

KETERKAITAN ANTARA INFLASI, CADANGAN DEvisa, DAN INVESTASI ASING TERHADAP KEBIJAKAN BI RATE : PERSPEKTIF EKONOMI MONETER INDONESIA 2014-2023

Indah Setya Rini¹, Alya Nur Azizah², Lia Dwi Septyawati³, Tamma Nesti Arsyifa⁴, Anzar Alfath Firdaus⁵, Ratna Setyawati Gunawan⁶

indah.rini@mhs.unsoed.ac.id¹, alya.nur.a@mhs.unsoed.ac.id²,
lia.septyawati@mhs.unsoed.ac.id³, tamma.arsyifa@mhs.unsoed.ac.id⁴,
anzar.firdaus@unsoed.ac.id⁵, ratna.gunawan@unsoed.ac.id⁶

Universitas Jenderal Soedirman

ABSTRAK

Tujuan utama kebijakan moneter adalah menjaga dan memelihara stabilitas sistem keuangan, yang dapat tercermin dari tingkat inflasi yang stabil, tingginya cadangan devisa, dan banyaknya investor asing yang menanamkan modal di Indonesia. Untuk mencapai tujuan tersebut, Bank Indonesia menetapkan suku bunga kebijakan BI-Rate sebagai instrumen utama untuk mempengaruhi aktivitas kegiatan perekonomian. Penelitian ini menganalisis Keterkaitan Inflasi, Cadangan Devisa, dan Investasi Asing terhadap Kebijakan BI Rate: Perspektif Ekonomi Moneter Indonesia 2014–2023. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data runtut waktu (time series) dengan jangka waktu 10 tahun. Periode 2014–2023 mencakup kejutan struktural (pandemi COVID-19, taper tantrum, perubahan rezim kebijakan BI 7DRR), sehingga model bisa menghasilkan instabilitas parameter. Kuantitatif ialah metode yang digunakan pada penelitian ini dengan data sekunder yang diperoleh dari BPS, BI, Kemenkeu, World Bank, IMF dengan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap BI Rate, yang menandakan bahwa dalam kondisi ekonomi pasca-pandemi, Bank Indonesia cenderung melakukan kebijakan moneter ekspansif meskipun tekanan inflasi meningkat; cadangan devisa berpengaruh negatif signifikan terhadap BI Rate, yang mengindikasikan bahwa semakin kuat posisi devisa nasional, semakin besar ruang kebijakan untuk menurunkan suku bunga tanpa mengganggu stabilitas nilai tukar; dan investasi asing berpengaruh positif signifikan terhadap BI Rate, di mana arus masuk modal portofolio meningkat seiring dengan kenaikan suku bunga domestik.

Kata Kunci: BI Rate, Cadangan Devisa, Inflasi, Investasi Asing, Kebijakan Moneter.

ABSTRACT

The main objective of monetary policy is to maintain and preserve financial system stability, which can be reflected in stable inflation rates, high foreign exchange reserves, and a large number of foreign investors investing in Indonesia. To achieve this objective, Bank Indonesia sets the BI Rate as the main instrument to influence economic activity. This study analyzes the relationship between inflation, foreign exchange reserves, and foreign investment with the BI Rate policy: An Indonesian Monetary Economic Perspective 2014–2023. The type of data used in this study is secondary data in the form of time series data covering a period of 10 years. The 2014–2023 period covers structural shocks (the COVID-19 pandemic, taper tantrum, changes in the BI 7DRR policy regime), so the model can produce parameter instability. Quantitative methods were used in this study with secondary data obtained from BPS, BI, Ministry of Finance, World Bank, IMF with multiple linear regression analysis. The results show that inflation has a significant negative effect on the BI Rate, indicating that in the post-pandemic economic conditions, Bank Indonesia tends to implement expansionary monetary policy even though inflationary pressures are increasing; foreign exchange reserves have a significant negative effect on the BI Rate, indicating that the stronger the position of national foreign exchange reserves, the greater the policy space to lower interest rates without disrupting exchange rate stability; and foreign investment has a significant positive effect on the BI Rate, where portfolio capital inflows increase in line with domestic interest rate hikes.

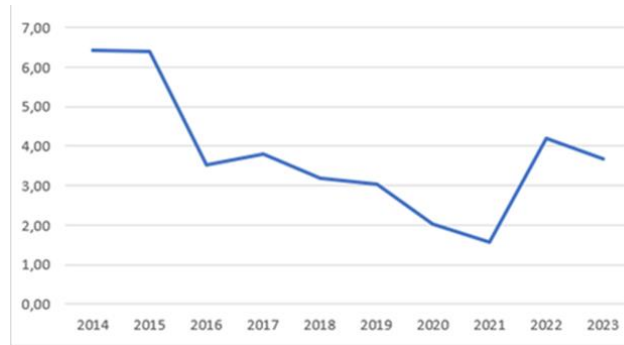
Keywords: BI Rate, Foreign Exchange Reserves, Foreign Investment, Inflation, Monetary Policy.

