

Analisis Dampak *Foreign Capital Inflow* Terhadap Nilai Tukar Rupiah di Indonesia Tahun 2005-2025

Brain Amsal Sinaga^{1*}, Syapsan², Cut Endang Kurniasih³

^{1,2,3} Universitas Riau, Indonesia

*E-mail: brain.amsal4578@student.unri.ac.id

Information Article

History Article

Submission: 06-07-2026

Revision: 04-08-2026

Published: 06-08-2026

DOI Article:

10.62421/jibema.v4i1.716

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak aliran modal asing, yang secara spesifik terdiri dari *Foreign Portfolio Investment* (FPI) dan *Foreign Direct Investment* (FDI), terhadap fluktuasi Nilai Tukar Rupiah. Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder time series tahunan selama periode 2005–2025 yang bersumber dari Bank Indonesia, Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), dan *World Bank*. Analisis data dilakukan menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM) guna menangkap dinamika penyesuaian jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa FPI memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Tukar Rupiah dalam jangka panjang yang mendorong terjadinya apresiasi, meskipun tidak memberikan dampak seketika yang signifikan dalam dinamika jangka pendek. FPI juga terbukti memegang peran yang sangat dominan dalam membentuk volatilitas Nilai Tukar akibat sifatnya yang sangat likuid. Sebaliknya, FDI memiliki pengaruh yang signifikan namun secara persisten memicu tekanan depresiasi terhadap Nilai Tukar Rupiah, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Kondisi depresiasi ini secara struktural diakibatkan oleh tingginya ketergantungan perusahaan asing pada impor barang modal di fase awal investasi serta adanya siklus repatriasi laba yang pada gilirannya menyedot pasokan valuta asing domestik.

Kata Kunci: *Foreign Portfolio Investment, Foreign Direct Investment, Nilai Tukar Rupiah, Vector Error Correction Model*

ABSTRACT

This study aims to analyze the impact of foreign capital inflows, specifically comprising Foreign Portfolio Investment (FPI) and Foreign Direct Investment (FDI), on the fluctuation of the Rupiah exchange rate. This research employs a quantitative descriptive approach utilizing annual time series secondary data over the 2005–2025 period, sourced from Bank Indonesia, the Investment Coordinating Board (BKPM), and the World Bank. Data analysis was conducted using the Vector Error Correction Model (VECM) to capture short-term adjustment dynamics toward long-term equilibrium. The results indicate that FPI has a positive and significant long-term impact on the Rupiah exchange rate, driving appreciation, although it does not exert a significant immediate effect in the short-term dynamics. Furthermore, FPI is proven to play a highly dominant

Acknowledgment

role in shaping exchange rate volatility due to its highly liquid nature. Conversely, FDI exerts a significant influence but persistently triggers depreciation pressure on the Rupiah exchange rate in both the short and long term. Structurally, this depreciation is driven by the high reliance of foreign enterprises on capital goods imports during the initial investment phase, coupled with the profit repatriation cycle, which subsequently drains the domestic foreign exchange supply.

Keyword : *Foreign Portfolio Investment, Foreign Direct Investment, Vector Error Correction Model, Exchange Rate, Rupiah*

©2026 Published by JIBEMA. Selection and/or peer-review under responsibility of JIBEMA

PENDAHULUAN

Nilai tukar (*exchange rate*) merupakan salah satu indikator utama dalam perekonomian makro terbuka karena menentukan harga relatif antara mata uang domestik dan mata uang asing dalam suatu transaksi internasional (Krugman, et al. 2018). Dalam perspektif ekonomi internasional, nilai tukar memegang peranan krusial sebagai instrumen penyeimbang dalam perdagangan barang, jasa, dan aliran modal lintas negara (Salvatore, 2020). Nilai tukar pada dasarnya menunjukkan berapa banyak mata uang domestik yang diperlukan untuk memperoleh satu unit mata uang asing, sehingga perubahan nilai tukar dapat memengaruhi stabilitas makroekonomi secara keseluruhan (Mankiw, 2022).

Fluktuasi nilai tukar yang signifikan dapat menimbulkan tekanan terhadap inflasi, neraca perdagangan, hingga beban pembayaran utang luar negeri, terutama bagi negara-negara berkembang yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap pembiayaan eksternal (Leonufna et al., 2016). Oleh karena itu, perubahan nilai tukar tidak hanya dipengaruhi oleh fundamental ekonomi domestik, tetapi juga oleh gejolak eksternal, termasuk aliran modal global dan volatilitas pasar keuangan internasional (Madura, 2020).

Secara historis, Indonesia mengalami perubahan mekanisme penentuan kurs dari sistem nilai tukar tetap menuju sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate*) pascakrisis 1997/1998. Dalam sistem ini, nilai tukar Rupiah tidak lagi dikontrol secara ketat oleh otoritas moneter, melainkan ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran valuta asing di pasar (Warjiyo & Juhro, 2019). Konsekuensinya, pergerakan Rupiah menjadi sangat sensitif terhadap perubahan kondisi global, dan dinamika aliran modal asing (Juhro et al., 2021). Menurut penelitian Ratnaningtyas (2020), Nilai tukar yang stabil diperlukan untuk menciptakan iklim investasi yang kondusif, karena depresiasi yang tidak terkendali dapat meningkatkan biaya produksi bagi industri dan memberatkan pembayaran utang luar negeri.

Tabel 1. Nilai Tukar Rupiah terhadap USD Tahun 2016-2025

Tahun	Nilai Tukar Rupiah terhadap USD	Persentase Perubahan
2016	13.308	-
2017	13.380	+0,54%
2018	14.236	+6,40%
2019	14.147	-0,63%
2020	14.582	+3,07%
2021	14.307	-1,89%
2022	14.849	+3,79%
2023	15.236	+2,61%
2024	16.355	+7,34%
2025	16.782	+2,61%

Sumber : *World Bank* 2016-2025

Tabel 1 Menjelaskan pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap USD selama satu dekade terakhir (2016–2025), menunjukkan pola kecenderungan melemah secara bertahap, mencerminkan sensitivitas tinggi Rupiah terhadap perubahan kondisi eksternal global. Sensitivitas ini terbukti secara empiris melalui pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (USD) selama periode observasi. Di mana Rupiah melemah dari level Rp 13.308/USD pada tahun 2016 hingga menyentuh titik terendahnya di level Rp 16.782/USD pada tahun 2025. Pelemahan depresiatif sebesar 7,34% pada tahun 2024 ini menyoroti tingginya kerentanan pasar keuangan domestik terhadap guncangan eksternal.

Menurut teori Neraca Pembayaran (*Balance of Payment*), nilai tukar didefinisikan sebagai harga ekuilibrium yang menyeimbangkan permintaan dan penawaran valuta asing yang berasal dari seluruh transaksi ekonomi internasional suatu negara (Salvatore, 2020). Dalam dinamika ekonomi terbuka modern, nilai tukar tidak hanya ditentukan oleh arus perdagangan barang dan jasa, tetapi secara signifikan didominasi oleh pergerakan arus modal keuangan (*financial flows*) antarnegara (Madura, 2020). Interaksi ini tercermin dalam identitas dasar akuntansi makroekonomi internasional, di mana setiap surplus pada neraca finansial (*Financial Account*) akibat derasnya arus modal masuk (*capital inflow*) secara teoritis harus diimbangi oleh akumulasi pada posisi Cadangan Devisa atau penyesuaian apresiasi pada nilai tukar (Krugman, et al. 2018).

