,376313	-2,764901	-5,126107***	-5,052095*

Sumber : Hasil Olah Statistik, 2025

Tabel 2 menunjukkan hasil uji akar unit menggunakan pendekatan ADF pada level, menunjukkan bahwa hanya variabel investasi (FDI) dan nilai tukar (Kurs) yang tidak memiliki masalah akar unit. Sementara itu, pada *first difference*, semua variabel seperti Remitansi, GDP, Inflasi, FDI, dan Kurs menunjukkan nilai ADF-statistik yang lebih kecil daripada nilai kritis pada tingkat signifikansi α sebesar 5% atau 0,05. Dengan demikian, semua variabel dapat dianggap stasioner pada *first difference*.

Sebelum melanjutkan dengan analisis lebih lanjut, langkah pertama yang perlu dilakukan adalah memeriksa kestabilan model yang telah diberikan perlakuan *first difference* dan *lag 4* (empat). Hasil *output* dari *AR Roots Table* menunjukkan model stabil, yang ditandai dengan nilai modulus yang lebih kecil dari 1 (satu). Setelah model dipastikan stabil, langkah berikutnya adalah melakukan uji kointegrasi. Uji kointegrasi Johansen digunakan untuk menguji adanya hubungan jangka panjang antara variabel-variabel tersebut (Ristianti & Purwadi, 2019).

Tabel 3. Uji Kointegrasi

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0,05 Critical Value	Prob.**
None *	0,558116	80,99810	69,81889	0,0049
At most 1	0,330572	40,97941	47,85613	0,1893
At most 2	0,262515	21,31418	29,79707	0,3383
At most 3	0,112446	6,393230	15,49471	0,6490
At most 4	0,011125	0,548197	3,841466	0,4591

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0,05 Critical Value	Prob.**
None *	0,558116	40,01869	33,87687	0,0082
At most 1	0,330572	19,66524	27,58434	0,3647
At most 2	0,262515	14,92095	21,13162	0,2945
At most 3	0,112446	5,845033	14,26460	0,6332
At most 4	0,011125	0,548197	3,841466	0,4591

Sumber: Hasil Olah Statistik, 2025

Berdasarkan tabel hasil uji kointegrasi di atas, terlihat bahwa terdapat hubungan jangka

panjang antara variabel yang dianalisis, yaitu nilai tukar Kurs sebagai variabel dependen,

serta GDP, Remitansi, LogFDI, dan Inflasi sebagai variabel independen.

Hasil uji *Trace* menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 5%, terdapat setidaknya satu hubungan kointegrasi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *Trace* untuk "None" 80,99810 yang melebihi nilai kritis 69,81889 dengan probabilitas yang sangat kecil 0,0049. Dengan demikian, meskipun variabel-variabel ini mungkin tidak stasioner dalam jangka pendek, mereka bergerak bersama dalam jangka panjang.

Selain itu, hasil uji *Maximum Eigenvalue* memperkuat temuan ini. Nilai *Max-Eigen* untuk "None" 40,01869 juga lebih besar dari nilai kritis 33,87687 pada tingkat signifikansi 5% dengan probabilitas sebesar 0,0082. Hal ini mengindikasikan adanya setidaknya satu hubungan kointegrasi yang signifikan. Adanya hubungan kointegrasi ini menunjukkan bahwa ketika terjadi penyimpangan dari hubungan jangka panjang, model VECM dapat digunakan untuk mengoreksi ketidakseimbangan tersebut. Dalam konteks ini, nilai tukar dipengaruhi oleh perubahan GDP, remitansi, investasi, dan inflasi dalam jangka pendek, namun tetap terkendali dalam kerangka hubungan jangka panjang yang stabil.