PENDAHULUAN

Pada tanggal 19 Agustus 2016, Bank Indonesia (BI) memperkuat kerangka operasi moneter dengan mengimplementasikan suku bunga acuan baru, yaitu BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR). Namun mulai 21 Desember 2023, Bank Indonesia menggunakan nama BI-Rate sebagai suku bunga kebijakan menggantikan BI-7 Day Reverse Repo Rate untuk memperkuat komunikasi kebijakan moneter. Dalam Peraturan BI No. 6 Tahun 2025 disebut bahwa tujuan utama kebijakan moneter yang dilaksanakan oleh Bank Indonesia adalah untuk mencapai stabilitas nilai Rupiah, memelihara stabilitas sistem pembayaran, serta turut menjaga stabilitas sistem keuangan guna mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dengan menjaga stabilitas inflasi, nilai tukar, dan aliran modal. Secara teoritis, inflasi yang tinggi akan ditangani oleh Bank Indonesia dengan meningkatkan suku bunga sehingga mengurangi jumlah uang beredar. Sedangkan menurunnya cadangan devisa akan mendorong suku bunga naik sehingga akan menarik modal asing, dan investasi asing yang masuk akan memperkuat cadangan devisa, dimana bank sentral dapat menaikkan suku bunga untuk mempertahankan arus modal atau menurunkannya untuk mendorong pertumbuhan domestik (Obstfeld, M., & Rogoff, K, 1996).

Periode 2014–2023 merupakan rentang waktu yang secara empiris spesial untuk dianalisis dalam konteks ekonomi moneter Indonesia karena mencakup beberapa perubahan struktural penting dalam rezim kebijakan, dinamika eksternal, dan shock makro yang tidak terjadi secara berulang pada periode sebelumnya. Tahun 2014 menandai dimulainya pemerintahan baru dengan orientasi kebijakan ekonomi yang berbeda, diikuti perubahan mendasar dalam instrumen suku bunga acuan pada 2016 ketika Bank Indonesia mengganti BI Rate menjadi BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR). Di dalam rentang tersebut juga terdapat dua potensi structural break yang sangat signifikan secara empiris. Pertama, tahun 2020 merupakan titik perubahan besar akibat pandemi COVID-19, yang memicu kontraksi ekonomi, penurunan inflasi secara drastis, perubahan tajam dalam arus modal, serta pelonggaran moneter yang ekstrem. Kedua, tahun 2022 menandai fase baru ketika tekanan inflasi global meningkat akibat perang Rusia–Ukraina dan pengetatan agresif suku bunga The Fed. Kondisi ini menyebabkan gejolak stabilitas nilai tukar, penurunan arus masuk modal, serta kebutuhan pengetatan moneter domestik yang cepat.

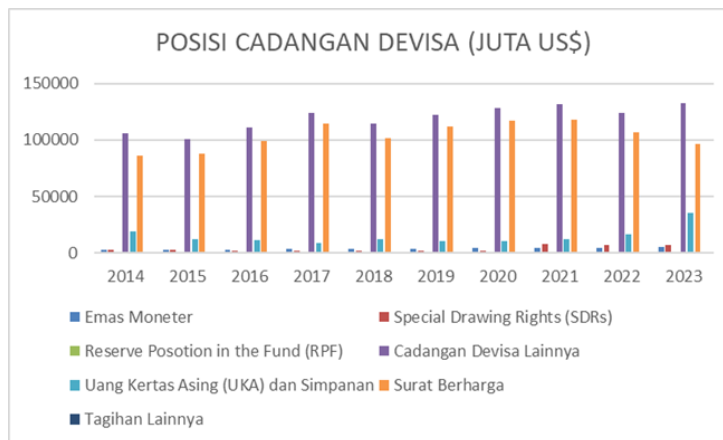
Inflasi Indonesia pada periode 2014-2023 cukup stabil dibandingkan dekade sebelumnya. Walaupun mengalami beberapa kali perbedaan kebijakan akibat perubahan tatanan pemerintah, inflasi cukup terkendali dengan rata-rata sebesar 3,7%. Tidak mudah bagi Indonesia untuk mempertahankan kestabilan inflasi. Adanya beberapa guncangan seperti harga komoditas global, pelemahan rupiah, pandemi COVID-19, hingga kenaikan suku bunga global (The Fed) membuat inflasi sangat mudah berubah.



