

Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global Terhadap Volatilitas Nilai Tukar Rupiah

Hanna Maharani¹, Maizul Rahmizal²

^{1,2}Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang, Indonesia.

*Korespondensi: hannamaharani311@gmail.com, maizul.rahmizal@unp.ac.id

Info Artikel

Diterima:

22 Juli 2026

Disetujui:

25 Juli 2026

Terbit daring:

4 Agustus 2026

DOI: -

Sitasi:

Maharani, H. & Rahmizal, M. (2026). Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global Terhadap Volatilitas Nilai Tukar Rupiah.

Abstract:

This study considers the effect of Global Economic Policy Uncertainty (GEPU) on Rupiah exchange rate volatility in the short and long run, using foreign exchange reserves (FER), the BI Rate (BIR), the Consumer Price Index (CPI), and the Volatility Index (VIX) as control variables. It uses monthly secondary time-series data from January 2005 to September 2025. Exchange rate volatility was estimated with an Autoregressive Moving Average-Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (ARMA-GARCH) model, and the estimates were subsequently analyzed using an Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model to examine short-run and long-run relationships. The results show that GEPU has no significant effect on the Rupiah exchange rate volatility in the short run, but exerts a significant negative effect in the long run. The control variables additionally influence volatility: foreign exchange reserves and CPI are significant in the short run, while the BI Rate, CPI, and VIX are significant in the long run. These outcomes indicate that the effect of global economic policy uncertainty is gradual and only becomes apparent over the long run. The study recommends that the government and Bank Indonesia maintain domestic macroeconomic stability and strengthen fiscal-monetary policy coordination to improve economic resilience to global economic uncertainty.

Keywords : Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global (GEPU), volatilitas nilai tukar, ARMA-GARCH, ARDL

Abstrak:

Penelitian ini mengkaji pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global (GEPU) terhadap volatilitas nilai tukar Rupiah dalam jangka pendek dan jangka panjang, dengan menggunakan cadangan devisa (FER), Suku Bunga BI (BIR), Indeks Harga Konsumen (CPI), dan Indeks Volatilitas (VIX) sebagai variabel pengendali. Penelitian ini menggunakan data deret waktu sekunder bulanan dari Januari 2005 hingga September 2025. Volatilitas nilai tukar diestimasi menggunakan model Autoregressive Moving Average-Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (ARMA-GARCH), dan estimasi tersebut kemudian dianalisis menggunakan model Autoregressive Distributed Lag (ARDL) untuk menguji hubungan jangka pendek dan jangka panjang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GEPU tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas nilai tukar Rupiah dalam jangka pendek, namun memberikan pengaruh negatif yang signifikan dalam jangka panjang. Variabel-variabel kontrol juga memengaruhi volatilitas: cadangan devisa dan Indeks Harga Konsumen (CPI) signifikan dalam jangka pendek, sedangkan Suku Bunga BI, CPI, dan VIX signifikan dalam jangka panjang. Hasil ini menunjukkan bahwa dampak ketidakpastian kebijakan ekonomi global bersifat bertahap dan baru terlihat jelas dalam jangka panjang. Studi ini merekomendasikan agar pemerintah dan Bank Indonesia menjaga stabilitas makroekonomi domestik serta memperkuat koordinasi kebijakan fiskal-moneter guna meningkatkan ketahanan ekonomi terhadap ketidakpastian ekonomi global.

Kata Kunci: ketidakpastian kebijakan ekonomi global (GEPU), volatilitas nilai tukar, ARMA-GARCH, ARDL

