

## KORELASI MATA UANG: NILAI TUKAR RUPIAH DAN BRICS DI TENGAH KETIDAKPASTIAN EKONOMI DUNIA

Arina Azwani

Fakultas Ekonomi Bisnis dan Humaniora / Jurusan Manajemen, Satu University, Indonesia

### Article History

Received : 3 June 2025

Revised : 2 July 2025

Accepted : 5 July 2025

Available Online

7 July 2025

### Corresponding author\*:

[azwaniarina24@gmail.com](mailto:azwaniarina24@gmail.com)

### Cite This Article:

Arina Azwani. (2025).  
KORELASI MATA UANG:  
NILAI TUKAR RUPIAH DAN  
BRICS DI TENGAH  
KETIDAKPASTIAN EKONOMI  
DUNIA. *Jurnal Ekonomi Dan  
Manajemen*, 4(2).  
<https://doi.org/10.56127/jekma.v4i2.2052>

### DOI:

<https://doi.org/10.56127/jekma.v4i2.2052>

**Abstract:** This study aims to analyze the correlation between the Indonesian Rupiah (IDR) and the currencies of BRICS countries (RMB, RUB, INR, BRL, and ZAR) in the context of global economic uncertainty. Exchange rate movements across countries are increasingly influenced by external factors such as commodity price volatility, changes in international interest rates, and geopolitical tensions. This research utilizes daily time-series data from 2014 to 2024 to evaluate the short-term and long-term relationships between the Rupiah and BRICS currencies. The analysis employs the Vector Autoregressive (VAR) model to examine long-term interrelationships and the Impulse Response Function (IRF) to observe dynamic responses over time. The findings reveal a significant relationship between the Rupiah and several BRICS currencies in both the short and long term, with varying levels of volatility. External factors such as shifts in U.S. monetary policy and fluctuations in global commodity prices play a critical role in shaping these dynamics. These results have important implications for monetary policymakers in Indonesia in maintaining exchange rate stability and mitigating external risks. Furthermore, the study provides recommendations for business practitioners on risk management strategies in trade and investment with BRICS countries.

**Kata Kunci:** Exchange Rate, Rupiah, BRICS, Global Uncertainty, VAR

## 1. PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, dinamika nilai tukar global semakin kompleks dan tidak menentu, terutama sebagai dampak dari ketidakpastian ekonomi dunia, perubahan kebijakan moneter negara maju, serta gejolak geopolitik internasional. Nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing, khususnya Dolar Amerika Serikat (USD), sering kali mengalami tekanan akibat capital outflow yang dipicu oleh kenaikan suku bunga acuan The Fed. Fenomena ini tercermin dalam fluktuasi Rupiah sepanjang 2022–2023, di mana depresiasi terhadap USD mencapai lebih dari 8%, berdasarkan data dari Bank Indonesia. Kenaikan nilai USD tersebut secara langsung memengaruhi biaya impor Indonesia, termasuk bahan baku industri dan barang konsumsi. Akibatnya, tekanan inflasi dalam negeri meningkat, sebagaimana tercermin dari inflasi tahunan yang mencapai 5,51% pada tahun 2022, menurut Badan Pusat Statistik (BPS). (Ahmed et al., 2025) Peristiwa seperti pandemi COVID-19 dan ketegangan geopolitik seperti perang Rusia-Ukraina telah terbukti menyebabkan pergerakan bersama yang kuat antara harga minyak, nilai tukar, dan pasar saham di negara-negara BRICS. Peristiwa ini sering mengarah pada hubungan terbalik antara harga minyak dan nilai tukar.

Kondisi ini diperparah oleh ketergantungan Indonesia pada USD dalam transaksi perdagangan internasional, yang mengharuskan Bank Indonesia untuk senantiasa menjaga cadangan devisa dalam jumlah yang cukup besar. Meski pada akhir tahun 2023 cadangan devisa Indonesia tercatat

meningkat menjadi USD 146,4 miliar, dominasi USD tetap menjadi sumber risiko eksternal yang signifikan. Di sisi lain, ketidakpastian global, seperti konflik geopolitik Rusia-Ukraina dan ketegangan antara AS dan Tiongkok, telah meningkatkan volatilitas pasar keuangan dunia dan mendorong fluktuasi nilai tukar negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. (Salim & Soelistyo, 2024) menjelaskan nilai Rupiah terhadap USD terutama dipengaruhi oleh ekspor, inflasi, dan PDB. Faktor-faktor ini sangat penting untuk menjaga stabilitas mata uang di tengah ketidakpastian ekonomi. (Ruzima & Boachie, 2018) di negara-negara BRICS, ketidakpastian nilai tukar berdampak negatif pada investasi swasta, menunjukkan bahwa menstabilkan mata uang domestik sangat penting untuk pertumbuhan ekonomi.