Gambar 1. Data Inflasi di Indonesia Tahun 2014 - 2023

Sumber : Bank Indonesia

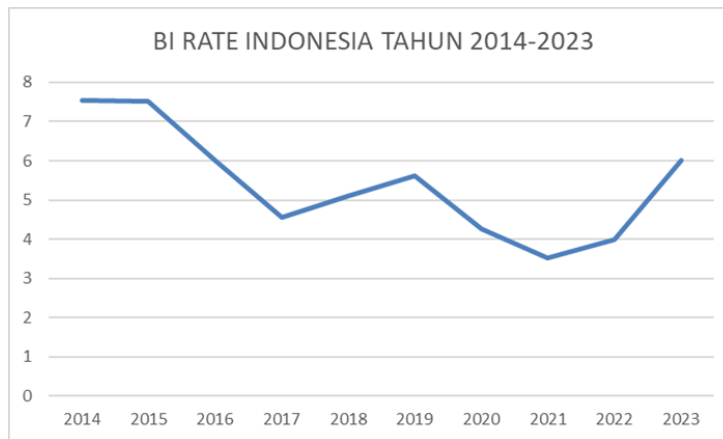
Gambar diatas menunjukkan tingkat inflasi Indonesia pada 10 tahun terakhir. Sejak tahun 2014 sampai dengan akhir 2019, inflasi mengalami penurunan yang cukup stabil dengan tidak melebihi batas deflasi. Namun pada awal tahun 2020, Indonesia mengalami deflasi atau Inflasi yang rendah dikarenakan pandemi COVID-19. Inflasi mengalami pemulihan kembali pada awal tahun 2022, tentu saja dengan campur tangan BI rate. Aset cadangan devisa Indonesia antara lain Emas Moneter, Special Drawing Rights (SDRs), Reserve Posotion in the Fund (RPF), Cadangan Devisa Lainnya, Uang Kertas Asing (UKA) dan Simpanan, Surat Berharga, dan Tagihan Lainnya.



Gambar 2. Aset dan Jumlah Cadangan Devisa Indonesia Tahun 2014 - 2023

Sumber : Badan Pusat Statistik

Hampir setiap tahun Indonesia mengalami peningkatan cadangan devisa, namun pada tahun 2015 terjadi penurunan dikarenakan tekanan pada neraca pembayaran dan intervensi Bank Indonesia untuk menstabilkan nilai tukar Rupiah, serta pembayaran utang luar negeri dan pertumbuhan ekspor yang tertekan. Kemudian juga pada tahun 2022 terjadi penurunan cadangan devisa akibat pemulihan perekonomian seluruh dunia.



Gambar 3. BI Rate Indonesia Tahun 2014 - 2023

Sumber : Badan Pusat Statistik

BI Rate Indonesia 2014–2023 menunjukkan pola menurun di awal periode, kemudian stabil, dan kembali naik di akhir periode. Setelah berada pada level tinggi sekitar 7,5–7,75% pada 2014–2015, BI Rate turun signifikan hingga mencapai titik terendah sekitar 3,5% pada 2021. Sejak 2022, suku bunga kembali naik cukup tajam hingga mencapai sekitar 6% pada 2023, terutama dipengaruhi tekanan inflasi global dan pengetatan kebijakan moneter. Secara keseluruhan, tren menunjukkan fase pelonggaran suku bunga hingga 2021, diikuti fase pengetatan kembali pada 2022–2023.

Investasi asing portofolio sangat sensitif terhadap kenaikan suku bunga Bank Indonesia (BI) dan kebijakan The Fed, yang cenderung mendorong arus keluar modal (capital outflow) karena investor mencari imbal hasil lebih tinggi di AS. Sementara itu, Foreign Direct Investment (FDI) lebih fokus pada investasi jangka panjang yang dipengaruhi oleh faktor fundamental ekonomi seperti pertumbuhan, stabilitas, transfer teknologi, dan pembangunan infrastruktur (Bank Indonesia, 2020). Tentu saja tidak mudah BI untuk menjaga stabilitas harga, menjaga cadangan devisa, dan menarik investasi asing, banyaknya tantangan seperti, mengelola pergerakan modal yang cepat, dan menyelaraskan kebijakan moneter yang pro-stability dengan pro-growth melalui intervensi pasar, pengelolaan suku bunga, optimalisasi instrumen keuangan, serta memperkuat kerjasama pasar keuangan untuk mendorong aliran masuk modal asing dan menjaga stabilitas nilai tukar rupiah. Tidak hanya kondisi perekonomian domestik, BI harus memantau kondisi perekonomian global dikarenakan volatilitas suku bunga global yang memengaruhi kebijakan domestic khususnya akibat normalisasi kebijakan moneter Amerika Serikat dan kebijakan Quantitative Easing di Eropa maupun Jepang, berpotensi menciptakan ketidakpastian arus modal ke emerging markets termasuk Indonesia. Kondisi ini menuntut BI untuk berhati-hati dalam menetapkan kebijakan suku bunga (BI Rate) agar tetap mampu menjaga stabilitas nilai tukar rupiah tanpa menghambat pertumbuhan ekonomi.

Berdasarkan penjelasan diatas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Keterkaitan antara Inflasi, Cadangan Devisa, dan Investasi Asing terhadap Kebijakan BI Rate: Perspektif Ekonomi Moneter Indonesia 2014–2023. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur ekonomi moneter sekaligus menjadi bahan relervansi bagi rumusan kebijakan BI dan juga dapat memberikan manfaat bagi investor, pembuat kebijakan, dan akademisi.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data runtut waktu (time series). Data sekunder dipilih karena informasi yang dibutuhkan dapat diperoleh dari publikasi resmi lembaga terkait, sehingga lebih efisien dan reliabel (Sugiyono, 2019).

Periode dan Cakupan Penelitian

Penelitian ini mencakup periode 2014–2023. Pemilihan periode tersebut didasarkan pada ketersediaan data yang konsisten serta untuk menangkap dinamika kebijakan moneter Indonesia di era modern (Bank Indonesia, 2023).