Selanjutnya, pada tabel 4 menunjukkan bahwa dalam estimasi VECM, sebagian besar

variabel tidak memiliki pengaruh signifikan dalam jangka pendek. Hal ini mencerminkan bahwa hubungan antara nilai tukar dengan GDP, remitansi, investasi, dan inflasi memerlukan waktu atau *lag* untuk berinteraksi secara penuh, hal tersebut dapat dilihat dalam jangka pendek, hubungan antara variabel dijelaskan oleh pergerakan masing-masing variabel dalam periode sebelumnya (*lag*), secara rinci :

1. *CointEq1* memiliki koefisien negatif -1,135982 dan signifikan *T-statistic* sebesar -5,14055, yang menunjukkan bahwa terdapat mekanisme koreksi terhadap ketidakseimbangan jangka panjang.
2. Variabel dengan pengaruh signifikan dalam jangka pendek adalah LOG(FDI(-1)) dengan koefisien -1,176068, dan nilai *T-statistic* sebesar -3,74279, kemudian LOG(FDI(-2)) -0,557262, dengan nilai *T-statistic* sebesar -2,59601. Hal ini menunjukkan bahwa FDI memiliki dampak signifikan dalam menggerakkan nilai tukar dalam jangka pendek, meskipun dengan hubungan negatif.
3. Variabel lain seperti GDP, remitansi, dan inflasi tidak memiliki dampak signifikan dalam jangka pendek (berdasarkan *T-statistic* yang rendah).

Tabel 4. Estimasi Jangka Pendek dan Jangka Panjang dari VECM

SHORT TERM		
<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>T – statistic</i>
<i>CointEq1</i>	-1,135982	-5,14055
D(LOG(Nilai Tukar(-1)))	0,040925	-0,26366
D(LOG(Nilai Tukar(-2)))	-0,171696	-1,56185
D(GDP(-1))	0,030179	1,32986
D(GDP(-2))	0,021102	0,94294
D(Remitansi(-1))	0,130526	0,08440
D(Remitansi(-2))	-0,773254	-0,50562
D(LOG(FDI(-1)))	-1,176068	-3,74279
D(LOG(FDI(-2)))	-0,557262	-2,59601
D(Inflasi(-1))	-0,055848	-0,061601
D(Inflasi(-2))	0,061601	1,50542
C	0,021025	0,46596
LONG TERM		
<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>T – statistic</i>
GDP(-1)	0,028164	1,82320
Remitansi(-1)	0,185698	0,42431
LOG(FDI(-1))	1,751349	-6,33873
Inflasi(-1)	0,011002	0,57597

Sumber: Hasil olah statisti, 2025

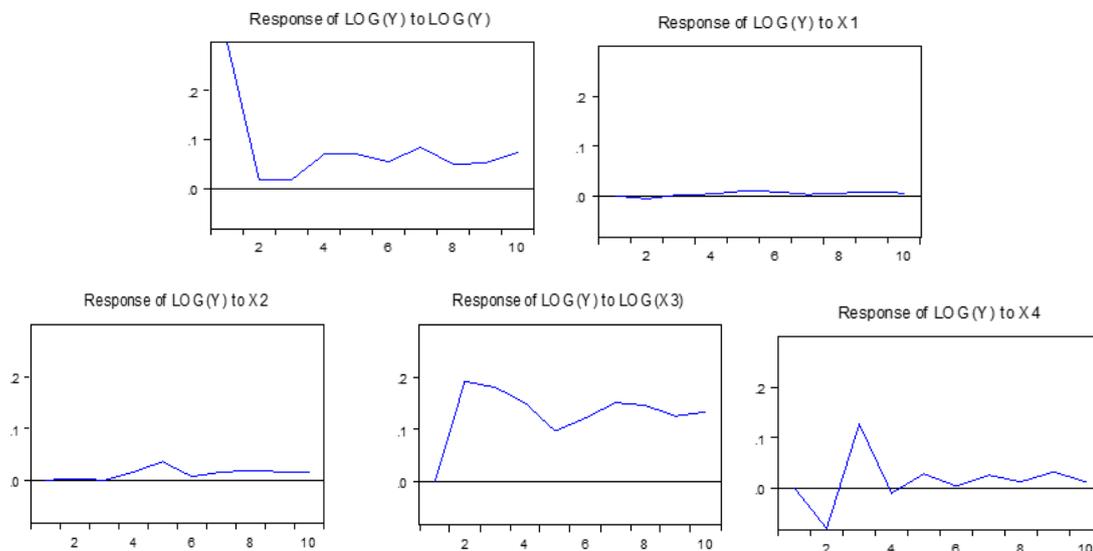
Tabel 4 juga menunjukkan bahwa dalam estimasi VECM jangka panjang, terdapat satu variabel yang signifikan memengaruhi nilai

