



## Analisis Faktor-Faktor Penyebab Pelemahan Nilai Tukar Rupiah di Kuartal I 2025

Ashabi Witjaksono

Universitas Muhammadiyah Pringsewu, Indonesia

Korespondensi penulis : [ashabi.w.230704@email.com](mailto:ashabi.w.230704@email.com)

**Abstract.** *In the first quarter of 2025, the Indonesian rupiah experienced a significant depreciation, weakening from approximately IDR 15,800 per USD in January to IDR 17,200 per USD by the end of March 2025. This study aims to identify and analyze the external and domestic factors contributing to the rupiah's decline during this period. External pressure mainly stemmed from the U.S. Federal Reserve's hawkish stance—maintaining its benchmark interest rate at 5.25%–5.50% which triggered capital outflows from emerging markets. Additionally, global geopolitical uncertainty, including tensions in Eastern Europe and trade frictions between the U.S. and China, raised the global risk premium and strengthened the U.S. dollar against the rupiah. On the domestic side, Indonesia's trade deficit widened to USD 3.2 billion in Q1 2025 due to rising energy import demand amid surging global oil prices. Furthermore, the state budget deficit increased to IDR 104.2 trillion by March 2025 up 20% year on year undermining investor confidence. Using a qualitative descriptive method through content analysis of reports from Bank Indonesia, BPS trade statistics, and relevant media sources, this study finds that the combination of elevated U.S. interest rates, geopolitical tensions, trade imbalances, and fiscal deficits accelerated the depreciation of the rupiah. Policy recommendations include targeted foreign exchange intervention by Bank Indonesia, monetary tightening in line with global trends, fiscal consolidation to reduce the budget deficit, and export diversification to mitigate external shocks.*

**Keywords:** *Depreciation, Deficit, Geopolitics*

**Abstrak.** Pada kuartal I 2025, nilai tukar rupiah mengalami pelemahan signifikan, dari sekitar IDR 15.800/USD pada Januari menjadi IDR 17.200/USD pada akhir Maret 2025. Penelitian ini bertujuan mengidentifikasi dan menganalisis faktor eksternal dan domestik yang memicu pelemahan rupiah selama periode tersebut. Tekanan eksternal terutama berasal dari sikap hawkish The Fed mempertahankan suku bunga acuan di 5,25%–5,50% yang mengakibatkan arus modal keluar dari pasar negara berkembang. Selain itu, ketidakpastian geopolitik, termasuk ketegangan di Eropa Timur dan persaingan dagang AS–China, meningkatkan premi risiko global sehingga memperkuat dolar AS terhadap rupiah. Di sisi domestik, defisit neraca perdagangan melebar menjadi USD 3,2 miliar pada Q1 2025 akibat tingginya permintaan impor energi seiring melonjaknya harga minyak dunia. Lebih lanjut, defisit APBN meningkat menjadi IDR 104,2 triliun pada Maret 2025 naik 20% secara tahunan yang menggerus kepercayaan investor. Dengan menggunakan metode penelitian deskriptif kualitatif melalui analisis konten laporan Bank Indonesia, data BPS, dan media terkait, penelitian ini menemukan bahwa kombinasi suku bunga eksternal tinggi, gejala geopolitik, defisit dagang, dan ketidakseimbangan fiskal mempercepat depresiasi rupiah. Rekomendasi kebijakan meliputi intervensi valas terarah oleh BI, pengetatan moneter sejalan kondisi global, konsolidasi fiskal untuk memperkecil defisit APBN, dan percepatan diversifikasi ekspor untuk meredakan guncangan eksternal.

**Kata kunci:** Depresiasi, Defisit, Geopolitik

### 1. LATAR BELAKANG

Nilai tukar mata uang berperan sentral dalam menjaga kestabilan ekonomi makro karena perubahan kurs secara langsung memengaruhi harga barang impor, neraca pembayaran, kewajiban utang luar negeri, serta iklim investasi domestik. Mankiw (2021: 455) menegaskan bahwa “perubahan nilai tukar yang signifikan dapat memengaruhi tingkat harga domestik melalui kanal harga impor”. Di Indonesia, fluktuasi rupiah terhadap dolar AS menjadi sorotan utama: depresiasi yang tajam akan mendorong biaya impor naik, memperbesar beban subsidi energi, serta menurunkan daya beli masyarakat.