Cakupan penelitian terbatas pada variabel makroekonomi yang berpotensi memengaruhi BI Rate, yaitu inflasi, cadangan devisa, dan investasi asing, yang dijelaskan pada teori kebijakan moneter dan makroekonomi terbuka (Mankiw, 2018).

Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah BI Rate (BI7DRR), yaitu tingkat suku bunga kebijakan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan digunakan sebagai instrumen utama pengendalian moneter (Bank Indonesia, 2023). Variabel independen terdiri dari Inflasi (I) yang diukur berdasarkan perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK) dalam persentase tahunan (BPS, 2023) Cadangan Devisa (CD) yang merupakan total aset internasional yang dimiliki Bank Indonesia dan dinyatakan dalam juta dolar Amerika Serikat (USD) (IMF, 2023) serta Investasi Asing atau Foreign Direct Investment/FDI (FDI) yang mencerminkan penanaman modal asing langsung ke Indonesia dan dilaporkan dalam juta USD (World Bank, 2023). Ketiga variabel independen ini dipilih karena secara teori memiliki keterkaitan dengan perubahan suku bunga kebijakan dalam perekonomian terbuka (Mankiw, 2018).

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda untuk menguji pengaruh inflasi, cadangan devisa, dan investasi asing terhadap BI Rate, karena metode ini sesuai untuk model dengan lebih dari satu variabel independen (Gujarati & Porter, 2009). Sebelum melakukan estimasi, penelitian ini terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi guna memastikan model memenuhi kriteria BLUE (Best Linear Unbiased Estimator) sesuai teori ekonometrika modern (Wooldridge, 2016). Selanjutnya dilakukan uji statistik yang terdiri dari uji t untuk menguji pengaruh parsial masing-masing variabel, uji F untuk melihat pengaruh variabel independen secara simultan, serta uji koefisien determinasi (R^2) untuk menilai kemampuan model dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen. Model regresi yang digunakan diformulasikan sebagai $Y = \alpha + \beta_1 I + \beta_2 CD + \beta_3 FDI + e$.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Data BI Rate, Inflasi, Cadangan Devisa, dan Investasi Asing di Indonesia Tahun 2014 – 2024

Tabel 1. Data Statistik (BI Rate, Inflasi, Cadangan Devisa, Investasi Asing)

TAHUN	Y (BI Rate)	X1 (Inflasi)	X2 (Cadangan Devisa)	X3 (Investasi Asing)
2014	7.54	2.46	111862.00	28529.70
2015	7.52	3.35	105931.00	29275.90
2016	6.00	3.02	116362.00	28964.10
2017	4.56	3.61	130196.38	32239.80

2018	5.10	3.13	120654.27	29307.90
2019	5.62	2.72	129183.28	28208.80
2020	4.25	1.68	135897.00	28666.30
2021	3.52	1.87	144905.38	31093.10
2022	4.00	5.51	137233.27	45605.00
2023	6.00	2.61	146383.75	50267.50

Sumber : BPS

Perkembangan Inflasi 2014–2023

Inflasi Indonesia meningkat pada 2014 akibat kenaikan harga BBM (BPS, 2015), lalu stabil di kisaran 3–4% sepanjang 2015–2019 (BI, 2020). Pada 2020 inflasi melemah karena penurunan permintaan selama pandemi (BPS, 2021). Inflasi kembali naik pada 2022 dipicu kenaikan harga energi dan pangan global (IMF, 2023), namun kembali terkendali sekitar 2–3% pada 2023 (BI, 2023).

Perkembangan Cadangan Devisa 2014–2023

Cadangan devisa cenderung meningkat pada 2014–2019 seiring kinerja ekspor dan arus modal masuk (BI, 2019). Pada 2020 terjadi tekanan akibat pandemi (IMF, 2021). Sejak 2021 cadangan devisa kembali naik ditopang pemulihan ekspor dan aliran modal asing (World Bank, 2022), dan mencapai level tinggi pada 2022–2023 (BI, 2023).

Perkembangan Investasi Asing 2014–2023

FDI relatif stabil sebelum pandemi (BKPM, 2019), turun tajam pada 2020 akibat ketidakpastian global (UNCTAD, 2021), lalu pulih kembali sejak 2021 didukung pemulihan ekonomi dan reformasi regulasi seperti UU Cipta Kerja (BKPM, 2022; World Bank, 2023).

Perkembangan BI Rate 2014–2023

BI Rate masih tinggi pada 2014–2015 untuk merespons inflasi (BI, 2016), kemudian menurun bertahap hingga 2020 guna mendukung pertumbuhan di tengah pandemi (BI, 2020). Mulai 2022, BI kembali menaikkan suku bunga akibat tekanan inflasi global dan pelemahan rupiah (BI, 2023; IMF, 2022).

Uji Asumsi Klasik & Intepretasi

Uji Normalitas

Diketahui nilai Probability Jarque-Bera sebesar 0.371 (>0.05) maka bisa disimpulkan bahwa data berdistribusi secara normal (Lolos Normalitas).