Dalam konteks ini, negara-negara BRICS (Brasil, Rusia, India, Tiongkok, dan Afrika Selatan) mulai memainkan peran penting dalam menawarkan alternatif terhadap dominasi USD. Melalui berbagai forum internasional, termasuk pertemuan BRICS 2024 di Kazan, wacana dedolarisasi dan penguatan penggunaan mata uang lokal dalam perdagangan internasional semakin menguat. Negara-negara BRICS sepakat menggunakan mata uang lokal dalam transaksi keuangan di antara mereka dan dengan mitra dagang, serta mendorong pengembangan sistem pembayaran internasional alternatif seperti BRICS Pay. Oleh karena itu, penting untuk mengkaji bagaimana korelasi antara Rupiah dan mata uang negara-negara BRICS dapat memberikan alternatif stabilitas nilai tukar bagi Indonesia di tengah ketidakpastian ekonomi global. Studi ini menjadi relevan untuk menilai potensi diversifikasi eksposur mata uang, memperkuat posisi Rupiah dalam sistem keuangan multipolar, serta memberikan dasar kebijakan yang adaptif dalam menghadapi dinamika global.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1. Nilai Tukar

Nilai tukar (*exchange rate*) merupakan harga relatif suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Menurut (Krugman et al., 2018), nilai tukar berperan penting dalam perdagangan internasional karena memengaruhi daya saing ekspor-impor serta arus modal antarnegara. Nilai tukar yang fluktuatif dapat memicu ketidakstabilan ekonomi makro, terutama di negara berkembang yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap perdagangan internasional. Dalam konteks Indonesia, nilai tukar Rupiah sangat sensitif terhadap dinamika global, khususnya pergerakan Dolar AS (USD). (Ramli, 2020) menunjukkan bahwa volatilitas Rupiah sangat dipengaruhi oleh kebijakan suku bunga The Fed dan sentimen global seperti krisis geopolitik.

Teori nilai tukar mencakup berbagai kerangka kerja yang menjelaskan bagaimana nilai tukar ditentukan dan implikasinya bagi perekonomian. Teori utama termasuk Paritas Daya Beli (PPP), Paritas Tingkat Bunga (IRP), dan Pendekatan Moneter, antara lain. Setiap teori menawarkan wawasan unik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar, namun mereka juga menghadapi kritik mengenai validitas empiris dan penerapannya dalam skenario dunia nyata. (Priewe, 2017) menyarankan agar nilai tukar menyesuaikan untuk menyamakan tingkat harga dua negara. Namun, dukungan empiris untuk Paritas Daya Beli seringkali lemah, terutama dalam jangka pendek. (Mwange et al., 2022) Menunjukkan bahwa perbedaan suku bunga antara dua negara sama dengan perubahan nilai tukar yang diharapkan. Teori ini sangat penting untuk memahami arus modal dan keputusan investasi.

Banyak teori nilai tukar, termasuk yang ditinjau dalam buku teks ekonomi terkemuka, tidak memiliki dukungan empiris yang kuat, terutama dalam jangka pendek hingga menengah (Priewe, 2017). Keterputusan antara fundamental makroekonomi tradisional dan pergerakan nilai tukar aktual menunjukkan bahwa model yang ada mungkin tidak sepenuhnya menangkap kompleksitas pasar keuangan (Gabaix & Maggiori, 2015).

## 2.2 Dominasi USD dan Ketergantungan Global

Dolarisasi (*dollarization*) merupakan nama lain dari suatu kebijakan bernama substitusi mata uang (*currency substitution*). (Schuler, 2000) mendefinisikan *currency substitution* sebagai sesuatu yang terjadi ketika penduduk suatu negara menggunakan mata yang asing secara ekstensif bersamaan atau untuk menggantikan mata uang domestik. Dolarisasi terjadi ketika mata uang lokal menjadi tidak stabil dan mulai kehilangan kegunaannya sebagai alat tukar transaksi pasar. Dolarisasi biasanya terjadi di negara berkembang dengan otoritas moneter sentral yang lemah atau lingkungan ekonomi yang tidak stabil. Tujuan mengadopsi dolar sebagai mata uang untuk menghindari adanya risiko kurs, *interest rate differential*, dan laju inflasi yang berlebihan (Cerdasco, 2019).