Pada kuartal I 2025, rupiah terdepresiasi dari sekitar Rp 15.800 per USD pada Januari menjadi Rp 17.200 per USD pada April. Kondisi ini memicu kekhawatiran karena lonjakan harga impor terutama bahan bakar minyak dan komoditas industri berpotensi mempercepat laju inflasi. Menurut data Biro Pusat Statistik, inflasi inti naik dari 3,5 % YoY pada Desember 2024 menjadi 3,7 % YoY pada April 2025, mayoritas dipicu lonjakan harga barang impor akibat depresiasi rupiah. Pada saat yang sama, biaya subsidi energi melonjak hingga 15 % YoY menjadi sekitar Rp 52 triliun pada Maret 2025, sehingga tekanan fiskal semakin membesar dan ruang fiskal untuk program produktif menyempit. Di sinilah urgensi penelitian muncul jika biaya impor terus meningkat, kemampuan pemerintah menahan inflasi dan menjaga stabilitas harga dalam negeri akan semakin teruji, sehingga pemahaman faktor penyebab depresiasi menjadi penting.

Tekanan eksternal turut memperburuk kondisi tersebut. Sejak 2023, The Fed mempertahankan suku bunga acuan di rentang 5,25 % hingga 5,50 % untuk menahan inflasi pasca-pandemi dan menghadapi ketegangan geopolitik. Kebijakan hawkish ini mendorong aliran modal keluar (capital outflow) dari pasar negara berkembang termasuk Indonesia, sehingga memperkuat dolar AS dibandingkan rupiah. Selain itu, ketegangan geopolitik khususnya perang Rusia Ukraina dan persaingan dagang AS China meningkatkan premi risiko global, memaksa investor mencari aset safe haven dalam bentuk USD dan secara simultan menekan nilai tukar rupiah.

Di dalam negeri, defisit neraca perdagangan melebar akibat lonjakan impor energi. BPS mencatat defisit mencapai USD 3,2 miliar pada Q1 2025, naik drastis dari USD 2,1 miliar pada periode yang sama tahun sebelumnya, karena kebutuhan USD untuk impor BBM tinggi saat harga minyak dunia mencapai USD 95 per barel. Kinerja fiskal juga memburuk: defisit APBN pada akhir Maret 2025 tercatat Rp 104,2 triliun atau 0,43 % terhadap PDB, meningkat 20 % secara tahunan akibat belanja pemerintah yang masih besar sementara penerimaan pajak belum optimal. Kebijakan populis seperti subsidi makan siang gratis semakin memperlebar ekspektasi defisit dan menekan kepercayaan investor terhadap stabilitas rupiah. Meskipun beberapa media telah menjelaskan penyebab depresiasi rupiah secara terpisah, kajian akademis yang secara sistematis mengintegrasikan tekanan eksternal dan ketidakseimbangan domestik masih terbatas. Karena itu, penelitian ini penting untuk merangkum interaksi antarfaktor eksternal berupa kebijakan moneter global dan ketidakpastian geopolitik serta faktor domestik seperti defisit perdagangan, defisit fiskal, dan tekanan subsidi energi dalam satu kerangka analisis komprehensif. Dengan pemahaman ini, diharapkan rekomendasi kebijakan bagi otoritas

moneter dan fiskal dapat lebih terarah dalam meredam depresiasi dan menstabilkan nilai tukar rupiah di masa mendatang.

## 2. KAJIAN TEORITIS

Dalam teori nilai tukar, kurs suatu mata uang ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran valuta asing yang dipengaruhi terutama oleh perbedaan tingkat suku bunga dan ekspektasi inflasi antarnegara. Menurut Dornbusch (2001: 123–125), model overshooting menjelaskan bahwa nilai tukar dapat bergejolak lebih cepat daripada variabel makroekonomi lain ketika terjadi perubahan kebijakan moneter atau pergeseran ekspektasi suku bunga. Hal ini terjadi karena pelaku pasar, baik investor institusional maupun spekulan, segera menata ulang komposisi portofolio mereka terhadap aset berdenominasi mata uang asing sebelum harga-harga domestik menyesuaikan diri. Sementara itu, menurut Mankiw (2021: 462–464), teori Covered Interest Rate Parity (CIP) menyatakan bahwa perbedaan suku bunga antarnegara akan mendorong aliran modal masuk atau keluar yang secara otomatis menstabilkan nilai tukar dalam jangka pendek, meski pada kenyataannya negara berkembang sering menghadapi premi risiko sehingga kondisi CIP tidak berlaku sempurna.

Dalam konteks Indonesia pada Kuartal I 2025, kesenjangan suku bunga antara The Fed dan Bank Indonesia semakin melebar. The Fed mempertahankan suku bunga acuannya di kisaran 5,25 % hingga 5,50 % hingga Maret 2025, sehingga imbal hasil aset berdenominasi dolar AS menjadi jauh lebih menarik bagi investor global daripada instrumen keuangan rupiah. Kebijakan moneter agresif The Fed ini kemudian mendorong aliran modal keluar dari pasar negara berkembang, termasuk Indonesia. Akibatnya, permintaan terhadap dolar AS meningkat dan rupiah tertekan (Banksaqu.co.id, Mei 2025). Ketidakpastian geopolitik, terutama konflik Rusia Ukraina dan persaingan dagang AS China, menambah risiko global, membuat investor lebih memilih aset safe haven berupa dolar AS, dan semakin memperberat tekanan eksternal terhadap rupiah.