Uji Multikolinearitas

variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
BI Rate	3.776236	141.2948	NA
Inflasi	0.043312	16.22446	1.677855
Cadangan devisa	3.26E-10	201.2631	2.088528
Investasi asing	1.22E-09	52.96307	2.585825

Diketahui nilai VIF Variabel Independen $X_1 = 1.677$ (<10.00), $X_2 = 2.088$ (<10.00), $X_3 = 2.585$ (<10.00) maka bisa disimpulkan bahwa asumsi uji multikolinearitas sudah terpenuhi atau lolos uji multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	0.656297	Prob. F(3,6)	0.6079
Obs*R-squared	2.470723	Prob. Chi-Square(3)	0.4806
Scaled explained SS	1.894975	Prob. Chi-Square(3)	0.5945

Diketahui nilai Probability Obs R-Squared sebesar 0.4806 (>0.05) maka bisa disimpulkan bahwa asumsi uji I heteroskedastisitas sudah terpenuhi atau data sudah

lolos uji heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

F-statistic	2.955239	Prob. F(2,4)	0.1629
Obs*R-squared	5.963867	Prob. Chi-Square(2)	0.0507

Diketahui nilai Probability Obs R-Squared sebesar 0.0507 (>0.05) maka bisa disimpulkan bahwa asumsi uji autokorelasi sudah terpenuhi atau data sudah lolos uji autokorelasi.

Hasil Estimasi Regresi Linear Berganda & Interpretasi

variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
BI Rate	19.98834	1.943354	10.28601	0.0000
Inflasi	-0.799551	0.208116	-3.841854	0.0085
Cadangan devisa	-0.000136	1.80E-05	-7.561807	0.0003
Investasi asing	0.000158	3.49E-05	4.537172	0.0039
R-squared	0.908125	Mean dependent var		5.411000
Adjusted R-squared	0.862188	S.D. dependent var		1.392587
S.E. of regression	0.516971	Akaike info criterion		1.807516
Sum squared resid	1.603556	Schwarz criterion		1.928550
Log likelihood	-5.037578	Hannan-Quinn criter		1.674742
F-statistic	19.768773	Durbin-Watson stat		3.162568
Prob(F-statistic)	0.001637			

$$Y \text{ estimasi} = 19.988 - 0.7995X_1 - 0.0001X_2 + 0.0001X_3$$

- Nilai Konstanta yang di peroleh sebesar 19.988 maka bisa diartikan bahwa jika Variabel X_1 , X_2 , dan X_3 (inflasi, cadangan devisa, dan investasi asing) nilai konstantanya diasumsikan bernilai 0 atau konstan, maka nilai Variabel Y (BI Rate) adalah sebesar 19.988.
- Nilai Koefisien Regresi Variabel X_1 (Inflasi) bernilai negatif (-) sebesar -0.7995, artinya jika variabel inflasi meningkat sebesar 1%, maka Variabel BI Rate akan menurun sebesar -0.7995, begitu juga sebaliknya, dengan asumsi variabel lain bernilai konstan.
- Nilai Koefisien Regresi Variabel X_2 (Cadangan Devisa) bernilai negatif (-) sebesar -0.0001, artinya jika variabel cadangan devisa meningkat sebesar 1%, maka Variabel BI Rate akan menurun sebesar -0.0001, begitu juga sebaliknya, dengan asumsi variabel lain bernilai konstan.
- Nilai Koefisien Regresi Variabel X_3 (Investasi Asing) bernilai positif (+) sebesar 0.0001, artinya jika variabel investasi asing meningkat sebesar 1%, maka Variabel BI Rate juga akan meningkat sebesar 0.0001, begitu juga sebaliknya, dengan asumsi variabel lain bernilai konstan.

Analisis Uji T (Uji Hipotesis)

- Variabel X_1 (Inflasi) memiliki nilai t-Statistic sebesar -3.841 dengan nilai Prob. (Signifikansi) sebesar 0.0085 (<0.05) maka bisa di tarik kesimpulan bahwa Variabel X_1 (Inflasi) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Variabel Y (BI Rate).
- Variabel X_2 (Cadangan Devisa) memiliki nilai t-Statistic sebesar -7.561 dengan nilai Prob. (Signifikansi) sebesar 0.0003 (<0.05) maka bisa di tarik kesimpulan bahwa Variabel X_2 (Cadangan Devisa) berpengaruh negatif signifikan secara parsial

terhadap Variabel Y (BI Rate).

- c. Variabel X3 (Investasi Asing) memiliki nilai t-Statistic sebesar 4.537 dengan nilai Prob. (Signifikansi) sebesar 0.0039 (<0.05) maka bisa di tarik kesimpulan bahwa Variabel X3 (Investasi Asing) berpengaruh positif signifikan terhadap Variabel Y (BI Rate).

Analisis Uji F (Simultan)

Diketahui nilai F-Statistic sebesar 19.76873 dengan nilai Prob. (F-statistic) sebesar 0.001637 (<0.05) maka bisa di tarik kesimpulan bahwa Variabel X1, X2, dan X3 (inflasi, cadangan devisa, dan investasi asing) berpengaruh signifikan secara simultan (bersamaan) terhadap Variabel Y (BI Rate).