Dominasi dolar AS (USD) dalam keuangan dan perdagangan global memiliki implikasi signifikan bagi kebijakan moneter internasional dan stabilitas ekonomi. USD menyumbang sekitar 60% dari cadangan global dan 88,3% dari transaksi valuta asing, menggarisbawahi peran sentralnya dalam transaksi lintas batas (Khanijou, 2024). Dominasi ini menciptakan siklus moneter global yang dipengaruhi oleh kebijakan moneter AS, yang dapat mengekspos ekonomi lain terhadap fluktuasi nilai dolar. Namun, negara – negara dapat mengurangi eksposur ini dengan mendiversifikasi cadangan mereka dan terlibat dalam intervensi devisa (Dovonou, 2024).

USD tetap menjadi mata uang cadangan utama, memfasilitasi perdagangan dan investasi internasional, dan menyediakan AS dengan leverage geopolitik yang signifikan (Rao, 2024). Kekuatan dolar dapat berdampak buruk pada negara-negara berkembang, yang menyebabkan kebijakan moneter terkendala dan ketidakstabilan keuangan, terutama selama periode apresiasi dolar (Saliya, 2024). Pasar negara berkembang, khususnya China, sedang mengeksplorasi alternatif untuk dolar, seperti renminbi, dan inisiatif seperti BRICS bertujuan untuk mengurangi ketergantungan pada USD (Rao, 2024).

Dolar Amerika Serikat (*greenback*) telah melalui masa yang panjang untuk dapat menduduki sebagai mata uang dunia. USD pertama kali dicetak pada tahun 1914. Pencetakan USD dilakukan setahun setelah dibentuknya Federal Reserve sebagai Bank Sentral Amerika Serikat, yang pendiriannya berdasarkan *Federal Reserve Act* tahun 1913. Dolar Amerika Serikat menjadi mata uang cadangan di dunia menggantikan pound sterling setelah Perang Dunia I. *Bretton Woods Agreement* tahun 1944 menjadi awal mula USD secara resmi dinobatkan sebagai mata uang cadangan dunia. Sistem yang dibentuk pada tahun 1944 merupakan langkah AS dalam menciptakan tatanan sistem moneter baru di mana emas tidak lagi menjadi nilai tukar tunggal. Hingga kuartal-IV 2020, bank sentral di dunia menyimpan cadangan mereka sebanyak 59% dalam bentuk USD (Kompas, 2021).

## 2.3 Mata Uang BRICS

BRICS (Brasil, Rusia, India, China, South Africa) adalah kelompok negara berkembang yang memiliki peran besar dalam perekonomian global. Kelompok BRICS saat ini menjadi simbol kekuatan ekonomi baru sebagai penyeimbang dominasi negara Barat dalam tatanan ekonomi dunia. Indonesia resmi bergabung dengan BRICS pada 6 Januari 2025, menandai langkah strategis untuk memperluas pengaruh dalam ekonomi global dan mendiversifikasi mitra strategisnya. Perjalanan menuju anggota baru bukanlah hal mudah, karena Indonesia harus mampu memanfaatkan peluang, mengatasi risiko, dan menghadapi dinamika politik serta ekonomi yang muncul dalam lingkup BRICS (Sachs et al., 2023).

### 2.3.1 Potensi manfaat bagi Indonesia dari BRICS.

1. Peluang pasar dalam BRICS berjumlah lebih dari 3 miliar jiwa, serta produk – produk utama Indonesia, seperti minyak kelapa sawit, batu bara, hingga tekstil, dapat meraih pangsa pasar yang lebih luas, dan dengan keberadaan *New Development Bank* (NDB), Indonesia dapat mengakses pendanaan untuk proyek infrastruktur strategis IMF. (2024). Potensi lain dalam hal kerja sama teknologi untuk mengembangkan sektor teknologi digital dan energi terbarukan.