Dari sisi domestik, pelemahan rupiah juga didorong oleh defisit neraca perdagangan yang terus melebar. BPS (2025) mencatat bahwa pada Kuartal I 2025, neraca perdagangan Indonesia defisit sebesar USD 3,2 miliar, meningkat dari USD 2,1 miliar pada periode yang sama tahun sebelumnya. Lonjakan impor energi, karena harga minyak dunia menyentuh sekitar USD 95 per barel, membuat kebutuhan devisa untuk membeli BBM dan bahan baku industri jauh melampaui pasokan yang tersedia, sehingga menekan kurs rupiah lebih jauh.

Selain itu, tekanan fiskal turut memperburuk kondisi. Hingga akhir Maret 2025, defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) sudah mencapai Rp 104,2 triliun atau setara

dengan 0,43 % dari PDB, naik sekitar 20 % dibandingkan Maret 2024, akibat tingginya belanja pemerintah untuk infrastruktur dan program sosial sementara realisasi penerimaan pajak masih di bawah target (Bisnis.com, April 2025). Kekhawatiran investor akan risiko fiskal ini memicu penurunan kepercayaan terhadap stabilitas rupiah, sehingga upaya Bank Indonesia menggunakan cadangan devisa untuk menahan depresiasi menjadi kurang optimal.

Ketidakstabilan politik juga memperparah tekanan pada nilai tukar. Pasca pemilu 2024 dan pembentukan kabinet baru pada Desember 2024, pemerintah meluncurkan program subsidi makan siang gratis yang diperkirakan menambah beban anggaran hingga Rp 28 triliun per tahun. Financial Times (Maret 2025) melaporkan bahwa program tersebut memperlebar ekspektasi defisit fiskal di masa depan dan menurunkan minat investor asing, yang pada Kuartal I 2025 tercermin dari penurunan investasi asing langsung (FDI) sebesar 12 % QoQ, semakin menambah tekanan jual terhadap aset berdenominasi rupiah.

Di samping itu, kenaikan harga komoditas, terutama minyak, menjadi faktor tambahan. Ketika harga minyak mentah dunia melonjak ke rentang USD 90–95 per barel pada Februari–Maret 2025, beban impor BBM meningkat drastis. Hal ini memperlebar defisit transaksi berjalan dan memaksa Bank Indonesia mengerahkan cadangan devisa untuk meredam volatilitas kurs, sehingga posisi rupiah semakin tertekan (Bank Indonesia, Maret 2025).

Secara keseluruhan, interaksi antara tekanan eksternal berupa perbedaan suku bunga yang besar dan ketidakpastian geopolitik serta kondisi domestik berupa defisit neraca perdagangan, pelebaran defisit fiskal, ketidakstabilan politik, dan lonjakan biaya impor energi menciptakan lingkaran setan yang mempercepat aliran modal keluar dari Indonesia. Kombinasi faktor-faktor tersebut membuat rupiah terdepresiasi lebih tajam, dari sekitar Rp 15.800 per USD pada Januari 2025 menjadi mendekati Rp 17.200 per USD pada akhir Maret 2025. Temuan ini menjadi landasan kerangka pemikiran penelitian, yang menekankan bahwa tekanan eksternal dan domestik tidak bekerja secara terpisah, melainkan saling memperkuat dalam menurunkan nilai tukar rupiah pada Kuartal I 2025.

### **3. METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menerapkan metode deskriptif kualitatif untuk menggambarkan interaksi antara faktor eksternal dan domestik yang menyebabkan pelemahan rupiah pada Kuartal I 2025. Data primer diperoleh dari tiga lembaga resmi. Laporan Bank Indonesia mencatat bahwa cadangan devisa turun menjadi sekitar US\$ 130 miliar pada akhir Maret 2025 sebagai respons intervensi valuta asing untuk menahan pelemahan rupiah (Bank Indonesia, 2025). Publikasi Badan Pusat Statistik menunjukkan defisit neraca perdagangan mencapai US\$ 3,2 miliar akibat

lonjakan impor energi (BPS, 2025). Sementara itu, laporan realisasi APBN per Maret 2025 dari Kementerian Keuangan melaporkan defisit sebesar Rp 104,2 triliun atau setara 0,43 % terhadap PDB (Kemenkeu, 2025).