tukar, yaitu LOG(FDI(-1)). Hal ini ditunjukkan oleh koefisien sebesar 1,751349 dan nilai *T-statistic* sebesar -6,33873, yang

melebihi t-tabel. Nilai koefisien yang positif mengindikasikan bahwa peningkatan investasi berkontribusi secara signifikan terhadap penguatan nilai tukar dalam jangka panjang.

Sementara itu, variabel lainnya seperti GDP, Remitansi, dan Inflasi, memiliki nilai t-statistik yang lebih kecil dari t-tabel, yang menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai tukar dalam jangka panjang. Pada remitansi ini membuktikan ada ketidakselarasan dari teori (Usman, 2023) tentang sangat peka terhadap pertumbuhan ekonomi. Ketiga variabel yang menunjukkan nilai t-statistik kecil, meskipun terdapat fluktuasi dalam jangka pendek, mekanisme

koreksi melalui *CointEq* memastikan bahwa hubungan keseimbangan jangka panjang tetap terjaga, dengan investasi menjadi faktor utama dalam hubungan tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian (Wahyuni & Satria, 2024) yang menganalisis terhadap nilai tukar rupiah menemukan bahwa investasi asing memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap mata uang rupiah dalam jangka pendek. Di sisi lain, dampak jangka panjangnya adalah peningkatan arus masuk modal asing, khususnya investasi di Indonesia akan mempengaruhi apresiasi nilai tukar rupiah. Sedangkan arus keluar modal asing, seperti portofolio ke luar negeri dan investasi lainnya akan mempengaruhi apresiasi nilai tukar rupiah.



Gambar 2. Respon Nilai Tukar terhadap Guncangan Makroekonomi tiap Variabel
 Sumber: Hasil Olah Statistik

Gambar 2 menjelaskan keadaan tiap-tiap variabel pada hasil pengujian VECM, di mana menjelaskan fenomena :

1. Grafik respon Kurs (nilai tukar) dengan kondisi sebenarnya nilai tukar di Indonesia, berdasarkan olah data dan grafik yang dihasilkan pada data triwulan dari tahun 2011 sampai 2023, menunjukkan bahwa grafik respons nilai tukar (LOG(Kurs)) terhadap guncangan pada dirinya sendiri selama periode 2011-2023 menggunakan metode VECM. Pada periode awal yakni periode 1 dan 2 (2011-2013), terjadi penurunan tajam respons dari 0,25 ke 0,05. Hal ini disebabkan defisit transaksi berjalan yang tinggi,

serta ketidakpastian global pasca-krisis keuangan 2008. Selama periode ini, volatilitas tinggi pada nilai tukar rupiah dipicu oleh aliran modal keluar, yang mencerminkan sensitivitas pasar terhadap faktor eksternal dan internal. Namun, intervensi kebijakan seperti kenaikan suku bunga acuan oleh Bank Indonesia membantu menekan volatilitas tersebut. Pada periode selanjutnya tahun ke 3 dan tahun ke 4 (2014-2023), respons nilai tukar cenderung stabil dengan fluktuasi kecil. Stabilitas ini mencerminkan keberhasilan kebijakan ekonomi, termasuk reformasi fiskal dan pengelolaan cadangan devisa yang