2. Diversifikasi Mitra Dagang. Peluang untuk membangun hubungan dagang yang lebih luas dan beragam. Contoh, dengan India guna memperkuat sektor tekstil dan IT, dengan Rusia, dapat mengimpor teknologi pertahanan yang lebih murah (O'Neill, J. (2001). Dengan diversifikasi ini diharapkan mampu menciptakan stabilitas ekonomi jangka panjang, mengurangi risiko eksternal, dan memperluas opsi bagi pelaku usaha nasional.
3. Kekuatan Diplomasi. BRICS adalah platform strategis negara-negara berkembang untuk memperjuangkan reformasi ekonomi global. Dengan menjadi anggota, Indonesia dapat mendorong perubahan yang lebih inklusif, seperti distribusi hak suara yang lebih adil di lembaga-lembaga global seperti IMF dan Bank Dunia (*Ministry of Foreign Affairs of Indonesia*, 2024). Sebagai negara demokrasi terbesar ketiga, Indonesia dapat memberikan perspektif baru di BRICS sebagai penyeimbang kebijakan ekonomi global, hal ini akan meningkatkan pengaruh diplomatik internasional Indonesia.

### **2.3.2 Potensi Kerugian Bagi Indonesia dari BRICS**

1. Ketergantungan pada China, dalam BRICS dominasi ekonomi China sangat terasa, dengan menyumbang sekitar 70% dari total PDB BRICS. Bagi Indonesia, potensi risiko berupa tekanan mengikuti agenda geopolitik China yang mungkin bertentangan dengan kepentingan nasional.
2. Tantangan Kompetisi. Anggota BRICS umumnya memiliki kesamaan struktur ekonomi, contoh India, Brasil, dan Afrika Selatan adalah eksportir utama produk-produk batu bara, minyak, dan hasil pertanian (Rajan, 2024). Dengan BRICS, Indonesia akan bersaing dengan negara-negara ini di pasar global, tetapi juga di dalam BRICS itu sendiri.
3. Ketidakstabilan Geopolitik. Bagi Amerika Serikat dan sekutunya BRICS kerap dianggap sebagai penantang tatanan global. Akibatnya hubungan Indonesia dengan negara-negara tersebut dapat terganggu (World Bank, 2024). Indonesia dapat terjebak dalam dinamika perang dagang atau konflik politik antara anggota BRICS dengan negara-negara Barat.

### **2.3.3 Langkah Strategis Indonesia Sebagai Anggota Baru BRICS**

1. Memperkuat Daya Saing Ekonomi Domestik. Indonesia perlu meningkatkan investasi di bidang pendidikan, riset, dan teknologi untuk meningkatkan daya saing produk domestik (*Indonesia Ministry of Trade*, 2023). Transfer teknologi dari negara-negara BRICS seperti China dan India harus dimanfaatkan untuk menciptakan nilai tambah pada produk ekspor Indonesia.
2. Menjaga Keseimbangan Hubungan Luar Negeri, meskipun menjadi anggota BRICS, Indonesia harus tetap menjaga hubungan baik dengan negara-negara Barat dan lainnya guna meminimalkan risiko geopolitik dan menjaga stabilitas perdagangan. (ASEAN Secretariat, 2024).
3. Penguatan Diplomasi Multilateral. Indonesia dapat mendorong reformasi tata kelola ekonomi global untuk menciptakan sistem yang lebih adil bagi negara-negara berkembang (UNDP, 2024). Termasuk promosi perdagangan bebas yang tidak diskriminatif.
4. Memanfaatkan Keanggotaan secara Selektif. Kerja sama bidang, pendanaan infrastruktur, pengembangan energi terbarukan, dan peningkatan teknologi manufaktur harus menjadi prioritas (*World Economic Forum*, 2024).

## **3. METODOLOGI PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data runtut waktu (*time series*). Sebagaimana penelitian kuantitatif merupakan jenis penelitian yang terencana dan terstruktur dengan jelas (Febrianti et al., 2021). Metode ini banyak menuntut penggunaan angka, kongkrit objektif, rasional, dan sistematis mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data hasil dan sampai tahap kesimpulan penelitian (Ghozali, 2011). Adapun periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini selama 30 tahun dari 1994 – 2024 di Indonesia, Brazil, Rusia, India, China dan Afrika Selatan, dengan menggunakan beberapa sumber data penelitian diantaranya data inflasi dan pertumbuhan ekonomi dari situs [worldbank.go.id](http://worldbank.go.id), data nilai tukar dari situs [aric.org](http://aric.org) dan [worldbank.org](http://worldbank.org) dari situs Metode yang digunakan adalah Vector Autoregression merupakan pemodelan persamaan simultan yang memiliki beberapa variabel endogen secara bersamaan, namun masing-masing variabel endogen dijelaskan oleh lag dari nilainya sendiri dan variabel endogen lainnya dalam model. Model VAR digunakan jika data stasioner pada level (Gujarati, 2013). Secara umum model *Vector Autoregressive* (VAR) dapat diformulasikan sebagai berikut.