Kode Klasifikasi JEL: F31, F41, E31, E43, E52, G15

PENDAHULUAN

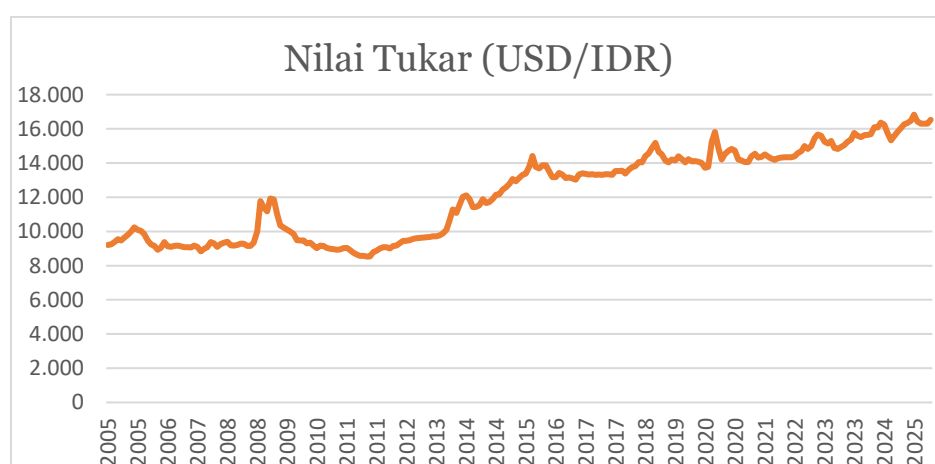
Volatilitas nilai tukar merupakan indikator penting stabilitas makroekonomi karena mencerminkan tingkat ketidakstabilan pergerakan nilai tukar yang dapat memengaruhi perdagangan internasional, arus modal, inflasi, dan stabilitas sistem keuangan (Kayani et al., 2023). Dalam era globalisasi, volatilitas nilai tukar dipengaruhi oleh kondisi ekonomi domestik

maupun guncangan global. Indonesia menerapkan sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate*), sehingga nilai tukar Rupiah lebih responsif terhadap perubahan sentimen pasar dan perkembangan ekonomi global (Mishkin, 2016). Kondisi tersebut menjadikan volatilitas nilai tukar rupiah sebagai isu penting dalam menjaga stabilitas perekonomian.

Secara teoritis, volatilitas nilai tukar dapat dijelaskan melalui *News-Based Exchange Rate Theory* (Hakkio & Pearce, 1985), yang menyatakan bahwa perubahan nilai tukar dipengaruhi oleh informasi ekonomi yang tidak terduga (*unexpected economic news*). Semakin besar guncangan informasi yang diterima pasar, semakin tinggi volatilitas nilai tukar yang terjadi. Konsep ini didukung oleh teori ketidakpastian dari Knight F.H. (1921), yang membedakan risiko (*risk*) dan ketidakpastian (*uncertainty*). Dalam kondisi ketidakpastian, ketika probabilitas suatu kejadian sulit diperkirakan, pelaku ekonomi cenderung mengurangi investasi pada aset berisiko dan mengalihkan portofolionya ke aset yang lebih aman atau likuid, sehingga memengaruhi dinamika pasar valuta asing.

Hubungan antara ketidakpastian kebijakan ekonomi global (GEPU) dan volatilitas nilai tukar dapat dijelaskan melalui *Irreversibility under Uncertainty Theory*, *Asset Pricing Theory*, dan *Risk Premium Channel*. Menurut Bernanke (1983), peningkatan ketidakpastian mendorong pelaku ekonomi menunda keputusan investasi (*wait and see*) karena investasi bersifat irreversible. Perubahan perilaku tersebut memengaruhi ekspektasi investor dan mendorong portfolio rebalancing ke aset yang lebih aman, sehingga mengubah arus modal di pasar keuangan (Pavlova & Rigobon, 2003). Selain itu, meningkatnya ketidakpastian juga meningkatkan *risk premium* yang dapat memicu *capital outflows* dari negara berkembang dan pada akhirnya meningkatkan volatilitas nilai tukar (Bekaert et al., 2013).

Selain ketidakpastian kebijakan ekonomi global (GEPU) sebagai variabel independen utama, penelitian ini menggunakan *Foreign Exchange Reserves* (FER), *BI Rate* (BIR), *Consumer Price Index* (CPI), dan *Volatility Index* (VIX) sebagai variabel kontrol yang secara teoritis memengaruhi volatilitas nilai tukar. FER mencerminkan kapasitas intervensi bank sentral dalam menjaga stabilitas nilai tukar (Cubeddu et al., 2019), BI Rate memengaruhi arus modal melalui mekanisme kebijakan moneter (Borio et al., 2017), CPI merepresentasikan tekanan inflasi yang berkaitan dengan pergerakan nilai tukar (Saadaoui, 2024), sedangkan VIX mencerminkan sentimen risiko global yang memengaruhi pasar keuangan (Forbes & Warnock, 2011).



Sumber : Bank Internasional of settlements (data diolah)

Gambar 1 (Nilai Tukar)

Berdasarkan Gambar 1, nilai tukar rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat menunjukkan kecenderungan terdepresiasi dengan fluktuasi yang cukup tinggi selama periode Januari

2005–September 2025. Tekanan depresiasi yang menonjol terjadi pada krisis keuangan global 2008–2009, taper tantrum 2013, pandemi COVID-19 2020, dan periode pengetatan kebijakan moneter global pascapandemi. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah sensitif terhadap guncangan ekonomi global. Salah satu faktor yang diduga memengaruhi volatilitas nilai tukar adalah ketidakpastian kebijakan ekonomi (GEPU), yang mencerminkan tingkat ketidakpastian kebijakan ekonomi global (Davis, 2016). Peningkatan GEPU dapat mengubah ekspektasi dan perilaku investor, memengaruhi arus modal internasional, serta meningkatkan tekanan di pasar valuta asing sehingga berpotensi meningkatkan volatilitas nilai tukar, khususnya di negara berkembang seperti Indonesia.