Tabel 2. Foreign Direct Investment (Juta USD) 2016-2025

Tahun	Foreign Direct Investment (Juta USD)	Persentase Perubahan
2016	28.964	-
2017	32.240	+ 11,31%
2018	29.308	-9,09%
2019	28.208	-3,75%
2020	28.666	+1,62%
2021	31.093	+8,47%
2022	45.605	+46,67%
2023	50.267	+10,22%
2024	60.014	+19,39%

Tahun	Foreign Direct Investment (Juta USD)	Persentase Perubahan
2025	56.303	-6,18%

Sumber : Bdan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) 2016-2025

Pada tabel 2 data yang bersumber dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), masuknya FDI tidak hanya berfungsi sebagai penutup defisit transaksi berjalan (*current account deficit*), tetapi juga diharapkan mampu meningkatkan penawaran valuta asing di pasar domestik. Secara teoritis, peningkatan suplai valuta asing akibat masuknya FDI akan menambah cadangan devisa dan mendorong penguatan nilai tukar Rupiah melalui mekanisme pasar (Sukarniati et al., 2024).

Berdasarkan data FDI di Indonesia selama 1 dekade terakhir (2016–2025), teramati pola fluktuasi yang sangat dinamis dan terbagi ke dalam dua fase utama. Merujuk pada Tabel 1.6, pada fase pertama (2016 hingga 2019), aliran masuk FDI menunjukkan tren yang relatif stagnan dan rentan berkontraksi. Penurunan terdalam pada fase ini terjadi pada tahun 2018 sebesar -9,09% dan berlanjut dengan kontraksi sebesar -3,75% pada tahun 2019. Perlambatan investasi fisik pada periode ini secara dominan dipengaruhi oleh ketidakpastian ekonomi global, tingginya tensi perang dagang, serta sikap hati-hati para investor (Salvatore, 2013).

Puncak akselerasi terjadi pada tahun 2022 dengan pertumbuhan meroket hingga 46,67%, mencapai \$45.605 Juta. Tren ekspansif ini terus dipertahankan secara impresif, di mana FDI bertumbuh sebesar 10,22% pada tahun 2023 dan kembali melesat 19,39% hingga menembus rekor tertinggi sebesar \$60.014 Juta pada tahun 2024.

Peningkatan eksponensial FDI pada paruh kedua periode observasi ini memunculkan sebuah paradoks makroekonomi yang menjadi urgensi dalam penelitian ini. Secara landasan teoritis dalam kerangka *Balance of Payment* (BoP), arus masuk modal asing berskala masif seharusnya berkontribusi secara linier dalam mempertebal bantalan Cadangan Devisa dan mendorong apresiasi Nilai Tukar Rupiah (Krugman et al., 2015). Akan tetapi, karakteristik struktural investasi asing di negara berkembang sering kali bersifat *import-intensive* pada fase awal pembangunannya. Besarnya kebutuhan impor barang modal dari luar negeri, ditambah dengan proyeksi siklus repatriasi laba ke negara asal di masa depan, berpotensi mendisrupsi pasokan valuta asing domestik (Mazher et al., 2023).

Kondisi empiris ini juga mengindikasikan bahwa dampak penguatan dari FDI tergerus oleh faktor fundamental lain yang melekat pada karakteristik FDI itu sendiri. Prasetyawan (2016) menjelaskan bahwa dalam jangka panjang, FDI memiliki risiko repatriasi keuntungan (*income repatriation*), di mana investor asing akan menukarkan kembali keuntungan Rupiah mereka ke Dolar AS untuk dikirim ke negara asal. Tekanan permintaan Dolar AS akibat repatriasi ini dapat meniadakan efek positif dari arus

masuk modal awal, sehingga Rupiah tetap melemah meskipun realisasi investasi tinggi. Meskipun secara teoritis arus modal asing (*capital inflow*) diyakini dapat memperkuat nilai tukar mata uang domestik melalui mekanisme penawaran dan permintaan valuta asing, berbagai studi empiris di Indonesia justru menunjukkan hasil yang tidak konsisten (*inconclusive*).

Di satu sisi, beberapa peneliti menemukan bahwa aliran modal asing berperan positif dalam menjaga stabilitas kurs. Basri (2017) dan Suhaidi et al. (2022) membuktikan bahwa adanya korelasi positif signifikan di mana masuknya modal asing mampu mendorong apresiasi Rupiah. Hal ini didukung oleh temuan Laili & Wahyuningsih (2022) yang secara spesifik menyoroti peran positif *Foreign Direct Investment* (FDI) dalam jangka panjang terhadap penguatan nilai tukar.

Namun, di sisi lain, terdapat temuan kontradiktif yang menyatakan bahwa *capital inflow* justru memberikan tekanan negatif atau tidak berpengaruh sama sekali. Wahyuni & Satria (2024) menemukan bahwa Investasi Portofolio Asing (FPI) berpengaruh negatif terhadap nilai tukar karena volatilitasnya yang tinggi. Temuan ini sejalan dengan Prasetyawan (2016) dan Frisca & Sitorus (2019) yang menyimpulkan bahwa *capital inflow*, khususnya pada instrumen jangka pendek, tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap penguatan nilai tukar riil.

Adanya kesenjangan dari para peneliti sebelumnya, serta perbedaan karakteristik antara FDI yang bersifat jangka panjang dan FPI yang bersifat jangka pendek (*hot money*), mendorong perlunya penelitian kembali. Dan kebaruan dalam penelitian ini terletak pada periode pengamatan yang diperbarui (Tahun 2005-2025), yang mencakup fenomena gejolak ekonomi dan dinamika global terbaru yang belum banyak terpublikasi oleh penelitian-penelitian terdahulu.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilaksanakan di Indonesia, dan waktu penelitian ini dilaksanakan pada bulan november 2025, dengan periode 2005-2025. Penelitian ini menggunakan data sekunder berbentuk time series tahunan pada periode 2005 – 2025. Yang mencakup data *Foreign Portfolio Investment* (FPI), *Foreign Direct Investment* (FDI), Cadangan Devisa, dan Nilai Tukar Rupiah. Adapun sumber data sekunder yang mengisi tiap variabel, dapat diuraikan pada tabel berikut :

Tabel 3. Jenis dan Sumber Data

NO	Variabel	Sumber Data
1	<i>Foreign Portfolio Investment</i> (FPI)	Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI)/Bank Indonesia
2	<i>Foreign Direct Investment</i> (FDI)	Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM)
3	Cadangan Devisa	Badan Pusat Statistik

NO	Variabel	Sumber Data
4	Nilai Tukar Rupiah	<i>World Bank</i>

Sumber: data sekunder diolah (2026)

Dalam penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data melalui metode studi pustaka, yaitu dengan menghimpun data dari berbagai sumber literatur yang berkaitan dengan topik penelitian. Data sekunder berbentuk time series (tahunan) yang diperoleh dari lembaga-lembaga terkait, yaitu; Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI)/ Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, Kementerian Investasi dan Hilirisasi / Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), dan *World Bank*. Metode yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif dengan metode *Vector Error Correction Model*. Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak Eviews.

HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas merupakan tahapan awal dalam analisis data time series yang bertujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan memiliki karakteristik statistik yang konstan dari waktu ke waktu, baik dari segi rata-rata maupun varians. Data yang tidak stasioner berpotensi menghasilkan hubungan semu (spurious regression), sehingga dapat mengakibatkan kesimpulan yang menyesatkan dalam analisis ekonometrika (Brooks, 2019). Oleh karena itu, pengujian stasioneritas menjadi langkah penting sebelum dilakukan estimasi model.

Dalam penelitian ini, uji stasioneritas dilakukan dengan bantuan software EViews, menggunakan dua metode, yaitu *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) dan *Phillips-Perron* (PP). Penggunaan kedua metode tersebut dimaksudkan untuk memperoleh hasil yang lebih robust, mengingat masing-masing metode memiliki pendekatan yang berbeda dalam menangani autokorelasi dan heteroskedastisitas pada error term. Kriteria pengujian yang digunakan adalah apabila nilai probabilitas (p-value) lebih kecil dari tingkat signifikansi 5 persen ($\alpha = 0,05$), maka data dinyatakan stasioner.

Tabel 3. Hasil Uji Stasioneritas

Variabel	Metode	Level (Prob.)	1st Difference	Orde Integrasi
Y (Nilai Tukar)	ADF	0.24893	0.02909	I(1)
	PP	0.41452	0.03246	
X1 (<i>Foreign Portofolio Investment</i>)	ADF	0.08879	0.0000	I(1)
	PP	0.09273	0.0000	
X1 (<i>Foreign Direct Investment</i>)	ADF	0.06484	0.0001	I(1)
	PP	0.03962	0.0001	

Sumber: E-Views. (Diolah) 2026

Berdasarkan hasil estimasi pada tingkat level, probabilitas dari variabel Nilai Tukar Rupiah (Y) dan *Foreign Portfolio Investment* (X1) menunjukkan nilai yang jauh di atas taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), baik pada instrumen uji ADF maupun PP. Demikian halnya pada variabel *Foreign Direct Investment* (X2), di mana uji ADF mencatatkan nilai probabilitas sebesar 0,0648 yang melebihi batas kritis 5%. Meskipun pengujian PP pada FDI menunjukkan angka probabilitas yang secara marginal berada di bawah 0,05, secara keseluruhan mayoritas instrumen statistik memberikan indikasi kuat bahwa variabel-variabel tersebut masih mengandung akar unit. Kondisi ini menyebabkan hipotesis nol (H_0) gagal ditolak, yang menegaskan bahwa fluktuasi data belum mencapai kestabilan varians dan rata-rata pada tingkat level (Brooks, 2019).

Sebagai konsekuensi dari ketidakstasioneran data pada tingkat level, pengujian dilanjutkan melalui proses transformasi pada tingkat diferensi pertama (*first difference*). Hasil pengujian pada tahap ini menunjukkan perubahan statistik yang sangat signifikan. Nilai probabilitas pada uji ADF dan PP untuk ketiga variabel yakni Y, X1, dan X2 mengalami penurunan drastis hingga berada di bawah taraf signifikansi 5%. Secara rinci, instrumen ADF mencatat stasioneritas variabel Y pada probabilitas 0,0290, variabel X1 dan variabel X2 pada probabilitas 0,0001. Temuan empiris ini secara meyakinkan menolak hipotesis nol (H_0), yang membuktikan bahwa seluruh data telah sepenuhnya bebas dari masalah akar unit (Widarjono, 2018).

Berdasarkan komparasi hasil uji ADF dan PP tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Variabel X1 (*Foreign Portfolio Investment*) terintegrasi pada orde I(1)
2. Variabel X2 (*Foreign Direct Investment*) terintegrasi pada orde I(1)
3. Variabel Y (Nilai Tukar Rupiah) terintegrasi pada orde I(1)

Keseragaman derajat integrasi pada orde satu atau I(1) ini memiliki implikasi ekonometrika yang sangat penting. Kondisi ini tidak hanya menjamin keabsahan data dari fluktuasi tak beraturan, tetapi juga memenuhi syarat mutlak (*necessary condition*) untuk melanjutkan tahapan observasi ke arah pengujian kointegrasi Johansen serta estimasi pembentukan sistem multivariat VECM (Lütkepohl, 2018).

Penentuan Lag Optimal

Penentuan panjang lag optimal merupakan tahapan esensial yang mendahului uji kointegrasi Johansen dan pembentukan sistem *Vector Error Correction Model* (VECM). Berbeda dengan model persamaan tunggal, penentuan lag pada sistem multivariat dilakukan melalui estimasi *Unrestricted Vector Autoregression* (VAR) untuk menangkap dinamika transmisi data secara utuh. Tujuan utama dari pengujian ini adalah mengidentifikasi sejauh mana efek historis (masa lalu) dari seluruh variabel endogen di dalam sistem memengaruhi nilai observasi pada periode saat ini (Lütkepohl, 2018). Pemili-

han struktur lag yang presisi sangat krusial; lag yang terlalu pendek berisiko menghilangkan informasi penting dan memicu pelanggaran asumsi autokorelasi pada matriks residual. Sebaliknya, penetapan lag yang terlalu panjang akan secara drastis menguras derajat kebebasan (degrees of freedom), yang pada akhirnya merusak tingkat efisiensi dan ketangguhan parameter estimasi (Brooks, 2019).

Evaluasi lag optimal dalam penelitian ini diestimasi melalui prosedur *VAR Lag Order Selection Criteria*. Penentuan tingkat lag terbaik divalidasi secara empiris dengan membandingkan lima indikator kriteria informasi utama, yakni *Sequential Modified LR Test Statistic* (LR), *Final Prediction Error* (FPE), *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SC), dan *Hannan-Quinn Information Criterion* (HQ) (Asteriou & Hall, 2021). Parameter pengambilan keputusan didasarkan pada prinsip minimalisasi nilai kriteria informasi, yang secara praktis ditunjukkan oleh akumulasi tanda bintang (*) terbanyak yang direkomendasikan oleh instrumen perangkat lunak ekonometrika pada tingkat lag tertentu. Tingkat lag yang direkomendasikan secara mayoritas inilah yang kemudian dikonversi menjadi dasar matematis yang sah untuk mengeksekusi uji kointegrasi dan spesifikasi jangka pendek VECM.