- memperkuat daya tahan rupiah terhadap guncangan global seperti pandemi COVID19 dan kenaikan suku bunga The Fed (2022). Grafik menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, mekanisme pasar bekerja secara efektif untuk mengembalikan nilai tukar ke titik keseimbangan, dengan pengaruh jangka panjang yang lebih kecil dibandingkan periode awal. Stabilitas ini menegaskan peran kebijakan moneter dan fiskal yang efektif dalam menjaga fundamental ekonomi Indonesia.
2. Grafik respon Kurs (nilai tukar) terhadap GDP berdasarkan olah data dan grafik yang dihasilkan pada triwulan dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2023, menggambarkan respons nilai tukar rupiah ($\text{LOG}(\text{Kurs})$) terhadap perubahan GDP Indonesia, terlihat bahwa respons nilai tukar terhadap guncangan pada GDP Indonesia sangat kecil dan cenderung mendekati nol sepanjang periode tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan pada GDP Indonesia tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap pergerakan nilai tukar rupiah dalam jangka pendek hingga menengah, dan menguatkan pendapat pada literatur sebelumnya dari (Hakim et al., 2013).
 3. Grafik respon Kurs (nilai tukar) terhadap Remitansi berdasarkan olah data dan grafik yang dihasilkan pada triwulan dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2023, di mana pada periode ke-3 hingga ke-4 menunjukkan peningkatan respons hingga mendekati 0,08. Ini mencerminkan adanya kontribusi remitansi terhadap nilai tukar yang mulai terasa, meskipun pengaruhnya tidak besar. Dalam konteks Indonesia, ini mungkin terjadi pada masa-masa aliran remitansi tinggi, misalnya saat perayaan hari besar seperti Idul Fitri, di mana pengiriman remitansi dari luar negeri meningkat. Setelah nilai tukar mencapai puncaknya di sekitar periode 4 atau periode 5, respons nilai tukar terhadap pengiriman uang kembali menurun dan stabil sekitar 0,02 dari periode 6 ke periode 10 (tahun 2016 sampai tahun 2023). Penurunan ini disebabkan karena dampak remitansi cenderung bersifat jangka pendek dan digantikan oleh faktor eksternal lain seperti aliran modal asing dan kebijakan moneter global, sehingga remitansi untuk sementara waktu dapat berkontribusi terhadap stabilitas nilai tukar.
 4. Grafik respon Kurs (nilai tukar) terhadap FDI berdasarkan olah data dan grafik yang dihasilkan pada triwulan dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2023, menunjukkan respon nilai tukar rupiah terhadap perubahan investasi di Indonesia. Pada periode 0 sampai periode 2 reaksi nilai tukar meningkat secara signifikan menjadi sekitar 0,2. Hal ini mencerminkan dampak positif masuknya investasi, terutama investasi asing langsung (FDI) dan portofolio, yang mendorong penguatan nilai tukar. Namun periode ini juga diwarnai dengan tingginya sensitivitas nilai tukar terhadap aliran modal, yang dipengaruhi oleh ketidakpastian global dan kondisi dalam negeri seperti defisit transaksi berjalan. Sedangkan pada periode ke-3 hingga ke-10 merespons nilai tukar terhadap investasi menurun hingga sekitar 0,12 dan menunjukkan fluktuasi yang stabil pada kisaran tersebut. Penurunan ini menandakan bahwa efek awal investasi mulai memudar, sementara tekanan eksternal seperti kenaikan suku bunga global dan internal tetap memengaruhi stabilitas nilai tukar.
 5. Grafik menunjukkan hubungan antara tingkat Inflasi dan nilai tukar rupiah dengan menggunakan metode VECM triwulanan pada tahun 2011 hingga 2023. Grafik tersebut menunjukkan bahwa respon nilai tukar terhadap inflasi dimulai pada periode ke-1 dengan nilai negatif sekitar -0,02. Penurunan ini mungkin mencerminkan dampak langsung kenaikan inflasi terhadap depresiasi nilai tukar, karena kenaikan inflasi sering kali menurunkan daya saing ekspor dan menyebabkan pelarian modal. Namun pada periode 2 hingga periode 3 nilai tukar meningkat tajam hingga berkisar