$$X_t = A_0 + A_1X_{t-1} + A_2X_{t-2} + A_3X_{t-3} + \dots + A_pX_{t-p} + e_t$$

Dimana:

- $X_t$  : Vektor berukuran n yang berisi n perubahan dalam model VAR
- $A_0$  : Vektor intersep
- $A_1$  : Matriks koefesien
- $e_t$  : Vektor sisaan

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### 4.1 Hasil

Tabel 1. Hasil Uji Vector Autoregressive

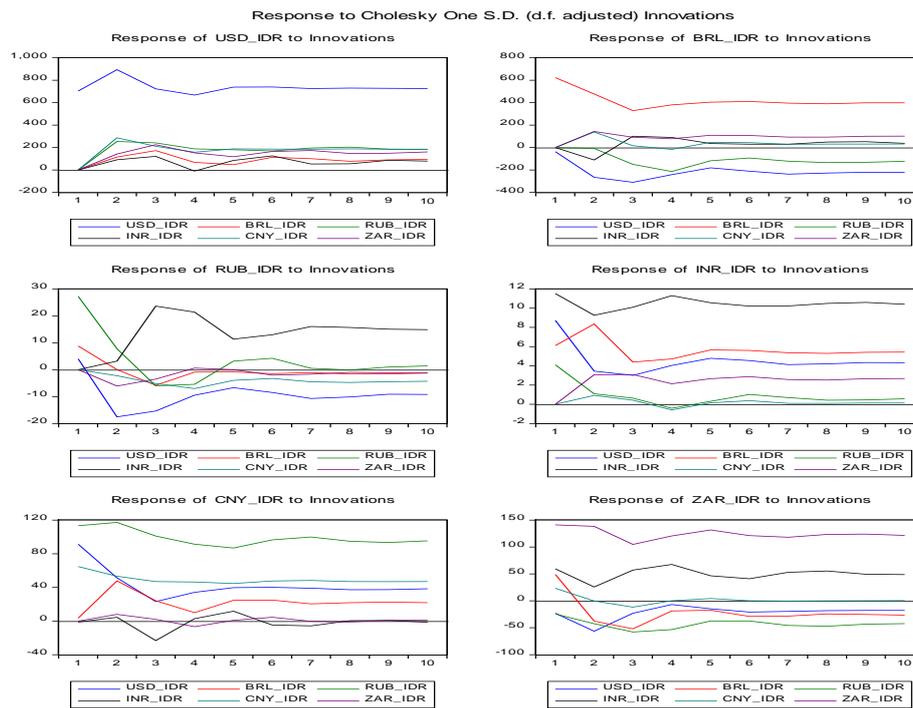
	USD_IDR	BRL_IDR	RUB_IDR	INR_IDR	CNY_IDR	ZAR_IDR
USD_IDR(-1)	0.386110 (0.21555) [ 1.79125]	-0.137457 (0.21645) [-0.63505]	0.009610 (0.01323) [ 0.72656]	0.005580 (0.00503) [ 1.10877]	0.040193 (0.05138) [ 0.78231]	0.044379 (0.05561) [ 0.79807]
BRL_IDR(-1)	-0.246885 (0.23122) [-1.06773]	0.528227 (0.23219) [ 2.27500]	0.003791 (0.01419) [ 0.26718]	0.000840 (0.00540) [ 0.15571]	0.075631 (0.05511) [ 1.37231]	-0.066032 (0.05965) [-1.10699]
RUB_IDR(-1)	-1.664296 (4.41734) [-0.37676]	-0.575073 (4.43574) [-0.12965]	0.390563 (0.27106) [ 1.44087]	0.048593 (0.10312) [ 0.47121]	-0.128526 (1.05288) [-0.12207]	1.396301 (1.13957) [ 1.22529]
INR_IDR(-1)	9.896928 (13.1126) [ 0.75477]	2.167428 (13.1672) [ 0.16461]	0.547997 (0.80463) [ 0.68106]	0.470643 (0.30612) [ 1.53747]	-4.103176 (3.12540) [-1.31285]	1.019152 (3.38273) [ 0.30128]
CNY_IDR(-1)	3.300438 (0.95402) [ 3.45950]	0.621637 (0.95800) [ 0.64889]	-0.101099 (0.05854) [-1.72696]	-0.015565 (0.02227) [-0.69887]	0.843484 (0.22739) [ 3.70937]	-0.232441 (0.24612) [-0.94444]
ZAR_IDR(-1)	1.076232 (0.94256) [ 1.14182]	1.837844 (0.94648) [ 1.94176]	0.082757 (0.05784) [ 1.43083]	0.045473 (0.02200) [ 2.06655]	0.357510 (0.22466) [ 1.59134]	0.603926 (0.24316) [ 2.48368]
R-squared	0.942194	0.597772	0.712362	0.108889	0.902796	0.490758
Adj. R-squared	0.926137	0.486042	0.632463	-0.138641	0.875795	0.349302