Sumber: *Economic Policy Uncertainty*

Gambar 2 (Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global)

Berdasarkan Gambar 2, indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi global (GEPU) menunjukkan tren meningkat dengan fluktuasi yang cukup tinggi selama periode Januari 2005–September 2025. Lonjakan indeks terjadi pada krisis keuangan global 2008–2009, ketegangan perdagangan internasional pada pertengahan 2010-an, pandemi COVID-19 tahun 2020, serta berbagai perkembangan geopolitik dan kebijakan ekonomi global pascapandemi. Pola tersebut menunjukkan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi global cenderung meningkat ketika perekonomian dunia menghadapi guncangan berskala internasional (Davis, 2016).

Meskipun ketidakpastian kebijakan ekonomi global (GEPU) diduga memengaruhi volatilitas nilai tukar, pergerakannya juga dipengaruhi oleh berbagai faktor makroekonomi domestik dan global. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan beberapa variabel kontrol, yaitu *Foreign Exchange Reserves* (FER), *BI Rate* (BIR), *Consumer Price Index* (CPI), dan *Volatility Index* (VIX). FER mencerminkan kemampuan bank sentral menjaga stabilitas nilai tukar, BIR memengaruhi arus modal melalui kebijakan moneter, CPI merepresentasikan tekanan inflasi, sedangkan VIX menggambarkan sentimen risiko global yang memengaruhi perilaku investor dan arus modal internasional. Dengan memasukkan variabel-variabel tersebut, pengaruh GEPU terhadap volatilitas nilai tukar dapat dianalisis secara lebih komprehensif.

Berbagai penelitian empiris menunjukkan bahwa *Economic Policy Uncertainty* (EPU) maupun *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU) merupakan faktor penting yang memengaruhi dinamika volatilitas nilai tukar. Chen et al. (2020), Juhro & Phan (2018), Tümtürk, (2022), serta Ekeocha et al. (2025) secara konsisten menemukan bahwa peningkatan ketidakpastian kebijakan ekonomi mendorong meningkatnya volatilitas nilai tukar, terutama di negara berkembang yang lebih rentan terhadap guncangan eksternal. Dalam konteks Indonesia, Setiastuti (2017) menunjukkan bahwa guncangan GEPU direspons secara cepat oleh nilai tukar Rupiah, sedangkan Munandar, (2025) menemukan bahwa GEPU berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar negara-negara ASEAN-6 dalam jangka panjang. Meskipun

demikian, penelitian yang secara khusus mengkaji pengaruh GEPU terhadap volatilitas nilai tukar Rupiah di Indonesia masih relatif terbatas.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa GEPU memengaruhi nilai tukar maupun volatilitas nilai tukar. Namun, bukti empiris yang secara khusus mengkaji pengaruh GEPU terhadap volatilitas nilai tukar Rupiah di Indonesia masih relatif terbatas. Sebagian besar penelitian dilakukan pada negara lain atau menggunakan objek lintas negara, sehingga karakteristik Indonesia sebagai *small open economy* belum banyak dieksplorasi. Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh GEPU terhadap volatilitas nilai tukar Rupiah di Indonesia dengan mempertimbangkan *Foreign Exchange Reserves* (FER), *BI Rate*, *Consumer Price Index* (CPI), dan *Volatility Index* (VIX) sebagai variabel kontrol.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder bulanan periode Januari 2005–September 2025 yang diperoleh dari Bank Indonesia, Bank for International Settlements (BIS), Federal Reserve Economic Data (FRED), dan *Economic Policy Uncertainty* (EPU). Variabel dependen berupa volatilitas nilai tukar rupiah yang diestimasi menggunakan model ARMA-GARCH. Variabel independen adalah Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global (GEPU), dengan variabel kontrol meliputi *Foreign Exchange Reserves* (FER), *BI Rate* (BIR), *Consumer Price Index* (CPI), dan *Volatility Index* (VIX). Analisis dilakukan menggunakan model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) karena mampu mengestimasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang pada variabel yang terintegrasi pada orde I(0) dan I(1), sehingga sebelum estimasi dilakukan uji stasioneritas. Spesifikasi model ARDL sebagai berikut:

$$VOL_t = a_0 + \sum_{i=1}^p a_i VOL_{t-i} + \sum_{j=0}^{q1} \beta_j GEPU_{t-j} + \sum_{k=0}^{q2} \gamma_k BIR_{t-k} + \sum_{l=0}^{q3} \delta_l CPI_{t-l} + \sum_{m=0}^{q4} \theta_m VIX_{t-m} + \sum_{n=0}^{q5} \lambda_n DEV_{t-n} + \varepsilon$$