Tabel 5. Hasil Penentuan Lag Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-25.42233	NA	0.004000	2.991824	3.140946	3.017062
1	14.82249	63.54445*	0.000152	-0.297104	0.299384*	-0.196154
2	26.17860	17.25130	0.000130*	0.545116*	0.498738	-0.368454*

Sumber: E-Views. (Diolah) 2026

Berdasarkan hasil estimasi *VAR Lag Order Selection Criteria*, penentuan panjang lag optimal dievaluasi melalui lima indikator kriteria informasi utama untuk menangkap efek dinamis dari *Foreign Portfolio Investment* (FPI) dan *Foreign Direct Investment* (FDI) terhadap volatilitas Nilai Tukar Rupiah. Berbeda dengan model yang hanya mengandalkan satu indikator mutlak, hasil pengujian pada sistem multivariat ini menunjukkan adanya sebaran rekomendasi antar-kriteria yang memerlukan pengambilan keputusan berbasis mayoritas (Lütkepohl, 2018).

Hasil keluaran statistik menunjukkan bahwa pada tingkat lag 1, hanya terdapat dua kriteria yang mencapai nilai minimumnya, yakni *Sequential Modified LR Test Statistic* (LR) sebesar 63.54445 dan *Schwarz Information Criterion* (SC) sebesar 0.299384, yang ditandai dengan kemunculan tanda bintang (*). Di sisi lain, mayoritas indikator pengujian justru terpusat secara solid pada tingkat lag 2. Tiga dari lima kriteria informasi secara simultan mengindikasikan nilai kriteria informasi terkecil pada lag ke-2, yaitu *Final Prediction Error* (FPE) sebesar 0.000130, *Akaike Information Criterion* (AIC) sebesar 0.545116, dan *Hannan-Quinn Information Criterion* (HQ) sebesar -0.368454.

Dalam penentuan spesifikasi model ekonometrika runtut waktu, kaidah pengambilan keputusan yang paling presisi apabila terjadi divergensi indikator adalah dengan memilih tingkat *lag* yang direkomendasikan oleh instrumen terbanyak secara akumulatif (Asteriou & Hall, 2021). Oleh karena itu, dengan mempertimbangkan dominasi indikator FPE, AIC, dan HQ (tiga berbanding dua), panjang *lag* maksimum yang ditetapkan untuk sistem *Vector Autoregression* (VAR) dalam penelitian ini adalah *lag* 2.

Uji Kointegrasi (*Johansen Test*)

Setelah seluruh variabel penelitian terbukti stasioner pada derajat integrasi yang sama, yakni pada *first difference* atau $I(1)$, serta panjang *lag* optimal telah diidentifikasi, tahapan krusial selanjutnya dalam pemodelan ekonometrika deret waktu adalah pengujian kointegrasi. Secara konseptual, uji kointegrasi bertujuan untuk mendeteksi keberadaan hubungan ekuilibrium jangka panjang antarvariabel makroekonomi yang diamati di dalam sistem, meskipun variabel-variabel tersebut yakni *Foreign Portfolio Investment* (FPI), *Foreign Direct Investment* (FDI), dan Nilai Tukar Rupiah berfluktuasi dan tidak stabil pada tingkat *level* (Asteriou & Hall, 2021).

Kriteria pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai dari kedua statistik uji tersebut terhadap nilai kritis teoretis *MacKinnon-Haug-Michelis* pada taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) (Widarjono, 2018). Hipotesis nol (H_0) dalam pengujian ini mengasumsikan tidak adanya kointegrasi ($r = 0$) di antara variabel-variabel yang diteliti.

Apabila nilai *Trace Statistic* maupun *Maximum Eigenvalue* menghasilkan angka yang lebih besar dari nilai kritisnya, maka hipotesis nol berhasil ditolak. Penolakan hipotesis ini menjadi bukti empiris yang mengonfirmasi bahwa pergerakan aliran modal asing dan nilai tukar memiliki ikatan stabilitas jangka panjang yang tidak dapat dipisahkan (Lütkepohl, 2018). Lebih jauh, terbuktinya kointegrasi ini merupakan syarat mutlak dan fondasi legitimasi matematis yang membenarkan penggunaan *Vector Error Correction Model* (VECM) untuk mengukur dinamika kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) sistem tersebut dalam mengoreksi ketidakseimbangan jangka pendek.

Tabel 6. Hasil Uji Kointegrasi (*Johansen Test*)

Hipotesis (No. of CE)	Trace Statistic	Nilai Kritis 5%	Probabilitas	Max- Eigen Statistic	Nilai Kritis 5%	Probabilitas
None	29.29218	29.79707	0.0571	23.06170	21.13162	0.0264*
At most 1	6.230480	15.49471	0.6683	5.484587	14.26460	0.6798
At most 2	0.745894	3.841465	0.3878	0.745894	3.841465	0.3878

Sumber: E-Views. (Diolah) 2026

Hasil pengujian melalui pendekatan *Trace Statistic* menunjukkan nilai sebesar 29.29218, yang mana lebih kecil dari nilai kritisnya yaitu 29.79707. Probabilitas yang dihasilkan adalah sebesar 0.0571 ($p\text{-value} > 0.05$). Hasil ini secara parsial mengindikasikan bahwa hipotesis nol (H_0) yang menyatakan tidak ada kointegrasi gagal ditolak.

Namun demikian, evaluasi menggunakan pendekatan Maximum Eigenvalue Statistic memberikan kesimpulan empiris yang berbeda. Pada tingkat hipotesis None (tidak ada persamaan kointegrasi), nilai Max-Eigen Statistic tercatat sebesar 23.06170. Angka ini secara signifikan lebih besar dibandingkan dengan nilai kritisnya yang sebesar 21.13162, didukung oleh tingkat probabilitas sebesar 0.0264 ($p\text{-value} < 0.05$). Kondisi ini secara statistik menolak H_0 dan mengonfirmasi keberadaan 1 (satu) persamaan kointegrasi pada taraf nyata 5%.

Kesimpulan empiris, yakni terdapat tepat 1 (satu) persamaan kointegrasi (*cointegrating equation*). Konfirmasi statistik ini membuktikan adanya hubungan ekuilibrium jangka panjang stabil yang mengikat variabel FPI, FDI, dan Nilai Tukar (Wooldridge, 2020).

Estimasi Model VECM

Pendekatan VECM diaplikasikan untuk membedah secara komprehensif dinamika hubungan jangka pendek dan ekuilibrium jangka panjang antara FPI, FDI, Nilai Tukar Rupiah. Keunggulan utama dari model ini terletak pada kemampuannya untuk memasukkan *Error Correction Term* (ECT), yang berfungsi sebagai mekanisme penyesuaian (*speed of adjustment*).

Keberadaan ECT ini memungkinkan model untuk menangkap seberapa cepat ketidakseimbangan sistem yang terjadi akibat guncangan dalam jangka pendek akan dikoreksi kembali menuju titik keseimbangan rata-rata jangka panjangnya. Oleh karena itu, hasil estimasi VECM dalam penelitian ini akan dievaluasi melalui dua instrumen utama, yakni signifikansi parameter pada persamaan jangka panjang dan validitas koefisien penyesuaian (ECT) pada persamaan jangka pendek (Brooks, 2019).