Sumber: Pengolah Data Eviews (2025)

Berdasarkan hasil estimasi model *Vector Autoregression* (VAR) untuk nilai tukar enam mata uang terhadap Rupiah (IDR), diperoleh berbagai temuan menarik terkait pengaruh lag dari masing-masing variabel terhadap pergerakan nilai tukar saat ini. Model menunjukkan bahwa nilai tukar USD/IDR secara signifikan dipengaruhi oleh nilai tukar CNY/IDR pada periode sebelumnya, dengan koefisien positif dan t-statistik sebesar 3.46 yang menunjukkan hubungan kuat. Sementara variabel lain seperti BRL/IDR, RUB/IDR, dan INR/IDR tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap USD/IDR. Model untuk USD/IDR ini memiliki nilai R-squared sebesar 0.94, yang menandakan bahwa hampir seluruh variasi dalam USD/IDR dapat dijelaskan oleh model.

USD\_IDR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap stabilitas nilai tukar IDR. Di antara negara-negara BRICS, CNY\_IDR (Yuan) memiliki pengaruh yang paling menonjol terhadap IDR dibandingkan mata uang lainnya. Hal ini mencerminkan dominasi ekonomi Tiongkok dalam hubungan perdagangan dengan Indonesia. Mata uang CNY (Yuan) menunjukkan korelasi positif yang signifikan terhadap nilai tukar rupiah. Mata uang ZAR (Rand Afrika Selatan) dan RUB (Rubel Rusia) memiliki kontribusi yang lebih kecil terhadap stabilitas nilai tukar IDR. Nilai *R-squared* pada USD\_IDR (0.942) menunjukkan bahwa variabel ini dapat menjelaskan sebagian besar variasi dalam nilai tukar IDR, mengindikasikan USD adalah determinan utama dalam stabilitas nilai tukar.

Gambar 1. Impulse Response Function (IRF)



Sumber: Pengolaha Data Eviews (2025)

Hasil *impulse response function* (IRF) menunjukkan bahwa pergerakan nilai tukar terhadap Rupiah (IDR) umumnya lebih banyak dipengaruhi oleh shock dari mata uang itu sendiri. USD/IDR merespons sangat kuat terhadap shock-nya sendiri dan bertahan hingga 10 periode, menunjukkan dominasi pengaruh internal. Hal serupa terlihat pada CNY/IDR dan ZAR/IDR yang menunjukkan respons positif dan berkelanjutan terhadap shock dari dirinya sendiri. Sementara itu, mata uang seperti BRL, RUB, dan INR juga lebih responsif terhadap shock internal, meskipun terdapat pengaruh kecil dari USD dan CNY. USD dan CNY terlihat memiliki efek lintas variabel yang cukup kuat terhadap mata uang lain, mencerminkan peran global keduanya. Secara keseluruhan, dinamika nilai tukar terhadap IDR lebih ditentukan oleh faktor internal masing-masing mata uang, dengan pengaruh eksternal yang paling menonjol berasal dari USD dan CNY.