VOL merupakan volatilitas nilai tukar rupiah yang diestimasi menggunakan model ARMA-GARCH, GEPU adalah ketidakpastian kebijakan ekonomi global, BIR merupakan BI Rate, CPI adalah *Consumer Price Index*, VIX merupakan *Volatility Index*, dan FER adalah cadangan devisa. Selanjutnya, a_0 merupakan konstanta, sedangkan α , β , γ , δ , θ , dan λ merupakan koefisien regresi. Notasi p dan q menunjukkan panjang lag optimal masing-masing variabel, sementara ε_t merupakan error term.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Estimasi Model ARMA-GARCH

Tabel 1. Hasil Estimasi ARMA GARCH

Variabel	Koefisien	Probabilitas
AR(1)	-0.3781	0.025
MA(1)	0.6965	0.000
ARCH(1)	0.5626	0.000
GARCH(1)	0.4262	0.000

Sumber: olah data stata 17,2026

Sebelum analisis ARDL dilakukan, volatilitas nilai tukar Rupiah dibentuk menggunakan model ARMA-GARCH. Berdasarkan kriteria AIC dan BIC, model ARMA(1,1)-GARCH(1,1) dipilih sebagai model terbaik. Hasil estimasi menunjukkan bahwa parameter ARCH(1) dan GARCH(1) signifikan pada taraf 5%, dengan nilai ARCH+GARCH sebesar 0,9888 yang mengindikasikan persistensi volatilitas yang tinggi. Oleh karena itu, varians kondisional dari model tersebut digunakan sebagai proksi volatilitas nilai tukar (VOL) dalam analisis selanjutnya.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Observasi	Rata Rata	Standar Deviasi	Minimum	Maksimum
VOL	249	5.451	11.289	1.029	129.9053
GEPU	249	170.554	85.405	51.82	578.6
FER	249	100055.9	34453.97	28860.3	149435.2
BIR	249	6.350	2.183	2.79	12.75
VIX	249	19.144	8.257	10.13	62.67

Sumber : olah data stata 17,2026

Berdasarkan Tabel 2, seluruh variabel penelitian terdiri atas 249 observasi bulanan. Variabel volatilitas nilai tukar Rupiah (VOL) memiliki nilai rata-rata sebesar 5,451 dengan standar deviasi sebesar 11,289. Nilai standar deviasi yang lebih besar daripada rata-rata menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar Rupiah mengalami fluktuasi yang cukup tinggi selama periode penelitian. Rentang nilai antara 1,029 (minimum) dan 129,9053 (maksimum) memperlihatkan perbedaan yang cukup lebar antara periode dengan volatilitas rendah dan periode terjadinya gejolak nilai tukar yang ekstrem. Sementara itu, variabel ketidakpastian kebijakan ekonomi global (GEPU) memiliki nilai rata-rata sebesar 170,554 dengan standar deviasi sebesar 85,405, serta rentang nilai antara 51,82 dan 578,6. Besarnya penyebaran data tersebut menunjukkan bahwa tingkat ketidakpastian kebijakan ekonomi global juga mengalami variasi yang cukup tinggi sepanjang periode pengamatan.

Variabel kontrol juga menunjukkan karakteristik yang beragam. Cadangan devisa (FER) memiliki rata-rata sebesar 100.055,9 juta USD dengan standar deviasi sebesar 34.453,97 juta USD, serta rentang nilai antara 28.860,3 juta USD (minimum) dan 149.435,2 juta USD (maksimum), yang mencerminkan dinamika posisi cadangan devisa Indonesia selama periode penelitian. Suku bunga acuan Bank Indonesia (BIR) memiliki rata-rata sebesar 6,350% dengan standar deviasi sebesar 2,183%, serta rentang nilai antara 2,79% dan 12,75%, yang menunjukkan adanya perubahan kebijakan moneter dari waktu ke waktu. Adapun indeks volatilitas pasar global (VIX) memiliki rata-rata sebesar 19,144 dengan standar deviasi sebesar 8,257, serta rentang nilai antara 10,13 dan 62,67, yang mengindikasikan bahwa tingkat volatilitas di pasar keuangan global juga mengalami fluktuasi selama periode penelitian.