Agar spesifikasi model dinyatakan valid secara ekonometrika, nilai koefisien ECT diwajibkan memiliki tanda negatif dan terbukti signifikan secara statistik, yang rincian hasil estimasinya akan diuraikan pada sub-bab pemaparan jangka panjang dan jangka pendek berikut ini (Widarjono, 2018).

Estimasi Jangka Panjang (VECM)

Tabel 7. Hasil Estimasi Jangka Panjang (VECM)

Variabel Independen	Koefisien	Standar Error	t-Statistic	Keterangan
LFPI	-0.243392	0.04647	5.23764	Signifikan
LFDI	0.185980	0.07155	-2.59927	Signifikan

Sumber: E-Views. (Diolah) 2026

Variabel *Foreign Portfolio Investment* (LFPI) memiliki nilai koefisien sebesar -0.243392 dengan nilai t-statistic 5.23764. Karena nilai absolut t-statistic (5.23) lebih besar dari nilai kritis 1.96 (pada taraf signifikansi 5%), maka FPI berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Tukar dalam jangka panjang. Artinya, apabila FPI meningkat sebesar 1%, maka Nilai Tukar akan mengalami apresiasi sebesar 0.24%, dengan asumsi variabel lain konstan (*ceteris paribus*).

Variabel *Foreign Direct Investment* (LFDI) memiliki nilai koefisien sebesar 0.185980 dengan nilai t-statistic -2.59927. Karena nilai absolut t-statistic ($|-2.59|$) lebih besar dari 1.96, maka FDI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Tukar dalam jangka panjang. Artinya, jika FDI naik sebesar 1%, maka Nilai Tukar akan mengalami depresiasi sebesar 0.18%.

Estimasi Jangka Pendek (VECM)

Tabel 8. Hasil Estimasi Jangka Pendek (VECM)

Variabel	Koefisien	Standar Error	t-Statistic	Keterangan
CointEq1 (ECT)	-0.020598	0.06381	-0.32281	Tidak Signifikan
D(LNT(-1))	0.330564	0.20982	1.57544	Tidak Signifikan
D(LFPI(-1))	0.011087	0.01283	0.86393	Tidak Signifikan
D(LFDI(-1))	0.125595	0.06389	1.96566	Signifikan
C (Konstanta)	0.209956	0.62194	0.33758	Tidak Signifikan

Sumber: E-Views. (Diolah) 2026

Nilai koefisien ECT pada persamaan Nilai Tukar adalah sebesar -0.020598. Nilai yang negatif menunjukkan adanya mekanisme perbaikan arah menuju keseimbangan jangka panjang. Angka ini berarti ketidakseimbangan jangka pendek akan dikoreksi sebesar 2.05% pada setiap periodenya.

Meskipun bernilai (negatif), nilai t-statistic untuk ECT ini hanya sebesar -0.32281. Karena nilai absolutnya ($|-0.32|$) jauh lebih kecil dari 1.96, maka kecepatan penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang ini tidak signifikan secara statistik. Dalam rentang waktu jangka pendek, hanya perubahan FDI pada satu periode sebelumnya, yaitu $D(LFDI(-1))$, yang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap perubahan Nilai Tukar. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-statistic sebesar 1.96566, yang sedikit lebih besar dari batas kritis 1.96. Sementara itu, perubahan FPI masa lalu tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap fluktuasi Nilai Tukar jangka pendek.

Uji Stabilitas Sistem (AR Roots)

Pengujian ini bertujuan untuk memastikan bahwa model yang diestimasi memiliki tingkat stabilitas yang baik, sehingga respons variabel terhadap guncangan (*shock*) di masa depan dapat terukur secara valid dan tidak menghasilkan nilai yang semu atau bias. Dalam penelitian ini, stabilitas sistem dievaluasi menggunakan pendekatan *Autoregressive* (AR) *Roots*. Berdasarkan kriteria ekonometrika, sebuah sistem dinyatakan stabil apabila nilai modulus dari akar-akar polinomial bernilai kurang dari 1.

Khusus pada spesifikasi *Vector Error Correction Model* (VECM), sistem secara matematis akan mengasumsikan adanya akar unit bernilai 1 (*root of unity*) sejumlah variabel turunan. Oleh karena itu, indikator stabilitas model difokuskan pada sisa nilai modulus lainnya yang secara keseluruhan harus bernilai di bawah angka 1.

Tabel 9. Hasil Uji Stabilitas Sistem (AR Roots)

Root	Modulus	Keterangan
1.000000	1.000000	Akar unit spesifikasi VECM
0.473426 - 0.411457i	0.627239	Stabil (< 1)
0.473426 + 0.411457i	0.627239	Stabil (< 1)
-0.478796 - 0.386219i	0.615151	Stabil (< 1)
-0.478796 + 0.386219i	0.615151	Stabil (< 1)

Sumber: E-Views. (Diolah) 2026

Berdasarkan hasil pengujian, sistem secara matematis menetapkan akar unit yang bernilai tepat 1.000000. Fokus evaluasi stabilitas ditujukan pada sisa nilai modulus lainnya. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa seluruh sisa nilai modulus bernilai kurang dari 1, yaitu secara berturut-turut sebesar 0.627239, 0.627239, 0.615151, dan 0.615151. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sistem VECM yang digunakan dalam penelitian ini telah stabil.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengevaluasi apakah nilai sisaan (residual) dari model regresi yang diestimasi memiliki distribusi yang normal (Widarjono, 2018). Keberadaan residual yang berdistribusi normal merupakan syarat penting agar sebuah model, termasuk *Vector Error Correction Model* (VECM), dianggap terbebas dari bias sehingga hasil pengujian statistiknya dapat diandalkan. Dalam penelitian ini, pengujian normalitas residual dilakukan menggunakan metode *Jarque-Bera* (J-B). Kriteria pengambilan keputusan didasarkan pada nilai probabilitasnya, apabila nilai probabilitas (Prob.) lebih besar dari taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), maka residual dalam model dinyatakan telah menyebar secara normal.

Tabel 11. Hasil Uji Normalitas

Component	Jarque-Bera	df	Prob.	Keterangan
1	0.447636	2	0.7995	Normal
2	1.386559	2	0.4999	Normal
3	3.547284	2	0.1697	Normal
Joint	5.381479	6	0.4959	Berdistribusi Normal

Sumber: E-Views. (Diolah) 2026

Berdasarkan hasil pengujian normalitas menggunakan metode *Jarque-Bera*, diperoleh nilai probabilitas pada pengujian sistem secara bersama-sama (*Joint*) sebesar 0.4959. Nilai probabilitas terse-

but lebih besar dari taraf signifikansi 5% atau 0.05 ($0.4959 > 0.05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa nilai galat atau sisaan (residual) dari sistem *Vector Error Correction Model* (VECM) dalam penelitian ini telah menyebar secara normal.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 12. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pengujian	Chi-sq	df	Prob.	Keterangan
Joint Test	55.82488	72	0.9204	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber: E-Views. (Diolah) 2026

Berdasarkan Tabel 12 hasil pengujian secara serentak (*Joint test*) menunjukkan nilai statistik *Chi-square* sebesar 55.82488 dengan nilai probabilitas sebesar 0.9204. Mengingat nilai probabilitas tersebut jauh lebih besar dari taraf signifikansi 5% atau 0.05 ($0.9204 > 0.05$), maka hipotesis nol (H_0) diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sistem *Vector Error Correction Model* (VECM) dalam penelitian ini memiliki varians residual yang konstan dan secara meyakinkan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi atau hubungan antara sisaan (residual) pada satu periode waktu tertentu dengan sisaan pada periode waktu sebelumnya (Widarjono, 2018). Sebuah sistem *Vector Error Correction Model* (VECM) dinyatakan baik dan efisien apabila terbebas dari gejala autokorelasi, sehingga varians yang dihasilkan minimum dan model tidak menghasilkan kesimpulan yang bias.