#### 4.2 Pembahasan

Analisis *impulse response function* (IRF) mengungkapkan dinamika penting dalam sistem nilai tukar terhadap Rupiah (IDR), yang umumnya lebih dipengaruhi oleh *shock internal* masing-masing mata uang. Respon yang paling mencolok terlihat pada pasangan USD dan Rupiah, di mana shock terhadap USD memicu lonjakan signifikan dan berkelanjutan pada nilai tukarnya hingga 10 periode ke depan. Temuan ini mencerminkan dominasi peran faktor domestik dalam pergerakan nilai tukar Dolar AS, yang selaras dengan literatur yang menyatakan bahwa USD sebagai *safehaven currency* memiliki stabilitas dan daya pengaruh tinggi dalam sistem keuangan global (Fratzschler et al., 2019).

Yuan/Rupiah dan Rand/Rupiah menunjukkan pola serupa. Respons positif dan bertahan dari Yuan/Rupiah terhadap shock-nya sendiri mengindikasikan semakin kuatnya posisi Yuan dalam perdagangan dan keuangan global, khususnya di kawasan Asia. Yuan telah menjadi *anchor currency regional*, memengaruhi nilai tukar negara-negara mitra dagang Tiongkok secara lebih luas. Adapun Rand/Rupiah yang menunjukkan stabilitas respons terhadap shock internal juga mencerminkan ketergantungan yang tinggi pada kondisi makro domestik dan faktor komoditas yang menjadi pendorong utama pergerakan mata uang Afrika Selatan (IMF, 2023).

Sementara itu mata uang Real, Rupel, dan Rupee juga menunjukkan sensitivitas dominan terhadap shock dari dirinya sendiri. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan moneter domestik, volatilitas internal, serta

kondisi fiskal masing-masing negara masih menjadi penggerak utama fluktuasi nilai tukar terhadap Rupiah. Meski demikian, terdapat **efek lintas variabel** (*cross-currency effects*) yang patut dicermati, terutama berasal dari USD dan Yuan. USD, sebagai mata uang cadangan utama dunia, memiliki pengaruh sistemik terhadap mata uang lain, termasuk Real dan Rubel, yang menunjukkan respons moderat terhadap shock dari USD. Yuan juga memberikan dampak terhadap Rupee dan Ral, meskipun lebih lemah.

Temuan ini mendukung teori *dominant currency paradigm* (Gopinath & Itskhoki, 2020), di mana USD dan mata uang kuat seperti Renminbi memainkan peran sentral dalam pembentukan harga dan ekspektasi nilai tukar internasional. Oleh karena itu, pergerakan USD dan Yuan tidak hanya mencerminkan kondisi domestik mereka, tetapi juga menjadi pemicu *spillover effects* ke pasar valuta asing negara berkembang.

Secara keseluruhan, hasil IRF menunjukkan bahwa dinamika nilai tukar terhadap Rupiah lebih banyak dipengaruhi oleh faktor internal **dari masing-masing mata uang. Namun demikian**, pengaruh eksternal yang paling signifikan datang dari USD dan Yuan, yang berperan sebagai transmisi risiko global dan indikator arah kebijakan moneter dunia. Implikasi dari hasil ini menunjukkan pentingnya bagi Bank Indonesia untuk memperkuat manajemen risiko eksternal melalui diversifikasi cadangan devisa, penguatan koordinasi kebijakan fiskal-moneter, serta pemantauan aktif terhadap dinamika dua mata uang global tersebut.