Uji stasioneritas Data**Tabel 3. Uji Stasioneritas Data**

Variabel	Tingkat Pengujian	Statistik ADF	Probabilitas	Hasil
VOL	Level	-3.919	0.0019	Stasioner
GEPU	Level	-1.300	0.6292	Tidak Stasioner
	First Difference	-5.675	0.0000	Stasioner
LNFER	Level	-2.351	0.4060	Tidak Stasioner
	First Difference	-4.033	0.0079	Stasioner
BIR	Level	-2.776	0.0618	Tidak Stasioner
	First Difference	-4.469	0.0002	Stasioner
LNCPI	Level	-1.119	0.9258	Tidak Stasioner
	First Difference	-5.610	0.0000	Stasioner
LNVIX	Level	-2.831	0.0539	Tidak Stasioner
	First Difference	-6.055	0.0000	Stasioner

Sumber : olah data stata 17,2026

Hasil uji akar unit *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) menunjukkan bahwa hanya variabel volatilitas nilai tukar (VOL) yang stasioner pada tingkat level, sedangkan GEPU, LNFER, BIR, LNCPI, dan LNVIX baru menjadi stasioner setelah first difference. Dengan demikian, seluruh variabel terintegrasi pada orde $I(0)$ dan $I(1)$, sehingga memenuhi persyaratan untuk dianalisis menggunakan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL).

Hasil estimasi ARDL jangka pendek**Tabel 5. Hasil Estimasi ARDL Jangka Pendek**

Variabel	Koefisien	T-Statistik	Prob.	Ketereangan
Δ VOL(-1)	0.1322	2.15	0.033	Signifikan
Δ LNFER	52.1526	3.08	0.002	Signifikan
Δ LNFER(-1)	-17.7381	-1.04	0.300	Tidak Signifikan
Δ LNFER(-2)	-46.9082	-2.75	0.007	Signifikan
Δ LNFER(-3)	-22.2646	-1.30	0.196	Tidak Signifikan
Δ LNFER(-4)	-46.1001	-2.75	0.007	Signifikan
Δ LNCPI	-188.6156	-2.47	0.014	Signifikan
Δ LNCPI(-1)	-156.7607	-2.04	0.042	Signifikan
Δ LNCPI(-2)	-157.5429	-2.00	0.047	Signifikan
Δ LNVIX	-5.2477	-1.71	0.089	Tidak Signifikan
Δ LNVIX(-1)	4.1081	1.35	0.178	Tidak Signifikan
Δ LNVIX(-2)	7.5601	2.56	0.011	Signifikan

$\Delta \text{LNVIX}(-3)$	7.1511	2.53	0.012	Signifikan
---------------------------	--------	------	-------	------------

Sumber : olah data stata 17,2026

Berdasarkan hasil seleksi lag, penelitian menetapkan maxlags(5) dalam estimasi model ARDL karena menghasilkan nilai Akaike Information Criterion (AIC) dan Bayesian Information Criterion (BIC) yang optimal, dengan jumlah observasi efektif sebanyak 244. Hasil estimasi jangka pendek menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar Rupiah terutama dipengaruhi oleh persistensi volatilitas dan dinamika ketidakpastian pasar keuangan global. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien $\Delta \text{VOL}(-1)$ yang positif dan signifikan, yang mengindikasikan bahwa gejolak nilai tukar pada periode sebelumnya masih berlanjut pada periode berjalan. Sementara itu, perubahan cadangan devisa (ΔFER) dan BI Rate (ΔBIR) tidak berpengaruh signifikan, sedangkan VIX menunjukkan pengaruh yang dinamis, yaitu negatif dan signifikan pada periode berjalan, namun berubah menjadi positif dan signifikan pada lag kedua. Temuan ini menunjukkan bahwa dampak ketidakpastian pasar keuangan global ditransmisikan secara bertahap, sementara perubahan variabel makroekonomi domestik belum memberikan pengaruh yang berarti dalam jangka pendek.