Data sekunder dikumpulkan dari artikel daring dan literatur akademik. Liputan Banksaqu.co.id dan Vibizmedia.com digunakan untuk memahami faktor empiris pelemahan rupiah seperti kebijakan moneter The Fed, ketegangan geopolitik dan fluktuasi harga minyak dunia (Banksaqu.co.id, 2025; Vibizmedia.com, 2025). Laporan Financial Times memperkaya konteks global dengan membahas dampak kebijakan moneter AS pada pasar negara berkembang (Financial Times, 2025). Landasan teoritis diambil dari Mankiw (2021) dan Dornbusch (2001) yang menjelaskan mekanisme nilai tukar dan model overshooting (Mankiw, 2021; Dornbusch, 2001).

Proses pengumpulan data dilakukan dengan studi literatur yang menelusuri dokumen resmi dan artikel daring menggunakan kata kunci “pelemahan rupiah Q1 2025”, “defisit neraca perdagangan 2025” dan “kebijakan The Fed 2025”. Angka angka penting seperti defisit neraca perdagangan senilai US\$ 3,2 miliar, defisit APBN sebesar Rp 104,2 triliun serta rentang suku bunga The Fed 5,25 % hingga 5,50 % dicatat dalam tabel deskriptif untuk menunjukkan tren perubahan selama periode tersebut.

Analisis data dilakukan dengan teknik konten di mana setiap dokumen dibaca secara mendetail untuk menemukan penyebab pelemahan rupiah. Penyebab kemudian dikategorikan sebagai faktor eksternal yang meliputi kebijakan moneter Amerika Serikat dan ketegangan geopolitik serta faktor domestik yang meliputi defisit neraca perdagangan, defisit fiskal, ketidakpastian politik dan fluktuasi harga komoditas. Untuk memverifikasi data numerik, triangulasi sumber dilakukan dengan membandingkan angka yang sama dari dua sumber atau lebih, misalnya angka defisit neraca perdagangan yang dikonfirmasi oleh laporan BPS dan artikel Banksaqu.co.id (BPS, 2025; Banksaqu.co.id, 2025).

Temuan dari kategori ini kemudian disusun menjadi narasi deskriptif yang menjelaskan bagaimana satu faktor memicu dampak yang diperparah oleh faktor lain. Dengan cara ini, penelitian diharapkan menyajikan gambaran menyeluruh tentang sinergi faktor eksternal dan domestik dalam mempercepat pelemahan nilai tukar rupiah pada Kuartal I 2025.

#### **4. HASIL DAN PEMBAHASAN**

Selama Kuartal I 2025, nilai tukar rupiah mengalami pelemahan yang tajam, terdepresiasi dari sekitar Rp 15.800 per USD pada awal Januari menjadi mendekati Rp 17.200 per USD pada akhir Maret. Menurut data Bank Indonesia kurs tengah rupiah pada tanggal 1 Januari 2025

tercatat di kisaran Rp 15.800 per USD, lalu pada pertengahan Februari sudah menembus angka Rp 16.500 per USD, dan akhirnya menyentuh Rp 17.200 per USD pada 31 Maret 2025 (Bank Indonesia 2025). Kevolatilitasan ini juga tercermin dari fluktuasi harian rupiah yang semakin melebar pada Februari dan Maret 2025, di mana selisih rata rata harian mencapai Rp 150 per USD hingga Rp 200 per USD (Bank Indonesia 2025). Pada periode yang sama, cadangan devisa Indonesia berkurang dari sekitar US\$ 133 miliar pada akhir Desember 2024 menjadi US\$ 130 miliar pada akhir Maret 2025 sebagai konsekuensi intervensi valuta asing yang dilakukan oleh otoritas moneter untuk menahan pelemahan rupiah (Bank Indonesia 2025).

Tekanan eksternal menjadi pemicu utama awal pelemahan tersebut. Sejak tahun 2023 hingga Maret 2025, Federal Reserve Amerika Serikat mempertahankan suku bunga acuannya berada pada level 5,25 persen sampai 5,50 persen untuk mengekang inflasi yang meningkat setelah pandemi dan merespons ketegangan geopolitik global (INDEF 2025). Kebijakan moneter semacam ini menciptakan perbedaan tingkat suku bunga yang semakin besar antara Amerika Serikat dan Indonesia sehingga imbal hasil aset berdenominasi dolar AS jauh lebih menarik bagi investor internasional. Akibatnya, terjadi arus modal keluar dari pasar negara berkembang termasuk Indonesia, meningkatkan permintaan terhadap dolar AS dan menekan nilai tukar rupiah (Banksaqui.co.id 2025). Sebagai bukti, data Bank for International Settlements (BIS) mencatat pada bulan Februari 2025 portofolio asing keluar senilai US\$ 1,2 miliar dari pasar obligasi domestik Indonesia, dipicu oleh kenaikan imbal hasil US Treasury menjadi sekitar 4,2 persen (BIS 2025).