0,12. Hal ini mencerminkan kebijakan pemerintah atau bank sentral dalam mengendalikan inflasi melalui penyesuaian moneter. Lalu, periode ke-3 dan seterusnya, respons nilai tukar terhadap inflasi cenderung berfluktuasi antara 0,02 dan 0,05 hingga ke-10. Stabilitas tersebut menunjukkan bahwa upaya makroekonomi seperti pengendalian inflasi melalui penyesuaian harga dan subsidi mampu mengurangi dampak inflasi terhadap nilai tukar. Namun fluktuasi kecil masih terjadi karena faktor eksternal seperti fluktuasi harga komoditas global dan

ketidakpastian kebijakan moneter internasional. Situasi ini sejalan dengan tren di Indonesia, di mana inflasi sering kali dipengaruhi oleh harga pangan, minyak, dan kebijakan fiskal, terutama pada saat krisis global dan pandemi COVID19.

Lalu pada tabel 5 adalah hasil daripada kontribusi varian dekomposisi pada nilai tukar. Tujuan dari analisis dekomposisi variabel adalah untuk memahami sifat masing-masing guncangan agar dapat menjelaskan setiap variabel atau dinamikanya (Hartarto, 2014).

Tabel 5. Kesalahan Prakiraan Dekomposisi Varians

<i>Variance Decomposition of LOG(Y):</i>						
Period	S.E.	Nilai Tukar	GDP	Remitansi	FDI	Inflasi
1	0,322846	100,0000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
2	0,362232	79,47913	1,909704	5,897601	10,20482	2,508741
3	0,383666	71,03394	3,554249	8,924366	12,99182	3,495622
4	0,389850	68,85904	3,444018	11,53577	12,72181	3,439365
5	0,391588	68,24921	3,448365	11,98390	12,63348	3,685035
6	0,393932	67,78056	3,438319	12,37423	12,66713	3,739758
7	0,396026	67,09125	3,407237	13,09969	12,58419	3,817632
8	0,397590	66,57206	3,384613	13,65228	12,52007	3,870982
9	0,398971	66,14702	3,361396	14,11188	12,46073	3,918977
10	0,400295	65,73784	3,339236	14,54946	12,40686	3,966606

Sumber: Hasil Olah Statistik, 2025

Tabel di atas menunjukkan bahwa variabilitas nilai tukar (LOG(Kurs)) sepenuhnya dijelaskan oleh dirinya sendiri (100%). Seiring waktu, kontribusi ini menurun menjadi 65,73% di periode ke-10, menunjukkan bahwa variabel-variabel lain mulai berperan dalam menjelaskan pergerakan nilai tukar. FDI (LOG(FDI)) menjadi faktor yang konsisten memberikan kontribusi signifikan terhadap nilai tukar, meningkat dari 10,20% pada periode 2, pada periode 10 menjadi sebesar 12,41%. Hal ini menunjukkan bahwa aliran modal asing, terutama investasi, menjadi pendorong utama stabilitas nilai tukar di Indonesia. Sementara itu, GDP dan Inflasi memberikan kontribusi yang relatif kecil, masing-masing sekitar 3,55% dan 3,96% pada periode ke-10, karena pengaruhnya cenderung lebih struktural atau terkendali oleh kebijakan moneter. Sedangkan Remitansi, berdasarkan hasil uji ini tidak menunjukkan kontribusi yang signifikan terhadap variabilitas nilai tukar. Hal ini dapat

dijelaskan oleh beberapa faktor, seperti volume remitansi yang relatif kecil terhadap keseluruhan ekonomi Indonesia, sehingga tidak cukup untuk memengaruhi.

Meskipun GDP dan inflasi secara teori memiliki potensi memengaruhi nilai tukar, hasil empiris menunjukkan bahwa pengaruh keduanya terhadap nilai tukar rupiah tidak signifikan baik dalam jangka pendek maupun panjang. Hal ini dapat disebabkan oleh stabilitas struktural dari kebijakan fiskal dan moneter yang berhasil menahan volatilitas keduanya. Sementara itu, remitansi tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap nilai tukar karena volumenya yang relatif kecil dibandingkan variabel lain seperti investasi. Sebaliknya, investasi, khususnya FDI, terbukti memiliki pengaruh kuat terhadap nilai tukar, sejalan dengan hipotesis bahwa arus modal asing berdampak besar pada penguatan mata uang domestik.