Tabel 13. Hasil Uji Autokorelasi

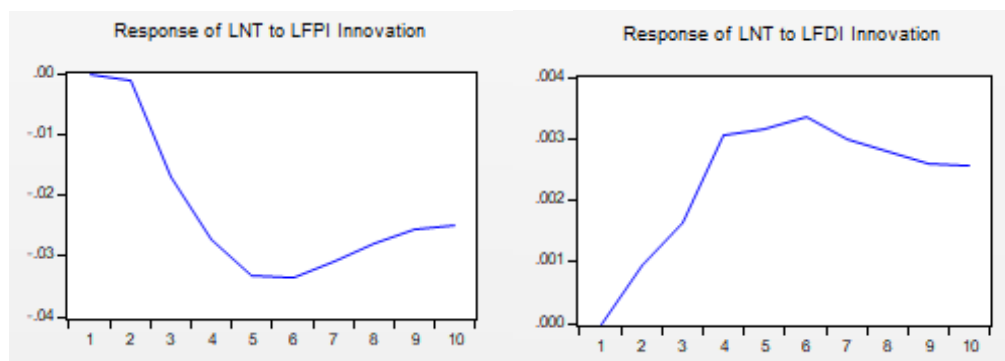
Lag	LRE stat	Prob.	Rao F-stat	Prob.	Keterangan
1	6.209359	0.7188	0.657994	0.7315	Tidak ada autokorelasi
2	11.62619	0.2352	1.485640	0.2545	Tidak ada autokorelasi

Sumber: E-Views. (Diolah) 2026

Berdasarkan Tabel 13 hasil pengolahan data menunjukkan bahwa seluruh nilai probabilitas baik pada *LRE stat* maupun *Rao F-stat* bernilai lebih besar dari 0.05. Pada lag 1, nilai probabilitas *LRE stat* adalah sebesar 0.7188 dan *Rao F-stat* sebesar 0.7315. Selanjutnya pada lag 2, nilai probabilitas juga konsisten berada di atas 0.05, yaitu sebesar 0.2352 untuk *LRE stat* dan 0.2545 untuk *Rao F-stat*. Mengingat seluruh nilai probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model VECM dalam penelitian ini telah terbebas dari masalah autokorelasi sehingga hasil estimasinya valid dan efisien.

Impulse Response Function (IRF)

Impulse Response Function (IRF). Analisis IRF bertujuan untuk menelusuri arah dan besaran respons dinamis dari suatu variabel apabila terjadi guncangan (*shock*) sebesar satu standar deviasi dari variabel lain (Widarjono, 2018). Melalui grafik IRF, dapat diamati secara visual seberapa sensitif variabel dependen bereaksi terhadap guncangan variabel independen, serta berapa lama waktu (periode) yang dibutuhkan oleh variabel tersebut untuk meredam guncangan hingga akhirnya kembali mencapai titik keseimbangan (stabil).



Gambar 1. Grafik Impulse Response Function (IRF)

Sumber: E-Views. (Diolah) 2026

Pada grafik persamaan (5.1) *Response of LNT to LFPI Innovation*, terlihat bahwa guncangan yang berasal dari FPI pada awalnya (periode 1) belum memberikan dampak yang signifikan. Namun, memasuki periode ke-2 hingga periode ke-6, Nilai Tukar merespons secara positif dan mengalami apresiasi yang cukup tajam hingga mencapai titik nilai terendah (apresiasi). Setelah melewati periode ke-6, guncangan mulai mereda dan grafik menunjukkan tren berbalik arah (bergerak naik) secara perlahan, meskipun hingga akhir periode ke-10 pergerakannya masih berada di area negatif (di bawah garis keseimbangan nol). Hal ini mengindikasikan bahwa guncangan FPI memberikan dampak apresiasi sementara terhadap Nilai Tukar dalam jangka menengah sebelum akhirnya mulai kembali tertekan (depresiasi).

Berbeda dengan FPI, grafik persamaan (5.2) *Response of LNT to LFDI Innovation* menunjukkan bahwa guncangan dari FDI direspons secara negatif oleh Nilai Tukar. Sejak periode ke-1 hingga puncaknya pada periode ke-4, Nilai Tukar terus mengalami depresiasi. Setelah mencapai titik tertinggi pada periode ke-4, garis grafik mulai bergerak mendatar dan stabil di area positif hingga akhir (periode ke-10). Hal ini membuktikan bahwa guncangan investasi langsung (FDI) cenderung memberikan sentimen negatif yang cukup permanen dan stabil terhadap pelemahan Nilai Tukar.

Variance Decomposition (VD)

Analisis VD bertujuan untuk mengukur secara kuantitatif besaran persentase kontribusi guncangan (*shock*) suatu variabel terhadap fluktuasi variabel lainnya (Widarjono, 2018). Melalui VD, dapat dipetakan variabel independen mana yang memiliki pengaruh paling dominan dalam menjelaskan perubahan varians dari variabel dependen dalam rentang waktu tertentu. Dalam penelitian ini, analisis VD digunakan untuk membedah komposisi fluktuasi Nilai Tukar; yakni untuk mengetahui berapa persen perubahan Nilai Tukar yang murni disebabkan oleh guncangannya sendiri, serta berapa persen porsi fluktuasi yang disumbangkan oleh pergerakan *Foreign Portfolio Investment* (FPI) dan *Foreign Direct Investment* (FDI) selama 10 periode ke depan.

Tabel 14. Hasil Analisis *Variance Decomposition* (VD)

Periode	S.E.	LNT (%)	LFPI (%)	LFDI (%)
1	0.039206	100.0000	0.000000	0.000000
2	0.064836	99.95340	0.025806	0.020791
3	0.085889	95.97642	3.975549	0.048026
4	0.100873	89.61607	10.25721	0.126719
5	0.112345	82.75408	17.06442	0.181496
6	0.121216	77.43515	22.33161	0.233242
7	0.128363	74.05216	25.68543	0.262405
8	0.134720	72.12851	27.59019	0.281294
9	0.140841	71.13043	28.57835	0.291224
10	0.147015	70.55570	29.14670	0.297598

Sumber : E-Views, (Diolah) 2026

Pada awal pengamatan (periode ke-1), fluktuasi Nilai Tukar masih 100% dipengaruhi oleh guncangannya sendiri. Pengaruh dari FPI maupun FDI belum terlihat sama sekali (0%). Memasuki jangka menengah pada periode ke-5, guncangan dari Nilai Tukar itu sendiri mulai menurun menjadi 82.75%. Di saat yang bersamaan, peran FPI mulai terlihat signifikan dengan memberikan kontribusi sebesar 17.06% terhadap perubahan Nilai Tukar, sedangkan FDI hanya menyumbang porsi yang sangat kecil, yakni sebesar 0.18%.