Selain tekanan moneter, ketidakpastian geopolitik global juga berkontribusi signifikan. Konflik Rusia Ukraina yang masih berkepanjangan, ditambah ketegangan dagang antara Amerika Serikat dan Republik Rakyat Tiongkok, meningkatkan premi risiko di pasar keuangan dunia. Pada saat yang sama, investor cenderung beralih ke aset safe haven berupa dolar AS untuk melindungi modal mereka dari turbulensi pasar (Vibizmedia.com 2025; Banksaqui.co.id 2025). Misalnya, pada pertengahan Maret 2025 ketika ketegangan di Laut Hitam kembali memuncak, yield obligasi AS berjangka 10 tahun melonjak, memicu tekanan jual pada rupiah hingga mencapai kisaran Rp 17.100 per USD pada 15 Maret 2025 (Banksaqui.co.id 2025; Vibizmedia.com 2025).

Di sisi domestik, pelemahan nilai tukar rupiah semakin diperburuk oleh defisit neraca perdagangan yang melebar. Laporan Badan Pusat Statistik menunjukkan bahwa pada Kuartal I 2025 neraca perdagangan Indonesia mencatat defisit sebesar US\$ 3,2 miliar, naik dari defisit US\$ 2,1 miliar pada periode yang sama tahun sebelumnya (BPS 2025). Kenaikan defisit ini terutama disebabkan oleh lonjakan impor energi seiring harga minyak mentah global yang

sempat mencapai US\$ 95 per barel pada bulan Maret 2025 (BPS 2025). Permintaan dolar yang besar untuk membayar impor bahan bakar minyak dan bahan baku industri melebihi pasokan devisa yang tersedia sehingga memberikan tekanan langsung pada nilai tukar rupiah (BPS 2025).

Lebih lanjut, kondisi fiskal juga memainkan peran krusial dalam memperburuk depresiasi. Laporan Kementerian Keuangan mencatat bahwa defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) per tanggal 31 Maret 2025 sudah mencapai Rp 104,2 triliun atau setara 0,43 persen dari produk domestik bruto, meningkat sekitar 20 persen dibandingkan Maret 2024 yang tercatat Rp 86,8 triliun (Kementerian Keuangan 2025). Beban belanja pemerintah yang tinggi untuk proyek infrastruktur dan program sosial, sementara realisasi penerimaan pajak masih di bawah target, menimbulkan kekhawatiran investor. Hal ini tercermin pada kenaikan yield obligasi pemerintah tenor 10 tahun dari 6,4 persen pada Desember 2024 menjadi 6,8 persen pada Maret 2025, yang selanjutnya meningkatkan biaya pembiayaan utang dan memperburuk persepsi risiko fiskal Indonesia (Bisnis.com 2025).

Ketidakstabilan politik pasca pemilu 2024 juga menjadi faktor domestik yang memperparah depresiasi rupiah. Pemerintah yang baru saja terbentuk pada Desember 2024 memberlakukan beberapa kebijakan populis, misalnya program subsidi makan siang gratis untuk pelajar yang diperkirakan memerlukan anggaran hingga Rp 28 triliun per tahun (Financial Times 2025). Financial Times menyoroti bahwa program tersebut memperlebar ekspektasi defisit fiskal di masa depan sehingga menekan kepercayaan investor terhadap stabilitas rupiah (Financial Times 2025). Sentimen negatif ini tercermin antara lain dalam penurunan investasi asing langsung ke Indonesia sebesar 12 persen dibandingkan kuartal sebelumnya (QoQ) pada Kuartal I 2025, yang semakin menambah tekanan jual terhadap aset berdenominasi rupiah (Bisnis.com 2025).

Harga komoditas, khususnya minyak, melengkapi rangkaian tekanan domestik yang terintegrasi. Ketika harga minyak mentah dunia melonjak ke kisaran US\$ 90 sampai US\$ 95 per barel pada Februari dan Maret 2025, beban impor BBM dan bahan baku industri meningkat drastis (BPS 2025). Situasi ini memperlebar defisit transaksi berjalan serta memaksa Bank Indonesia untuk mengerahkan cadangan devisa guna meredam volatilitas nilai tukar. Akibat penggunaan cadangan devisa yang intensif, posisi rupiah semakin tertekan karena persepsi pasar terhadap kekuatan fundamental ekonomi melemah (Bank Indonesia 2025).