Analisis Uji Koefisien Determinasi

Diketahui nilai Adjusted R Square sebesar 0,862 maka berkesimpulan bahwa variasi variabel X1 (inflasi), X2 (cadangan devisa), dan X3 (investasi asing) mampu menjelaskan variabel Y (BI Rate) sebesar 86,2%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 13,8% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Implikasi terhadap Kebijakan Moneter di Indonesia

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, terlihat bahwa variabel inflasi (X_1), cadangan devisa (X_2), dan investasi asing (X_3) memengaruhi kebijakan moneter Indonesia yang diwakili oleh BI Rate (Y). Hubungan antar variabel berbeda. Dari uji t, diketahui bahwa inflasi dan cadangan devisa memiliki pengaruh negatif terhadap BI Rate, sedangkan investasi asing berpengaruh positif. Hasil penelitian ini memberikan dampak penting terhadap pengambilan keputusan dalam kebijakan moneter Bank Indonesia, terutama dalam menetapkan suku bunga. Kebijakan tersebut perlu diterapkan secara fleksibel dan terkoordinasi agar bisa menghadapi tekanan ekonomi dari dalam maupun luar negeri yang semakin rumit. Hasil penelitian menunjukkan inflasi berpengaruh negatif terhadap BI Rate, artinya naiknya inflasi justru menyebabkan penurunan suku bunga. Hal ini berbeda dengan teori Fisher (1930), yang menyatakan hubungan positif antara inflasi dan suku bunga. Situasi ini menunjukkan bahwa Bank Indonesia tidak selalu menerapkan kebijakan moneter yang ketat ketika inflasi meningkat, melainkan menyesuaikan sesuai dengan kondisi ekonomi makro. Fenomena ini terjadi nyata selama masa pandemi COVID-19 (2020–2021), di mana BI lebih memprioritaskan stabilitas ekonomi nasional daripada hanya menekan inflasi. Pandemi menyebabkan inflasi meningkat, tapi BI justru menurunkan suku bunga untuk mendukung pemulihan ekonomi. Strategi ini sesuai dengan pendekatan kebijakan moneter counter-cyclical, yang bertujuan menstabilkan siklus ekonomi dan menjaga daya beli masyarakat (Bank Indonesia, 2023; Lestari, 2022).

Menurut studi oleh Handayani dan Kacaribu (2021) dalam *Bulletin of Monetary, Economics, and Banking*, transmisi kebijakan moneter di Indonesia bersifat tidak simetris, di mana penurunan suku bunga berdampak lebih besar terhadap permintaan agregat dibandingkan kenaikan suku bunga terhadap inflasi. Oleh karena itu, kebijakan ekspansif lebih efektif diterapkan ketika ekonomi tidak stabil maupun menghadapi tekanan dari dalam dan luar negeri. Dengan demikian, BI Rate tetap menjadi instrumen utama dalam mengendalikan inflasi, tetapi harus disesuaikan secara responsif terhadap kondisi makroekonomi, baik dari sisi domestik (internal) maupun global (eksternal). Hubungan negatif antara cadangan devisa dan suku bunga Bank Indonesia menunjukkan bahwa ketika cadangan devisa bertambah, Bank Indonesia memiliki lebih banyak ruang untuk mempertahankan atau bahkan menurunkan suku bunga tanpa mengganggu nilai tukar rupiah. Artinya, tekanan untuk menaikkan suku bunga menjadi lebih ringan.

Dengan cadangan devisa yang kuat, Bank Indonesia mampu melakukan intervensi di pasar valuta asing tanpa harus langsung menaikkan suku bunga secara terus-menerus. Temuan ini sesuai dengan pendapat Krugman dan Obstfeld (2018) serta pedoman IMF (2021), yang menyebutkan bahwa cadangan devisa yang cukup bisa menjadi penyangga terhadap gangguan eksternal dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan negara memenuhi kewajibannya. Transparansi dan ketersediaan cadangan devisa yang cukup juga penting untuk menjaga stabilitas eksternal dan memperkuat kredibilitas kebijakan moneter, tanpa perlu menaikkan suku bunga terlalu tinggi.