Pada akhir masa pengamatan (periode ke-10), porsi pengaruh Nilai Tukar terhadap dirinya sendiri terus menyusut ke angka 70.55%. Sebaliknya, kontribusi FPI terus mengalami tren peningkatan yang konsisten hingga mencapai 29.14%. Di sisi lain, kontribusi FDI tetap berada di level yang sangat rendah, yaitu hanya mencapai 0.29% pada periode terakhir.

Secara keseluruhan, hasil analisis ini mengindikasikan bahwa pergerakan modal portofolio asing (FPI) memiliki pengaruh yang jauh lebih dominan dalam menciptakan fluktuasi pada Nilai Tukar dibandingkan dengan investasi langsung (FDI). Besarnya kontribusi FPI yang mencapai 29.14% di

akhir periode membuktikan bahwa Nilai Tukar sangat sensitif terhadap arus keluar-masuk dana investasi portofolio yang memang memiliki sifat lebih likuid dan berjangka pendek.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh FPI Terhadap Nilai Tukar Rupiah

Analisis empiris menunjukkan bahwa *Foreign Portfolio Investment* (FPI) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Tukar dalam jangka panjang. Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang, peningkatan FPI sebesar 1% akan memicu apresiasi Nilai Tukar sebesar 0.24%, *ceteris paribus*. Secara teoretis, aliran modal portofolio yang masuk melalui instrumen keuangan domestik (seperti Surat Berharga Negara atau saham) menambah likuiditas valuta asing, yang berimplikasi pada apresiasi nilai mata uang domestik (Mankiw, 2019).

Lebih jauh lagi, sensitivitas FPI sangat erat kaitannya dengan mekanisme ekspektasi pasar dan perbedaan tingkat suku bunga. Ketika investor asing menanamkan modal portofolionya, mereka sangat rentan terhadap perubahan imbal hasil (*yield*) domestik maupun arah kebijakan bank sentral. Hal inilah yang menjelaskan temuan analisis *Variance Decomposition* (VD), di mana kontribusi FPI melonjak secara masif di akhir periode, menjadikannya faktor eksternal yang paling dominan dalam mempengaruhi volatilitas harian rupiah. Karakteristik dana portofolio yang bersifat (*hot money*) mudah masuk dan keluar dalam sekejap, membuat dinamika IRF mencatat adanya tekanan depresiasi tajam saat terjadi pergeseran sentimen global, karena penarikan dana secara serentak akan langsung menguras cadangan devisa dan menekan nilai tukar seketika (Krugman et al., 2018).

Kendati demikian, dalam dinamika jangka pendek, fluktuasi FPI masa lalu tidak memberikan pengaruh seketika yang signifikan terhadap perubahan Nilai Tukar. Hal ini diperkuat oleh temuan analisis *Impulse Response Function* (IRF) yang menunjukkan bahwa guncangan dari FPI pada awalnya belum berdampak besar pada periode pertama, namun mulai memicu apresiasi bagi Nilai Tukar dari periode kedua hingga periode keenam sebelum akhirnya berangsur stabil.

Lebih lanjut, analisis *Variance Decomposition* (VD) menegaskan bahwa FPI memegang peran yang sangat krusial dan dominan dalam membentuk fluktuasi Nilai Tukar. Kontribusi FPI melonjak signifikan hingga mencapai 29.14% pada akhir periode pengamatan (periode ke-10). Tingginya porsi kontribusi ini merefleksikan karakteristik modal portofolio yang bersifat likuid (*hot money*) dan sensitif terhadap perubahan sentimen pasar global maupun domestik, sehingga pergerakannya menjadi motor utama penggerak volatilitas Nilai Tukar dalam jangka panjang (Krugman et al., 2018).

Pengaruh FDI Terhadap Nilai Tukar Rupiah

Hasil estimasi parameter jangka panjang menunjukkan bahwa *Foreign Direct Investment* (FDI) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Tukar, dengan koefisien yang mengindikasikan bahwa peningkatan FDI berkaitan dengan depresiasi Nilai tukar. Secara empiris, ekspansi penanaman modal asing di sektor riil sering kali memicu lonjakan impor barang modal, mesin, serta bahan baku penolong yang belum dapat dipenuhi dari pasar domestik.

Pada fase awal investasi, tingginya permintaan terhadap valuta asing guna membiayai impor komponen tersebut dapat memberikan tekanan struktural terhadap pelemahan nilai tukar (Blanchard, 2017). Pada tataran dinamika jangka pendek, hasil estimasi menunjukkan bahwa perubahan FDI pada satu periode sebelumnya terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan Nilai Tukar. Temuan ini selaras dengan analisis IRF yang menunjukkan bahwa guncangan dari FDI direspons secara negatif melalui pelemahan (depresiasi) Nilai Tukar sejak periode awal hingga mencapai titik terendahnya pada periode keempat, sebelum akhirnya bergerak mendatar dan stabil di area positif.

Namun demikian, bertolak belakang dengan FPI, hasil analisis *Variance Decomposition* (VD) mengungkapkan bahwa kontribusi FDI terhadap fluktuasi Nilai Tukar sangatlah kecil, pada akhir periode pengamatan. kecilnya porsi kontribusi FDI dalam *Variance Decomposition* (hanya sebesar 0.29%) memberikan implikasi penting bahwa investasi langsung tidak serta-merta menjadi pemicu utama gejolak pasar keuangan harian.

Berbeda dengan portofolio, FDI tertanam secara permanen dalam bentuk aset fisik pabrik, infrastruktur, dan penciptaan lapangan kerja jangka panjang. Sifatnya yang tidak likuid membuat arus modal ini kebal terhadap kepanikan pasar jangka pendek. Hal ini diperkuat oleh pola IRF yang menunjukkan bahwa guncangan FDI justru direspons secara positif melalui penguatan nilai tukar hingga periode keempat, mencerminkan adanya keyakinan dan kepercayaan investor jangka panjang terhadap fundamental ekonomi domestik yang berorientasi pada peningkatan produktivitas ekspor di masa depan (Salvatore, 2020)

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, peneliti menyimpulkan bahwa Pengaruh *Foreign Portfolio Investment* (FPI) Terhadap Nilai Tukar Rupiah. FPI memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Tukar Rupiah dalam jangka panjang, di mana masuknya aliran modal portofolio ini mendorong terjadinya apresiasi Rupiah. Meskipun dalam dinamika jangka pendek guncangan masa lalu FPI tidak memberikan dampak seketika yang signifikan, analisis *Variance Decomposition* membuktikan bahwa FPI memegang peran yang sangat dominan dibanding FDI hingga akhir periode

dalam membentuk volatilitas atau fluktuasi Nilai Tukar. Tingginya sensitivitas ini disebabkan oleh sifat FPI sebagai dana cepat (*hot money*) yang sangat likuid dan mudah keluar-masuk merespons perubahan sentimen pasar global.