Faktor domestik sangat menentukan, peran dua mata uang global tersebut tetap dominan, terutama dalam kondisi ketidakpastian global seperti krisis geopolitik, fluktuasi suku bunga The Fed, atau perlambatan ekonomi Tiongkok. Ketidakpastian global dapat memperbesar efek *spillover* dari USD dan Yuan ke nilai tukar negara berkembang, termasuk Indonesia, sehingga memperkuat transmisi guncangan eksternal ke sistem keuangan domestik. Oleh karena itu, diperlukan strategi mitigasi yang komprehensif melalui penguatan kerangka stabilitas makroekonomi, diversifikasi cadangan devisa, serta respons kebijakan fiskal dan moneter yang adaptif dalam menghadapi dinamika ekonomi global yang tidak menentu.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil *impulse response function* (IRF) menunjukkan bahwa pergerakan nilai tukar terhadap Rupiah (IDR) umumnya lebih banyak dipengaruhi oleh shock internal dari masing-masing mata uang, di mana USD/IDR, Yuan/Rupiah, dan Rand/Rupiah menunjukkan respons yang dominan dan berkelanjutan terhadap guncangan dari dirinya sendiri. Sementara itu, Real, Rubel, dan Rupee juga memperlihatkan pola serupa, meskipun terdapat pengaruh eksternal dari USD dan Yuan yang memiliki efek lintas variabel terhadap beberapa mata uang lain. Temuan ini menegaskan bahwa dinamika nilai tukar terhadap Rupiah lebih banyak ditentukan oleh kondisi fundamental ekonomi domestik masing-masing negara, namun tetap rentan terhadap gejolak eksternal, khususnya dari dua mata uang global utama. Oleh karena itu, disarankan agar otoritas moneter Indonesia memperkuat kebijakan stabilisasi makroekonomi dan manajemen risiko eksternal, melalui diversifikasi cadangan devisa, penguatan koordinasi fiskal-moneter, serta peningkatan kewaspadaan terhadap kebijakan ekonomi Amerika Serikat dan Tiongkok yang dapat memicu volatilitas nilai tukar global.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, H., Taufeeque, A. S., & Naushad, M. (2025). Navigating global economic turmoil: The dynamics of oil prices, exchange rates, and stock markets in BRICS. *Investment Management and Financial Innovations*, 22(1), 94–106. [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(1\).2025.08](https://doi.org/10.21511/imfi.22(1).2025.08)
- Dovonou, V. O. (2024). Trilemma revisited with dollar dominance in trade and finance. *The World Economy*, 47(1), 122–144. <https://doi.org/10.1111/twec.13525>
- Fratzscher, M., Gloede, O., Menkhoff, L., Sarno, L., & Stöhr, T. (2019). When Is Foreign Exchange Intervention Effective? Evidence from 33 Countries. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 11(1), 132–156. <https://doi.org/10.1257/mac.20150317>
- Gabaix, X., & Maggiori, M. (2015). International Liquidity and Exchange Rate Dynamics \*. *The Quarterly Journal of Economics*, 130(3), 1369–1420. <https://doi.org/10.1093/qje/qjv016>

- Khanijou, S. (2024). Book Review- The Global Currency Power of the US Dollar Problems and Prospects. *ABAC Journal*, 44(4), 535–538. <https://doi.org/10.59865/abacj.2024.67>
- Krugman, P. R., Obstfeld, M., & Melitz, M. J. (2018). *International Economics: Theory & Policy* (11th Edition). Pearson Education.
- Mwange, A., Matoka, W., & Kafwabulula, A. C. (2022). Theories of Exchange Rate Determination: A Brief Theoretical Review. *European Journal of Business and Management*, 14(20), 67–72. <https://doi.org/10.7176/EJBM/14-20-08>
- Priewe, J. (2017). Review of exchange-rate theories in four leading economics textbooks. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 14(1), 32–47. <https://doi.org/10.4337/ejeep.2017.01.04>
- Ramli, I. (2020). The Determinants of Exchange-Rate Volatility. *Proceedings of the 8th International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2019) UNTAR*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200626.070>
- Rao, Dr. R. (2024). The Role of the U.S. Dollar in Global Trade Finance: A Study of Its Dominance and Future Prospects. *INTERANTIONAL JOURNAL OF SCIENTIFIC RESEARCH IN ENGINEERING AND MANAGEMENT*, 08(09), 1–6. <https://doi.org/10.55041/IJSREM37464>
- Ruzima, M., & Boachie, M. K. (2018). Exchange rate uncertainty and private investment in BRICS economies. *Asia-Pacific Journal of Regional Science*, 2(1), 65–77. <https://doi.org/10.1007/s41685-017-0062-0>
- Sachs, J. D., Lafortune, G., Fuller, G., & Drumm, E. (2023). *Implementing the SDG Stimulus. Sustainable Development*. Dublin University Press.
- Salim, T., & Soelistyo, A. (2024). Analysis of exchange rates in the economic uncertainty era. *Optimum: Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan*, 14(1), 82–94. <https://doi.org/10.12928/optimum.v14i1.9750>
- Saliya, C. A. (2024). Dismantling US \$ Dominance: De-Dollarization Strategies. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4686728>
- Schuler, K. (2000). Basics of Dollarization. *Global Policy Forum*.