IV. KESIMPULAN

Kesimpulan yang dapat diambil pada penelitian ini dengan menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM) untuk menganalisis hubungan antara Kurs dengan GDP, Remitansi, FDI, dan Inflasi di Indonesia selama periode 2011-2023. Hasil menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, investasi memiliki pengaruh yang cukup signifikan terhadap nilai tukar. Peningkatan investasi, khususnya dalam bentuk *Foreign Direct Investment* (FDI), mampu mendorong apresiasi nilai tukar. Sementara itu, variabel lain seperti GDP, remitansi, dan inflasi tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap nilai tukar dalam jangka panjang. Dalam jangka pendek, investasi juga menunjukkan pengaruh yang kuat, meskipun dampaknya cenderung negatif, menggambarkan sensitivitas yang tinggi terhadap dinamika pasar.

Selain itu, hasil dekomposisi varians memperlihatkan bahwa pergerakan nilai tukar didominasi oleh pengaruh dari faktor internalnya sendiri, terutama pada awal periode analisis. Seiring waktu, kontribusi investasi menjadi semakin penting dalam memengaruhi nilai tukar, menggambarkan peran signifikan aliran modal asing dalam mendukung stabilitas ekonomi. Di sisi lain, GDP, remitansi, dan inflasi memberikan pengaruh yang relatif kecil terhadap fluktuasi nilai tukar, menunjukkan bahwa faktor-faktor ini lebih stabil atau terkendali oleh kebijakan makroekonomi. Penelitian ini mendukung teori *Purchasing Power Parity* (PPP), yang menjelaskan bagaimana perbedaan tingkat inflasi antar negara dapat memengaruhi nilai tukar. Namun di Indonesia, investasi terbukti menjadi faktor yang lebih dominan dibandingkan inflasi dalam menentukan stabilitas nilai tukar. Teori ini juga masih dapat digunakan dengan lebih relevan jika digunakan untuk mengamati pergerakan dan fluktuasi nilai tukar dalam jangka panjang daripada jangka pendek (Pangaribuan, 2012).

V. SARAN/REKOMENDASI

Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat disarankan beberapa langkah strategis untuk memperkuat perekonomian Indonesia.

Penemuan bahwa investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai tukar dalam jangka panjang menunjukkan perlunya pemerintah untuk terus menciptakan iklim investasi yang kondusif. Hal ini dapat dicapai melalui reformasi kebijakan, penyederhanaan regulasi, dan pemberian insentif fiskal untuk menarik lebih banyak investasi langsung asing (FDI). Selain itu, stabilitas nilai tukar yang didukung oleh investasi juga dapat memberikan dorongan pada sektor ekspor Indonesia, meningkatkan daya saing global, serta mengurangi ketergantungan terhadap volatilitas pasar global.

Di sisi lain, meskipun GDP, remitansi, dan inflasi tidak memberikan dampak signifikan terhadap nilai tukar dalam jangka panjang, kebijakan yang mendukung pertumbuhan ekonomi tetap diperlukan untuk menciptakan stabilitas makroekonomi. Pemerintah dapat memfokuskan upaya pada pengelolaan inflasi yang stabil dan mendorong pengiriman remitansi melalui program perlindungan pekerja migran. Upaya ini tidak hanya akan memperkuat fondasi ekonomi tetapi juga memberikan fleksibilitas kebijakan moneter dalam menghadapi dinamika pasar global. Penelitian yang dilakukan oleh (ISTIQOMAH, 2011) juga memberikan saran bahwa Pemerintah perlu menjaga kelancaran perekonomian dengan memastikan stabilitas di seluruh sektor. Langkah ini membutuhkan pendekatan proaktif untuk mengelola berbagai dinamika ekonomi secara efektif.