Hasil Estimasi ARDL Jangka Panjang

Tabel 6. Hasil Estimasi ARDL Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	T-Statistik	Prob.	Keterangan
GEPU	-0.0323	-2.09	0.037	Signifikan
LNFER	-10.5669	-1.83	0.069	Tidak Signifikan
BIR	1.4326	2.19	0.029	Signifikan
LNCPI	20.8967	2.21	0.028	Signifikan
LNVIX	15.8680	5.66	0.000	Signifikan

Sumber : olah data stata 17,2026

Hasil estimasi jangka panjang menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar Rupiah lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal dan kondisi makroekonomi dibandingkan faktor fundamental berupa cadangan devisa. Ketidakpastian kebijakan ekonomi global (GEPU) berpengaruh signifikan terhadap volatilitas nilai tukar, yang mengindikasikan bahwa dampak ketidakpastian global baru dirasakan setelah melalui proses penyesuaian dalam jangka panjang. Selain itu, BI Rate, inflasi (LNCPI), dan volatilitas pasar keuangan global (LNVIX) juga berpengaruh signifikan, menegaskan bahwa dinamika nilai tukar Rupiah tidak hanya dipengaruhi oleh kebijakan moneter domestik, tetapi juga oleh tekanan dari pasar keuangan global. Sebaliknya, cadangan devisa tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, sehingga belum menjadi faktor utama dalam menjelaskan volatilitas nilai tukar selama periode penelitian.

Uji Diagnostik Model

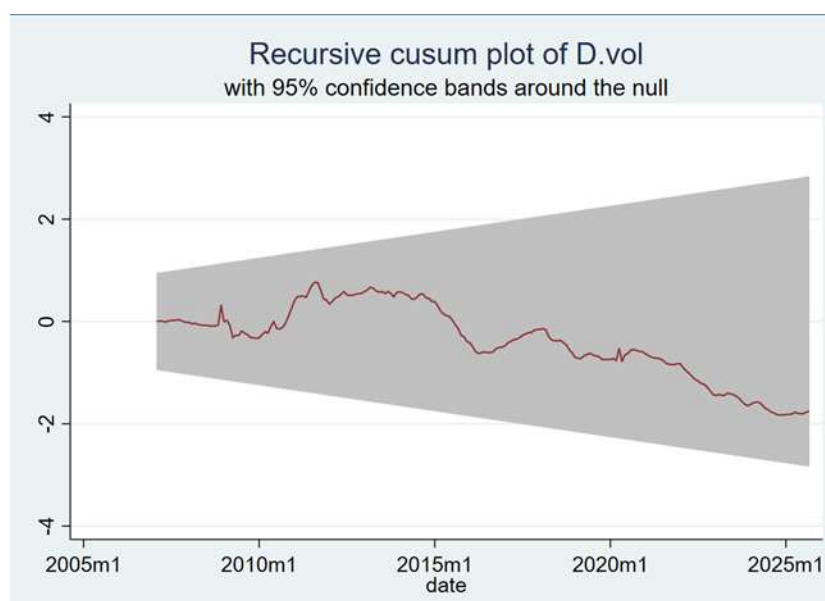
Tabel 7. Hasil Uji Diagnostik Model

Uji Diagnostik	Statistik Uji	Probabilitas	Keputusan
Breusch-Godfrey LM (Lag 1)	0,172	0,6785	Tidak terdapat autokorelasi
Breusch-Godfrey LM (Lag 2)	1,260	0,5326	Tidak terdapat autokorelasi
White Test	242,99	0,0534	Tidak terdapat heteroskedastisitas

Sumber : olah data stata 17,2026

Berdasarkan Tabel 7, hasil uji diagnostik menunjukkan bahwa model ARDL telah memenuhi asumsi klasik. Hasil Breusch-Godfrey LM Test pada lag 1 dan lag 2 menghasilkan nilai probabilitas masing-masing sebesar 0,6785 dan 0,5326, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5 persen, sehingga model tidak mengandung autokorelasi. Selain itu, *White Test* menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,0534 ($>0,05$), yang menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas. Dengan demikian, residual model bersifat independen dan memiliki varians yang konstan, sehingga hasil estimasi dapat dianggap valid dan andal untuk keperluan inferensi.

Uji Stabilitas Model Recursive CUSUM



Sumber : olah data stata 17,2026

Gambar 3. Recursive CUSUM

Berdasarkan Recursive CUSUM Plot, garis CUSUM berada di dalam batas kepercayaan 95% selama periode pengamatan. Hasil ini menunjukkan bahwa model ARDL memiliki parameter yang stabil dan tidak mengalami perubahan struktural, sehingga estimasi jangka pendek maupun jangka panjang dapat dianggap konsisten dan andal.