Sementara itu, investasi asing juga memengaruhi suku bunga BI secara positif. Artinya, ketika suku bunga naik, aliran investasi asing, khususnya investasi portofolio, juga meningkat karena menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Semakin tinggi suku bunga, semakin besar kemungkinan aliran investasi asing jangka pendek masuk ke Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung teori mengenai aliran modal internasional yang dijelaskan oleh Todaro dan Smith (2020), serta diperkuat oleh penelitian Putra dan Hidayat (2020), yang menyatakan bahwa suku bunga memegang peran penting dalam menentukan aliran investasi asing jangka pendek. Meskipun suku bunga tinggi bisa menarik investasi asing jangka pendek, hal itu justru bisa mengurangi daya tarik investasi asing langsung jangka panjang. Karena itu, diperlukan kerja sama antara kebijakan moneter dengan kebijakan fiskal dan sektor riil, agar BI dapat mempertahankan keseimbangan antara investasi asing jangka pendek (FPI) dan investasi asing langsung jangka panjang (FDI). Secara keseluruhan, hasil dari penelitian ini memberikan implikasi penting terhadap kebijakan moneter Indonesia bahwa dalam menetapkan kebijakan moneter perlu memperhatikan kondisi makroekonomi yang sedang terjadi, agar implementasinya dapat dilaksanakan secara adaptif dan seimbang. Selain itu, diperlukan adanya koordinasi antara kebijakan moneter dengan kebijakan fiskal, posisi cadangan devisa, dan dinamika arus investasi asing, agar kebijakan yang berkaitan dengan suku bunga dapat berjalan secara efektif. Kebijakan yang tepat adalah kebijakan yang disesuaikan dengan kondisi yang ada, agar solusi dapat diterapkan secara efisien. Dengan demikian, penetapan sekaligus pengelolaan BI Rate perlu dilakukan secara hati-hati, agar inflasi tetap terkendali, cadangan devisa meningkat, dan investasi asing yang sifatnya produktif juga meningkat. Hal ini dapat mendorong kestabilan makroekonomi dan menciptakan pertumbuhan ekonomi nasional yang inklusif dan berkelanjutan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis keterkaitan antara inflasi, cadangan devisa, dan investasi asing terhadap kebijakan moneter Indonesia yang diukur melalui suku bunga Bank Indonesia (BI Rate) selama periode 2014–2023. Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut memengaruhi BI Rate secara signifikan, baik secara parsial maupun simultan, dengan nilai koefisien determinasi sebesar 86,2%. Secara parsial, inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap BI Rate, yang berarti kenaikan inflasi tidak selalu membuat Bank Indonesia menetapkan kebijakan suku bunga kontraktif atau ketat. Saat terjadi pandemi, terutama pasca-pandemi COVID-19, Bank Indonesia justru menurunkan suku bunga untuk mendukung pemulihan ekonomi, sejalan dengan penerapan kebijakan moneter yang bersifat counter-cyclical dan flexible inflation targeting. Cadangan devisa juga berpengaruh negatif signifikan terhadap BI Rate, menunjukkan bahwa semakin tinggi cadangan devisa semakin luas ruang kebijakan BI untuk menjaga stabilitas ekonomi tanpa perlu menaikkan suku bunga secara agresif atau memperkecil tekanan BI untuk meningkatkan

suku bunga. Sementara itu, investasi asing berpengaruh positif signifikan terhadap BI Rate, yang menunjukkan bahwa peningkatan suku bunga mampu menarik arus investasi portofolio (FPI) ke Indonesia, meskipun dapat menekan arus investasi asing langsung (FDI) ke Indonesia. Oleh karena itu, penetapan dan pengelolaan BI Rate menjadi salah satu instrumen kebijakan moneter yang efektif untuk menjaga stabilitas moneter dan keberlanjutan perekonomian nasional. Bank Indonesia perlu menyesuaikan BI Rate dengan kondisi perekonomian terkini, baik secara domestik maupun global, karena keberhasilannya ditentukan oleh koordinasi dengan kebijakan fiskal, posisi cadangan devisa, dan dinamika arus investasi asing, bukan semata karena inflasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Badan Pusat Statistik Indonesia. (28 Februari 2025). Posisi Cadangan Devisa, 2024. Diakses pada 19 Oktober 2025, dari <https://www.bps.go.id/id/statistics/table/2/MTA5MSMy/posisi-cadangan-devisa.html>
- Bank Indonesia. (2015). Laporan Perekonomian Indonesia 2015: Tantangan, Arah Kebijakan dan Prospek Perekonomian Indonesia. Jakarta: Bank Indonesia.
- Bank Indonesia. (2023). Laporan Kebijakan Moneter Indonesia. Jakarta: Bank Indonesia.
- Fergian, D., Etika, C., & Hasimi, D. M. (2025). Pengaruh Cadangan Devisa, Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar Di Kawasan Regional Asean Dalam Perspektif Ekonomi Islam Tahun 2015-2023. *Jurnal Media Akademik (JMA)*, 3(7).
- Fisher, I. (1930). *The theory of interest*. New York: Macmillan.
- International Monetary Fund. (2021). *International reserves and foreign currency liquidity: Guidelines for a data template*. Washington, DC: IMF.
- Krugman, P. R., & Obstfeld, M. (2018). *International economics: Theory and policy* (10th ed.). Boston: Pearson.
- Lestari, F. (2022). Dampak BI rate terhadap arus modal asing dan inflasi. *Jurnal Moneter*, 9(3), 233-247.
- Mishkin, F. S. (2019). *Macroeconomics: Policy and practice* (2nd ed.). Boston: Pearson.
- Mustafa, A. M., & Ratna, R. (2024). Pengaruh Utang Luar Negeri, Inflasi, Suku Bunga Dan Cadangan Devisa Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Regional Unimal*, 7(3), 12-24.
- Panjaitan, B. B., Lastri, L., & Nopeline, N. (2025). Analisis Pengaruh Kurs, Utang Luar Negeri, Penanaman Modal Asing Terhadap Cadangan Devisa Di Indonesia Tahun 2000-2023. *Journal Economics And Strategy*, 6(2), 255-276.
- Putra, R., & Hidayat, S. (2020). Hubungan BI rate, FDI, dan pertumbuhan ekonomi. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 15(1), 45-56.
- Sari, D. (2018). Pengaruh inflasi, nilai tukar, dan BI rate terhadap cadangan devisa Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan*, 11(2), 101-115.
- Senen, A. S., Kumaat, R. J., & Mandei, D. (2020). Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga Acuan Bank Indonesia Dan Cadangan Devisa Terhadap Inflasi Di Indonesia Periode 2008: Q1 – 2018: Q4. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 20(01).
- Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2020). *Economic development* (13th ed.). New York: Pearson.
- Zahra, R. A., & Mutiah, N. (2024). Analisis pengaruh nilai tukar rupiah, inflasi dan suku bunga terhadap cadangan devisa indonesia periode 2017-2023. *JRTI (Jurnal Riset Tindakan Indonesia)*, 9(2), 121-129.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill. https://openlibrary.org/books/OL22853187M/Basic_econometrics
- Wooldridge, J. M. (2016). *Introductory econometrics: A modern approach* (6th ed.). Cengage Learning. https://openlibrary.org/works/OL1744634W/Introductory_econometrics
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. <https://alfabeta.co.id>
- Mankiw, N. G. (2018). *Principles of economics* (8th ed.). Cengage Learning.