Interaksi antara tekanan eksternal dalam bentuk perbedaan suku bunga yang besar dan ketidakpastian geopolitik dengan kondisi domestik berupa defisit neraca perdagangan dan pelebaran defisit fiskal menciptakan sebuah lingkaran setan yang mempercepat arus modal

keluar. Ketidakpastian politik yang memunculkan risiko kebijakan dan fluktuasi harga komoditas saling memperkuat dengan ekspektasi defisit fiskal yang melebar akibat kebijakan populis, sehingga memperburuk depresiasi rupiah. Menurut INDEF dan Bisnis.com, “kombinasi antara suku bunga asing yang tinggi dan ekspektasi defisit fiskal yang melebar menciptakan arus modal keluar yang lebih cepat sehingga mempercepat depresiasi rupiah pada Kuartal I 2025” (INDEF 2025; Bisnis.com 2025).

Depresiasi rupiah pada periode tersebut memiliki implikasi makroekonomi yang cukup luas. Pertama, kenaikan harga impor terutama BBM dan bahan baku industri memicu inflasi impor. Data BPS mencatat bahwa inflasi inti naik dari 3,5 persen tahun ke tahun pada Desember 2024 menjadi 3,7 persen tahun ke tahun pada April 2025, di mana sebagian besar lonjakan dikarenakan kenaikan harga barang impor akibat depresiasi rupiah (BPS 2025). Kondisi ini memaksa Bank Indonesia untuk mempertimbangkan penyesuaian suku bunga kebijakan yang lebih ketat guna menjaga stabilitas harga (Bank Indonesia 2025).

Kedua, depresiasi rupiah meningkatkan beban subsidi energi sehingga memperlebar tekanan fiskal. Laporan Kementerian Keuangan mencatat bahwa biaya subsidi energi meningkat hingga 15 persen tahun ke tahun menjadi sekitar Rp 52 triliun pada Maret 2025, yang semakin membatasi ruang fiskal untuk belanja produktif dan infrastruktur (Kementerian Keuangan 2025). Ketiga, iklim investasi menjadi kurang kondusif. Data Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa kepemilikan asing di pasar modal domestik turun ke level 2,9 persen pada akhir Maret 2025 menandakan melemahnya minat investor asing terhadap aset berdenominasi rupiah (BEI 2025).

Keempat, depresiasi rupiah turut meningkatkan beban pembayaran utang luar negeri yang berdenominasi USD. Laporan Kementerian Keuangan menyebutkan bahwa porsi pembayaran bunga utang luar negeri terhadap PDB naik sekitar 0,2 persen pada Kuartal I 2025, menambah tekanan pada neraca fiskal (Kementerian Keuangan 2025). Hal ini menimbulkan kekhawatiran jangka menengah bahwa jika depresiasi berlanjut, beban utang luar negeri akan menumpuk dan berdampak pada riil sektor publik dan swasta.

Berdasarkan temuan di atas, kerangka pemikiran penelitian menekankan bahwa faktor eksternal dan domestik tidak bekerja secara terpisah dalam menekan nilai tukar rupiah pada Kuartal I 2025, melainkan saling memperkuat dalam sebuah mekanisme yang berkelanjutan. Dari sisi eksternal, kebijakan moneter Amerika Serikat yang mengetat selepas pandemi dan ketidakpastian geopolitik global menyebabkan aliran modal keluar secara masif. Sementara dari sisi domestik, defisit neraca perdagangan yang melebar karena lonjakan impor energi, pelebaran defisit fiskal akibat tingginya belanja pemerintah dan kebijakan populis, serta

ketidakstabilan politik memperburuk ekspektasi pasar. Kenaikan harga komoditas terutama minyak menjadi faktor tambahan yang menyempurnakan lingkaran setan, karena meningkatkan beban subsidi energi dan memperlebar defisit transaksi berjalan.

Hasil analisis tersebut menjadi landasan bagi rekomendasi kebijakan. Pertama, diperlukan intervensi valas yang terarah untuk meredam volatilitas nilai tukar dalam jangka pendek, tanpa menguras cadangan devisa secara berlebihan. Kedua, perlu segera dilakukan konsolidasi fiskal dengan memperbaiki struktur penerimaan pajak dan meninjau ulang alokasi subsidi agar beban defisit fiskal dapat dikendalikan. Ketiga, diversifikasi ekspor wajib dipercepat untuk mengurangi ketergantungan pada impor energi, misalnya dengan mengembangkan hilirisasi sektor pertambangan dan kelapa sawit. Keempat, meningkatkan transparansi kebijakan ekonomi dapat mengurangi ketidakpastian investor; transparansi ini mencakup keterbukaan data anggaran, rencana pemulihan ekonomi pasca pandemi, dan skenario fiskal jangka menengah.