Pengaruh GEPU Terhadap Volatilitas Nilai Tukar

Hasil estimasi model Autoregressive Distributed Lag (ARDL) menunjukkan bahwa Global Economic Policy Uncertainty (GEPU) tidak berpengaruh terhadap volatilitas nilai tukar Rupiah dalam jangka pendek, tetapi berpengaruh negatif dan signifikan dalam jangka panjang. Pada jangka pendek, perubahan GEPU tidak muncul dalam persamaan error correction model (ECM), sehingga belum menjadi faktor yang menjelaskan dinamika volatilitas nilai tukar. Kondisi ini menunjukkan bahwa pasar valuta asing Indonesia lebih dipengaruhi oleh faktor fundamental domestik dan sentimen risiko global, seperti cadangan devisa, inflasi, dan Volatility Index (VIX), sedangkan dampak GEPU ditransmisikan secara bertahap. Temuan ini sejalan dengan Irreversibility under Uncertainty Theory (Bernanke, 1983), yang menjelaskan bahwa peningkatan ketidakpastian mendorong pelaku ekonomi menunda keputusan investasi hingga informasi menjadi lebih jelas.

Dalam jangka panjang, GEPU memiliki koefisien sebesar -0,0323 dengan nilai probabilitas 0,037, yang menunjukkan bahwa peningkatan satu poin indeks GEPU cenderung menurunkan volatilitas nilai tukar Rupiah sebesar 0,0323 poin. Hasil ini mengindikasikan bahwa setelah melalui proses penyesuaian, meningkatnya ketidakpastian kebijakan ekonomi global justru diikuti oleh meredanya gejolak nilai tukar. Fenomena tersebut dapat dijelaskan melalui Asset Pricing Theory, di mana ekspektasi investor menjadi lebih stabil seiring tersedianya informasi yang lebih lengkap dan didukung oleh respons kebijakan stabilisasi Bank Indonesia.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Munandar (2025) yang menunjukkan bahwa pengaruh GEPU terhadap dinamika nilai tukar lebih nyata dalam jangka panjang dibandingkan jangka pendek. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa dampak ketidakpastian kebijakan ekonomi global terhadap volatilitas nilai tukar Rupiah tidak terjadi secara langsung, melainkan muncul setelah berlangsungnya proses penyesuaian ekonomi.

Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Volatilitas Nilai Tukar Rupiah

Selain GEPU sebagai variabel utama, penelitian ini memasukkan cadangan devisa (LNFER), BI Rate (BIR), inflasi (LNCPI), dan Volatility Index (LNVIX) sebagai variabel kontrol untuk menangkap pengaruh faktor domestik dan global terhadap volatilitas nilai tukar Rupiah. Hasil estimasi menunjukkan bahwa dalam jangka pendek cadangan devisa, inflasi, dan VIX berpengaruh signifikan, sedangkan BI Rate belum menunjukkan pengaruh. Temuan ini mengindikasikan bahwa volatilitas nilai tukar dalam jangka pendek lebih dipengaruhi oleh kondisi pasar keuangan, fundamental domestik, dan sentimen risiko global dibandingkan transmisi kebijakan suku bunga yang memerlukan waktu.

Dalam jangka panjang, BI Rate, inflasi, dan VIX berpengaruh signifikan terhadap volatilitas nilai tukar Rupiah, sedangkan cadangan devisa tidak lagi signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa stabilitas nilai tukar lebih ditentukan oleh kondisi fundamental ekonomi dan risiko global daripada intervensi jangka pendek di pasar valuta asing. Temuan tersebut konsisten dengan *Interest Rate Parity* (IRP), *Purchasing Power Parity* (PPP), dan *Asset Pricing Theory*, serta menegaskan bahwa pengaruh GEPU terhadap volatilitas nilai tukar tetap konsisten setelah faktor-faktor domestik dan global dikendalikan.

SIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi global (GEPU) tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas nilai tukar Rupiah dalam jangka pendek, tetapi berpengaruh negatif dan signifikan dalam jangka panjang. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa dampak ketidakpastian kebijakan ekonomi global terhadap volatilitas nilai tukar tidak terjadi secara langsung, melainkan melalui proses penyesuaian yang berlangsung secara bertahap. Dalam jangka pendek, volatilitas nilai tukar Rupiah lebih dipengaruhi oleh persistensi volatilitas periode sebelumnya serta oleh cadangan devisa, inflasi, dan sentimen risiko global, sedangkan dalam jangka panjang BI Rate, inflasi, dan VIX menjadi faktor yang lebih dominan. Temuan ini menunjukkan bahwa stabilitas nilai tukar Rupiah dipengaruhi oleh interaksi antara ketidakpastian kebijakan ekonomi global, fundamental makroekonomi domestik, dan kondisi pasar keuangan global. Temuan ini memperkaya bukti empiris mengenai pengaruh GEPU terhadap volatilitas nilai tukar Rupiah di Indonesia serta menunjukkan pentingnya membedakan dinamika jangka pendek dan jangka panjang. Penelitian ini masih terbatas pada penggunaan model ARDL linear dan cakupan variabel kontrol tertentu. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan pendekatan NARDL serta menambahkan variabel makroekonomi lain untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif.