Penelitian ini memiliki beberapa batasan, antara lain penggunaan data triwulanan dari periode 2011-2023, yang mungkin tidak mencakup pola jangka panjang secara menyeluruh. Selain itu, penelitian ini tidak memasukkan variabel eksternal seperti ketegangan geopolitik global atau kebijakan ekonomi di negara lain yang dapat memengaruhi nilai tukar secara signifikan. Fokus penelitian yang hanya pada Indonesia juga menjadi keterbatasan, karena hasilnya tidak dapat langsung digeneralisasi ke negara lain dengan karakteristik ekonomi yang berbeda.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan selama proses penyusunan jurnal ini. Ucapan terima kasih secara khusus ditujukan kepada dosen pembimbing, rekan-rekan akademisi, serta pihak-pihak yang telah memberikan data dan masukan yang berarti dalam penyusunan analisis VECM ini. Semoga hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi nyata dalam pengembangan kajian ekonomi makro, khususnya dalam memahami dinamika nilai tukar di Indonesia.

REFERENSI

- Adwin Surja Atmadja. (2002). Analisa Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Setelah Diterapkannya Kebijakan Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 69–78. <http://puslit2.petra.ac.id/ejournal/index.php/aku/article/view/15691>
- Asiva Noor Rachmayani. (2015). *Efektivitas sitem nilai tukar mengambang bebas dalam inflation targeting framework di Indonesia*. 6.
- Burhanudin, H., Mandala Putra, S. B., & Hidayati, S. A. (2021). Pengaruh Pengetahuan Investasi, Manfaat Investasi, Motivasi Investasi, Modal Minimal Investasi Dan Return Investasi Terhadap Minat Investasi Di Pasar Modal (Studi pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram). *Distribusi - Journal of Management and Business*, 9(1), 15–28. <https://doi.org/10.29303/distribusi.v9i1.137>
- FATHURRAHMAN, A., & RUSDI, F. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Likuiditas Bank Syariah Di Indonesia Menggunakan Metode Vector Error Correction Model (Vecm). *Al-Masraf: Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan*, 4(2), 117. <https://doi.org/10.15548/al-masraf.v4i2.262>
- Ginting, A. M. (2013). Pengaruh nilai tukar terhadap ekspor Indonesia. *Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan*, 7(1), 1–18.
- Hakim, N., Rini, I., Pangestuti, D., & Manajemen, J. (2013). Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Kurs Rupiah Per Dolar Amerika Serikat Tahun 2002-2012. In *Diponegoro Journal of Management* (Vol. 2, Nomor 3). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Hamdani, H., Ismail, I., & Murhadi, T. (2020). Analisis Kredit UMKM di Provinsi Aceh: Analisis Empiris Vector Error Correction Model (VECM). *Jurnal EMT KITA*, 4(1), 59. <https://doi.org/10.35870/emt.v4i2.129>
- Hartarto, R. B. (2014). Studi Empiris Depresiasi Nilai Tukar Riil Pada Rezim Nilai Tukar Mengambang Bebas Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 15(1), 37–47.
- Iavorschi, M. (2014). The Influence of Foreign Direct Investments and the Current Account of the Balance of Payments on the Evolution of the Lei/Euro Exchange Rate in Romania. *Procedia Economics and Finance*, 16(May), 448–457. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(14\)00824-7](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(14)00824-7)
- ISTIQOMAH. (2011). *ISTIQOMAH-FEB.pdf*. <http://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/3862/1/ISTIQOMAH-FEB.pdf>
- Kano, T. (2024). Trend inflation and exchange rate dynamics: A new Keynesian approach. *Journal of International Money and Finance*, 146(July), 103128. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103128>
- Kurnia, M. D., & Anitasari, M. (2022). Pengaruh Neraca Perdagangan Barang dan Jasa Pada Nilai Tukar Rupiah Terhadap Yuan. *Convergence: The Journal of Economic Development*, 3(2), 159–178. <https://doi.org/10.33369/convergence-jep.v3i2.22386>
- Laksono T.Y., R. (2017). Analisis Pengaruh Suku Bunga, Pendapatan Nasional Dan Inflasi Terhadap Nilai Tukar Nominal : Pendekatan Dengan Cointegration Dan Error Correction Model (Ecm). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 911–926. <https://doi.org/10.17509/jrak.v4i1.7715>
- Lestari, L., & Swara, I. (2016). Pengaruh Penanaman Modal Asing Terhadap Cadangan Devisa Di Indonesia Studi Sebelum Dan Sesudah Krisis Global. *Ekonomi Pembangunan*, 5, 631–651.
- Lindananty, L., & Angelina, M. (2021). Pengaruh Pengaruh Literasi Keuangan, Perilaku Keuangan dan Pendapatan terhadap Keputusan Investasi Saham. *Jurnal Buana Akuntansi*, 6(1), 27–39.