Dengan penerapan rekomendasi tersebut secara konsisten, diharapkan stabilitas nilai tukar rupiah dapat dipulihkan dalam jangka menengah, tekanan inflasi impor dapat teratasi, dan iklim investasi di dalam negeri kembali kondusif. Penelitian ini menjadi penting karena menyajikan gambaran komprehensif tentang cara berbagai faktor eksternal dan domestik berinteraksi menciptakan tekanan berlapis pada nilai tukar. Lebih lanjut, temuan ini dapat menjadi acuan bagi para pemangku kepentingan, baik otoritas moneter maupun fiskal, untuk merumuskan kebijakan yang lebih tepat sasaran dalam menjaga stabilitas makroekonomi di tengah dinamika global dan domestik yang kompleks.

## **5. KESIMPULAN DAN SARAN**

Analisis menunjukkan bahwa pelemahan nilai tukar rupiah pada Kuartal I 2025 didorong terutama oleh tekanan eksternal. Kebijakan moneter ketat The Fed dengan suku bunga acuan yang dipertahankan pada level tinggi antara 5,25 persen hingga 5,50 persen hingga Maret 2025 mendorong investor global menarik modal dari pasar negara berkembang, termasuk Indonesia. Kondisi ini diperparah oleh ketidakpastian geopolitik, seperti konflik Rusia Ukraina dan ketegangan perdagangan antara Amerika Serikat dan China, yang meningkatkan premi risiko pasar dan mendorong permintaan terhadap dolar AS sebagai aset safe haven. Akibatnya, sepanjang Januari hingga Maret 2025, arus modal keluar berlangsung masif sehingga rupiah merosot dari sekitar Rp 15.800 per USD menjadi hampir Rp 17.200 per USD pada akhir Maret 2025.

Di level domestik, pelemahan rupiah juga diperparah oleh membengkaknya defisit neraca perdagangan dan fiskal. Badan Pusat Statistik mencatat bahwa pada Kuartal I 2025 Indonesia mengalami defisit neraca perdagangan sebesar US\$ 3,2 miliar, meningkat dari US\$ 2,1 miliar pada periode yang sama tahun sebelumnya. Lonjakan impor energi ketika harga minyak dunia mencapai sekitar US\$ 95 per barel pada Maret 2025 menjadi penyebab utama defisit tersebut, karena kebutuhan devisa untuk membeli BBM dan bahan baku industri melebihi suplai yang tersedia. Sementara itu, laporan Kementerian Keuangan melaporkan defisit APBN per akhir Maret 2025 sebesar Rp 104,2 triliun atau setara 0,43 persen dari produk domestik bruto, naik 20 persen dibandingkan Maret 2024. Beban belanja pemerintah yang tinggi untuk infrastruktur dan program sosial, disertai realisasi penerimaan pajak yang masih di bawah target, menimbulkan kekhawatiran di kalangan investor. Hal ini tercermin dari kenaikan yield obligasi pemerintah tenor 10 tahun dari 6,4 persen pada Desember 2024 menjadi 6,8 persen pada Maret 2025, yang memperburuk persepsi risiko fiskal Indonesia.

Faktor politik domestik juga memperburuk sentimen pasar. Pasca pemilu 2024, pemerintah baru meluncurkan program subsidi makan siang gratis bagi pelajar dengan anggaran diperkirakan mencapai Rp 28 triliun per tahun. Kebijakan populis ini menimbulkan kekhawatiran bahwa defisit fiskal akan terus melebar, sehingga menurunkan kepercayaan investor terhadap stabilitas rupiah. Hal ini kemudian tercermin pada penurunan investasi asing langsung (FDI) sebesar 12 persen secara kuartalan pada Kuartal I 2025, menambah tekanan jual pada aset berdenominasi rupiah.

Ekskalasi harga komoditas, khususnya minyak mentah, semakin membebani kondisi makroekonomi. Saat harga minyak dunia melonjak hingga kisaran US\$ 90 hingga US\$ 95 per barel pada Februari hingga Maret 2025, beban impor bahan bakar minyak dan komoditas industri meningkat drastis. Akibatnya, defisit transaksi berjalan melebar dan Bank Indonesia harus menggunakan cadangan devisa, yang turun dari US\$ 133 miliar pada akhir Desember 2024 menjadi US\$ 130 miliar pada akhir Maret 2025, untuk meredam volatilitas nilai tukar. Penggunaan cadangan devisa yang intensif ini menandakan bahwa tekanan fundamental terhadap rupiah sangat berat.

Interaksi antara tekanan eksternal dan domestik membentuk lingkaran setan yang mempercepat arus modal keluar dan memperlemah rupiah lebih jauh. Perbedaan suku bunga yang signifikan antara AS dan Indonesia mendorong modal ke aset dolar AS, sementara defisit perdagangan yang melebar meningkatkan permintaan devisa. Ketidakpastian politik yang memicu kekhawatiran risiko kebijakan dan ketergantungan pada impor energi karena harga

komoditas tinggi saling memperkuat, sehingga rupiah terdepresiasi dengan cepat pada Kuartal I 2025.