- https://openlibrary.org/works/OL1843954W/Principles_of_Economics
- Badan Pusat Statistik. (2015–2023). Publikasi inflasi dan statistik Indonesia. <https://www.bps.go.id>
- Bank Indonesia. (2016–2023). Statistik ekonomi dan keuangan Indonesia (SEKI) & laporan perekonomian Indonesia. <https://www.bi.go.id>
- International Monetary Fund. (2021–2023). World economic outlook. <https://www.imf.org>
- World Bank. (2022–2023). World development indicators. <https://data.worldbank.org>
- Kementerian Investasi/BKPM. (2019–2023). Laporan realisasi penanaman modal. <https://www.investindonesia.go.id>
- United Nations Conference on Trade and Development. (2021). World investment report 2021. <https://unctad.org>
- Bank Indonesia. (2020). Laporan Perekonomian Indonesia 2020. Jakarta: Bank Indonesia.
- Bank Indonesia. (2025). Peraturan Bank Indonesia Nomor 6 Tahun 2025 tentang Tujuan Utama Kebijakan Moneter. Jakarta: Bank Indonesia.
- Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1996). Foundations of international macroeconomics. MIT Press.
- Rezandy, A. (2021). Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, Dan Pendapatan Nasional Terhadap Ekspor Non Migas Indonesia. INDEPENDENT: Journal Of Economics, 1(3), 95-110.
- Senen, A. S., Kumaat, R. J., & Mandei, D. (2020). ANALISIS PENGARUH NILAI TUKAR RUPIAH, SUKU BUNGA ACUAN BANK INDONESIA DAN CADANGAN DEvisa TERHADAP INFLASI DI INDONESIA PERIODE 2008: Q1 – 2018: Q4. Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi, 20(01).
- Putri, O. P., & Jayadi, A. J. (2023). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Terhadap Ekspor Non-Migas Indonesia Tahun 2010-2019. Journal of Tax Policy, Economics, and Accounting (TAXPEDIA), 1(1), 61-69.
- Siregar, L. K. (2020). Analysis of the Effect of Investment, Inflation, Credit Interest Rates, Exchange Rates on Mineral Fuel Exports in Central Kalimantan Province. Journal Magister Ilmu Ekonomi Universitas Palangka Raya: GROWTH, 6(1), 54-66.
- Arsad, S. W., Rismawati, R., Refa, H., Salsabila, S., & Siswajanthi, F. (2024). Pengaruh pandemi global terhadap ketidakpastian pasar finansial dan volatilitas mata uang di negara-negara berkembang. Jurnal Kritis Studi Hukum, 9(12), 239–249. Universitas Pakuan.
- Ristiya, T., Alfianti, F., Fadhila, R. N., & Azzahro, N. L. M. (2023). Pengaruh nilai tukar, bi rate, dan cadangan devisa terhadap inflasi di indonesia tahun 2021-2023. SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah, 2(12), 5391-5401.
- Sukarniati, L., Widara, W., & Asmara, G. D. (2025). The Influence of Macroeconomic Indicators on Foreign Exchange Reserves in Indonesia. Journal of Economics Research and Social Sciences, 9(2), 165-183.
- Dewi, T. M. (2016). Pengaruh pertumbuhan ekonomi, BI rate, dan inflasi terhadap investasi asing langsung di Indonesia. Jurnal Pendidikan Ekonomi (JUPE), 4(3).
- AL RIZAL, S. A. N. D. I., ADITYA, W. P., AHMAD, N. T., & MOH, N. I. A. (2024). Pengaruh Cadangan Devisa, Penanaman Modal Luar Negeri, Laju Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Impor di Indonesia. JURNAL EKONOMI, BISNIS DAN MANAJEMEN Учредители: Universitas Maritim AMNI Semarang, 3(1), 115-130.