- <https://doi.org/10.36805/akuntansi.v6i1.1298>
- Luh, N., Ema, P., & Sudibia, I. K. (2024). Analysis of the Effect of Remittance Receipts , Rupiah Exchange Rate and BI Interest Rate on the Amount of Foreign Exchange Reserves in Indonesia. *3*(12), 61–71. <https://doi.org/10.56472/25835238/IRJEM-S-V3I12P108>
- Mahendra, A. (2016). Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Sbi Dan Nilai Tukar Terhadap Inflasi Di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 1–12. <https://doi.org/10.54367/jrak.v2i1.170>
- Noor, Z. Z. (2011). Pengaruh Inflasi , Suku Bunga , dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Tukar. *Trikonomika*, *10*(2), 139–147.
- Pangaribuan, T. (2012). Analisis Pengaruh Investasi Asing Atas SBI Dan Inflasi Terhadap Kurs. *Jurnal Ekonomi Pembangunan Universitas Sriwijaya*, *10*(2), 104–115.
- Rahutami, A. I. (2011). Purchasing Power Parity : Teori dan Perkembangan Model Empiris. *Working Paper*, *1*(1), 1–15.
- Risianti, D. F., & Purwadi, J. (2019). Implementasi Metode VECM (Vector Error Corection Model) dalam Menganalisis Pengaruh Kurs Mata Uang, Inflasi dan Suku Bunga terhadap Jakarta Islamic Indeks (JII). *Jurnal Ilmiah Matematika*, *6*(1), 13. <https://doi.org/10.26555/konvergensi.v6i1.19544>
- Santoso, Y. (2011). Pengertian Gross Domestic Product. *Universitas Atma Jaya Yogyakarta*, 12–25.
- Saputra, D. D., & Sukmawati, A. (2021). Pendekatan Analisis Vector Error Corretion Model (VECM) Dalam Hubungan Pertumbuhan Ekonomi Dan Sektor Pariwisata. *Seminar Nasional Official Statistics*, *2021*(1), 120–129. <https://doi.org/10.34123/semnasoffstat.v2021i1.787>
- Sinay, L. J. (2014). Pendekatan Vector Error Correction Model Untuk Analisis Hubungan Inflasi, Bi Rate Dan Kurs Dolar Amerika Serikat. *BAREKENG: Jurnal Ilmu Matematika dan Terapan*, *8*(2), 9–18. <https://doi.org/10.30598/barekengvol8iss2pp9-18>
- Tamam, A. N., & Muslikhati, M. (2019). Analisis Korelasi Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dalam Perspektif Islam. *Iqtishodia: Jurnal Ekonomi Syariah*, *4*(1), 50–70. <https://doi.org/10.35897/iqtishodia.v4i1.224>
- Usman, K. (2023). The nexus between remittance, exchange rate and economic growth of E7 economies: Frequency domain analysis. *Heliyon*, *9*(11), e21554. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e21554>
- Wahyuni, A., & Satria, D. (2024). Dampak Investasi Portofolio Terhadap Nilai Tukar di Indonesia. *Media Riset Ekonomi Pembangunan (MedREP)*, *1*(2), 121–135.
- Zalogo, E. F. (2017). Analisis Inflasi Terhadap Nilai Tukar Rupiah Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Nias Selatan*, *1*(1), 22–35. <https://jurnal.uniraya.ac.id/index.php/JEB/article/download/45/43>