Untuk mengatasi kondisi tersebut, Bank Indonesia perlu melakukan intervensi valas secara terarah dengan memanfaatkan cadangan devisa untuk menahan lonjakan volatilitas jangka pendek, serta menyesuaikan suku bunga kebijakan seiring perubahan kebijakan The Fed. Di sisi pemerintahan, konsolidasi fiskal harus diprioritaskan melalui pengetatan belanja dan reformasi penerimaan pajak agar defisit APBN dapat ditekan. Upaya diversifikasi ekonomi, termasuk memperkuat ekspor non komoditas dan mempercepat substitusi impor energi, juga penting untuk memperbaiki neraca perdagangan. Lebih jauh, peningkatan transparansi kebijakan dan penguatan tata kelola anggaran diharapkan dapat memulihkan kepercayaan investor dalam jangka menengah, sehingga stabilitas nilai tukar rupiah dapat segera terjaga.

## DAFTAR REFERENSI

- AP News. (2025, Januari 6). Indonesia launches free meals program to feed children and pregnant women to fight malnutrition. <https://apnews.com/article/213a04587203434f3f85950725e84a8b>
- Badan Pusat Statistik. (2025, Juni 2). Neraca perdagangan tetap surplus. <https://www.bps.go.id/id/news/2025/06/02/704/neraca-perdagangan-tetap-surplus.html>
- Bank Indonesia. (2025). Kurs transaksi BI. <https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/transaksi-bi/default.aspx>
- Bisnis.com. (2025, April 30). Defisit APBN Maret 2025 melebar ke Rp104,2 triliun, ini rinciannya. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20250430/10/1873303/defisit-apbn-maret-2025-melebar-ke-rp1042-triliun-ini-rinciannya>
- CISDI. (2024). Makan bergizi gratis: Menilik tujuan, anggaran dan tata kelola program. <https://cdn.cisdi.org/documents/fnm-Policy-Paper-Makan-Bergizi-Gratis---Menilik-Tujuan-Anggaran-dan-Tata-Kelola-ProgramCISDIpdf-1723609579793-fnm.pdf>
- CNBC Indonesia. (2025, Juni 2). BPS: Impor Indonesia naik 21,8%, jadi US\$ 20,59 M di April 2025. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20250602112433-4-637732/bps-impor-indonesia-naik-218-jadi-us--2059-m-di-april-2025>
- CNN Indonesia. (2025, April 30). Sri Mulyani soal APBN defisit Rp104 T per Maret: Jangan panik. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20250430175317-532-1224430/sri-mulyani-soal-apbn-defisit-rp104-t-per-maret-jangan-panik>

- Financial Times. (2025, Januari 17). Indonesia needs \$6 billion more in budget to fast-track free meals programme. <https://www.ft.com/content/69209b1a-37b1-437e-83b5-b52d9194d74e>
- Financial Times. (2025, Januari 6). Indonesia dishes out first free meals in programme targeting 83 million people. <https://www.ft.com/content/8ae0b9e5-19d0-49b0-a8d6-42c00ccd013e>
- Institute for Development of Economics and Finance. (2024, November). Proyeksi ekonomi Indonesia 2025. <https://indef.or.id/wp-content/uploads/2024/11/Proyeksi-Ekonomi-INDEF-2025.pdf>
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2025, April). APBN Kita April 2025. <https://www.kemenkeu.go.id/informasi-publik/publikasi/berita-utama/apbn-kita-april-25-postur>
- Kementerian Perdagangan Republik Indonesia. (2025). Nilai tukar mata uang asing terhadap rupiah. <https://satudata.kemendag.go.id/data-informasi/perdagangan-dalam-negeri/nilai-tukar>
- Kontan. (2025, Juni 2). Makin tipis, BPS catat surplus neraca perdagangan April 2025 capai US\$ 0,16 miliar. <https://nasional.kontan.co.id/news/makin-tipis-bps-catat-surplus-neraca-perdagangan-april-2025-capai-us-016-miliar>
- Reuters. (2024, Juni 5). Indonesia c.bank to continue intervention to stabilise rupiah. <https://www.reuters.com/markets/currencies/indonesia-cbank-continue-intervention-stabilise-rupiah-2024-06-05/>
- Reuters. (2025, Juni 2). Indonesia's trade surplus shrinks to lowest in 5 years in April. <https://www.reuters.com/world/asia-pacific/indonesias-trade-surplus-shrinks-lowest-5-years-2025-06-02/>