DAFTAR RUJUKAN

Bekaert, G., Hoerova, M., & Lo Duca, M. (2013). Risk, uncertainty and monetary policy.

- Journal of Monetary Economics*, 60(7), 771–788.
<https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2013.06.003>
- Bernanke, B. S. (1983). *Irreversibility, Uncertainty, and Cyclical Investment*. 98(1).
<https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1885568>
- Borio, C., McCauley, R., & McGuire, P. (2017). FX swaps and forwards: missing global debt? *BIS Quarterly Review*, September, 37–54.
- Chen, L., Du, Z., & Hu, Z. (2020). Impact of economic policy uncertainty on exchange rate volatility of China. *Finance Research Letters*, 32.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.08.014>
- Cubeddu, L., Krogstrup, S., Adler, G., Rabanal, P., Dao, M. C., Ahmed Hannan, S., Juvenal, L., Osorio Buitron, C., Rebillard, C., Garcia-Macia, D., Jones, C., Rodriguez, J., Chang, K. S., Gautam, D., Wang, Z., & Li, N. (2019). The External Balance Assessment Methodology: 2018 Update. *IMF Working Papers*, 19(65), 1.
<https://doi.org/10.5089/9781498300933.001>
- Davis, S. J. (2016). An Index of Global Economic Policy Uncertainty. *NBER Working Paper Series*, 22740, 1–23.
- Ekeocha, P. C., Yakubu, Y., & Isah, K. O. (2025). *Exchange Rate Volatility in the Context of Domestic and Global Uncertainty : A GARCH-MIDAS Approach*. 6(4), 18–22.
- Forbes, K. J., & Warnock, F. E. (2011). capital flow waves: surges, stops, flight, and retrenchment. *NBER Working Paper*.
- Hakkio, C. S., & Pearce, D. K. (1985). The Reaction of Exchange Rates to Economic News. *Economic Inquiry*, 23(4), 621–636. <https://doi.org/10.1111/j.1465-7295.1985.tb01786.x>
- Juhro, S. M., & Phan, D. H. B. (2018). Can Economic Policy Uncertainty Predict Exchange Rate and Its Volatility? Evidence From Asean Countries. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan/Monetary and Banking Economics Bulletin*, 21(2), 251–268.
<https://doi.org/10.21098/bemp.v21i2.974>
- Kayani, U. N., Id, K., Faruk, A., Id, A., Gul, A., & Haider, S. A. (2023). *Unpacking the asymmetric impact of exchange rate volatility on trade flows : A study of selected developed and developing Asian economies*. 1–16.
<https://doi.org/10.1371/journal.pone.0291261>
- Knight F.H. (1921). *Risk, Uncertainty, and Profit*. Boston.
- Mishkin, F. S. (2016). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 11th Edition*, ISBN 978-0-13-383679-0, published by Pearson Education © 2016.
- Munandar, A. (2025). *Economic Policy Uncertainty and ASEAN-6 Exchange Rates : A Long-Run Panel ARDL Analysis*. 14(June), 191–203.
- Pavlova, A., & Rigobon, R. (2003). *ASSET PRICES AND EXCHANGE RATES*. 1(July), 105–112.
- Pesaran, H. M. (2001). *Bounds testing approaches to the analysis of level relationships*.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1002/jae.616>
- Saadaoui, J. (2024). Financial development , international reserves , and real exchange rate dynamics : Insights from the Europe and Central Asia region. *Finance Research Letters*, 70(October), 106359. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106359>
- Setiastuti, S. U. (2017). Time-Varying Macroeconomic Impacts of Global Economic Policy Uncertainty To a Small Open Economy: Evidence From Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan/Monetary and Banking Economics Bulletin*, 20(2), 129–148.
<https://doi.org/10.21098/bemp.v20i2.809>
- Tümtürk, O. (2022). Global Uncertainty and Exchange Rate Volatility. *Ekoist: Journal of Econometrics and Statistics*, 0(37), 69–84.
<https://doi.org/10.26650/ekoist.2022.37.1112795>