Pengaruh *Foreign Direct Investment* (FDI) Terhadap Nilai Tukar Rupiah. FDI memiliki pengaruh yang signifikan namun memicu tekanan depresiasi (pelemahan) terhadap Nilai Tukar Rupiah dalam jangka panjang. Kondisi ini secara struktural disebabkan oleh tingginya ketergantungan perusahaan asing pada impor barang modal di fase awal investasi serta adanya siklus repatriasi laba (pengiriman keuntungan kembali ke negara asal) yang menyedot pasokan valuta asing domestik. Kendati demikian, karena sifat investasinya yang tertanam secara permanen pada aset fisik dan tidak mudah dicairkan, FDI sangat kebal terhadap kepanikan pasar jangka pendek. Hal ini dibuktikan melalui analisis *Variance Decomposition* dengan sangat kecilnya kontribusi FDI terhadap pembentukan fluktuasi harian Nilai Tukar Rupiah.

DAFTAR PUSTAKA

- Andriyani, K., Megawati, D., & Amelia, R. (2020). Analisis Pengaruh Neraca Pembayaran Terhadap Cadangan Devisa di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan*, 9 (1), 54-68. <https://doi.org/10.26418/jebik.v9i1.38221>
- Bank Indonesia. (2023). Laporan perekonomian Indonesia 2023. Bank Indonesia.
- Basri, M. C. (2017). Capital flows and exchange rate dynamics in emerging economies. *Journal of Asian Economics*, 49(2), 45–60.
- Basri, M. C. (2015). Mengelola volatilitas arus modal: Tantangan negara berkembang. Jakarta: Penerbit LP3ES.
- Basri, M. C., Rahardja, P., & Fitriani, F. (2015). *Ekonomi Indonesia dan dinamika global*. Rajawali Pers.
- Brooks, C. (2019). *Introductory econometrics for finance* (4th ed.). Cambridge University Press.
- BKPM. (2024). Realisasi investasi PMA berdasarkan sektor usaha tahun 2010–2024. Badan Koordinasi Penanaman Modal Republik Indonesia.
- Blanchard, O. (2017). *Macroeconomics* (7th ed.). Pearson.
- Brooks, C. (2019). *Introductory econometrics for finance* (4th ed.). Cambridge University Press.
- Darma, S. E., & Gaol, A. L. (2020). Determinan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika. *Jurnal Ekonomi & Kebijakan Publik Indonesia*, 7(1), 35–48.
- Dewi, S. (2018). Pengaruh foreign direct investment terhadap nilai tukar riil dan nominal: Pendekatan ARDL.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing. *Econometrica*, 55(2), 251-276.
- Enders, W. (2015). *Applied econometric time series* (4th ed.). Wiley.

- Feenstra, R. C., & Taylor, A. M. (2021). *International macroeconomics* (5th ed.). Worth Publishers.
- Fitriani, N. (2020). Analisis pengaruh foreign direct investment terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 15(1), 55–66.
- Forbes, K. J., & Warnock, F. E. (2018). Capital flow waves—or ripples? Extreme capital flow movements since the global financial crisis. *Journal of International Economics*, 116, 1–23.
- Frisca, Y., & Sitorus, R. (2019). Analisis pengaruh capital inflow terhadap nilai tukar riil di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 10(1), 55–66.
- Ghosh, A. R., Ostry, J. D., & Chamon, M. (2016). Two targets, two instruments: Monetary and exchange rate policies in emerging market economies. *Journal of International Money and Finance*, 60, 172-196. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.03.005>
- Ghosh, R., & Kose, M. A. (2019). Monetary policy normalization in advanced economies: Implications for emerging markets and developing economies (Policy Research Working Paper No. 8725). *World Bank*.
- Gilpin, R. (2016). *Ekonomi politik internasional* (A. Masri & F. Hadi, Eds.). Rajawali Pers.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill Education.
- Hariyanti, D., & Aulia, M. (2019). Pengaruh FDI dan ekspor terhadap nilai tukar rupiah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Integratif*, 7(2), 140–151.
- Herawati, F. (2021). Perubahan nilai tukar dan dampaknya terhadap perekonomian. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, 29(1), 1–12.
- Hill, C. W. L., & Hult, G. T. M. (2022). *International business: Competing in the global marketplace* (14th ed.). McGraw Hill.
- Hodijah, S. (2015). Dampak aliran modal asing terhadap nilai tukar rupiah. *Jurnal Keuangan dan Moneter*, 8(2), 112–124.
- Hutapea, R., & Sihombing, P. (2021). Analisis pengaruh capital inflows terhadap volatilitas pasar saham Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 18(3), 253–267.
- Iacoviello, M., & Navarro, G. (2019). Foreign effects of higher U.S. interest rates. *Journal of International Money and Finance*, 95, 232-250. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2019.05.004>
- International Monetary Fund. (2022). *Balance of payments and international investment position manual* (6th ed., updated guidance). International Monetary Fund.
- Javorcik, B. S. (2019). Global supply chains and foreign direct investment. In *The World Bank Research Observer*, 34(1), 1–26.
- Juhro, S. M., Syarifuddin, F., & Sakti, A. (2021). The implementation of the central bank policy mix in Indonesia: A GMM approach. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 24, 19-42. <https://doi.org/10.21098/bemp.v24i0.1558>
- Kementerian Investasi/BKPM. (2024). *Realisasi investasi penanaman modal tahun 2024 (laporan triwulanan/sektoral)*. Kementerian Investasi Republik Indonesia.
- Khoirunnisa, A., & Oktavilia, S. (2022). Analisis Determinasi Cadangan Devisa di Indonesia. *Journal of Economic Education and Entrepreneurship*, 3(1), 25-36.

- Kline, R. B. (2015). Principles and practice of structural equation modeling (4th ed.). The Guilford Press.
- Koepke, R. (2019). What drives capital flows to emerging markets? A survey of the empirical literature. *Journal of Economic Surveys*, 33(2), 516-540. <https://doi.org/10.1111/joes.12273>
- Krugman, P. R., Obstfeld, M., & Melitz, M. J. (2018). *International Economics: Theory and Policy* (11th ed.). Pearson Education.
- Laili, N., & Wahyuningsih, T. (2022). Pengaruh foreign direct investment terhadap nilai tukar RI dalam jangka panjang. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Internasional*, 5(2), 88–102.
- Laksono, A. T., & Tarmidi, D. (2021). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cadangan Devisa Indonesia: Analisis Neraca Pembayaran. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 7(2), 145-156.
- Lestari, D. (2016). Analisis pengaruh capital inflow terhadap nilai tukar rupiah dalam jangka panjang dan jangka pendek.
- Leonufna, R., Tandelilin, E., & Achsani, N. A. (2016). Determinants of exchange rate volatility in Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 17(1), 45–56.