

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada dasarnya arus modal internasional terjadi karena adanya perbedaan ketersediaan modal yang dimiliki oleh negara, dimana terdapat negara yang memiliki banyak modal (*capital-abundant*) dan terdapat negara yang mengalami kelangkaan modal (*capital-scare*). Masuknya arus modal ke dalam perekonomian suatu negara dapat menunjang ketersediaan sumber dana investasi, memfasilitasi terjadinya transfer teknologi dan kemampuan manajerial serta mendorong perkembangan pasar keuangan domestik (Mardiansyah & Octaviani, 2013). Besarnya arus modal yang masuk juga menunjukkan semakin besarnya kepercayaan internasional terhadap kinerja perekonomian suatu negara (Agustin, 2016).

Di sisi lain, arus modal yang masuk juga dapat menimbulkan konsekuensi ekonomi makro yang kurang menguntungkan. Hal itu diindikasikan antara lain oleh nilai tukar riil mata uang domestik yang cenderung menguat (apresiasi), ekspansi moneter yang cepat, tekanan inflasi, dan memperbesar defisit transaksi berjalan dalam neraca pembayaran negara penerima (*receiver*) (Nizar, 2007). Artinya, arus modal yang masuk ke suatu negara juga menimbulkan dilema dan *trade-off* bagi kebijakan ekonomi. Sedangkan menurut Hodijah (2015) dalam jangka pendek aliran modal yang masuk dapat memperbaiki kondisi posisi devisa negara penerima, akan tetapi dalam jangka panjang justru dapat mengurangi penghasilan devisa baik dari sisi *current account* maupun *capital account*.

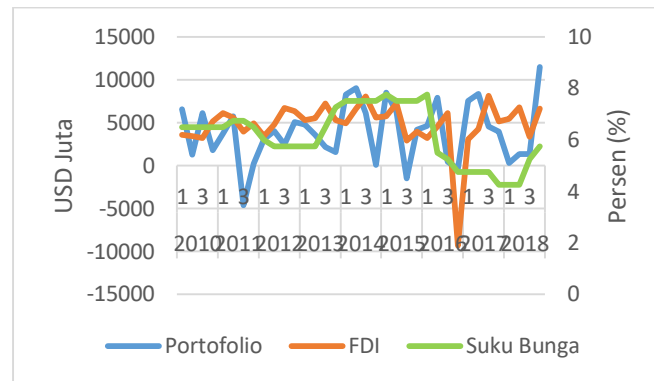
Penelitian yang dilakukan oleh Combes, Kinda, & Plane (2010) dan Jongwanich (2010) membahas dampak arus modal terhadap nilai tukar. Kedua penelitian ini memisahkan arus modal menjadi dua jenis, yakni investasi langsung atau FDI dan investasi portofolio. Hasilnya menunjukkan bahwa peningkatan arus modal akan menyebabkan terjadinya apresiasi pada nilai tukar. Investasi portofolio memberikan efek/pengaruh yang lebih cepat terhadap nilai tukar daripada FDI. Hal ini dikarenakan aliran modal dalam bentuk FDI relatif lebih stabil daripada aliran modal dalam bentuk portofolio.

Penelitian Nwosa dan Amassoma (2014) menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan FDI menyebabkan apresiasi pada nilai tukar, sementara peningkatan investasi portofolio menyebabkan depresiasi pada nilai tukar. Hasil yang tidak jauh berbeda juga ditunjukkan oleh penelitian Dong *et al.* (2012). Penelitian ini diperoleh kesimpulan nilai tukar tidak terlalu sensitif dipengaruhi oleh aliran modal. Hal itu bertentangan dengan pendapat Mankiw (2000) yang mengatakan bahwa kenaikan aliran modal bersih akan menyebabkan nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing mengalami apresiasi.

Sedangkan penelitian yang ada di Indonesia dilakukan oleh Nugroho *et al.* (2014). Penelitian ini membagi aliran modal sesuai dengan outlet investasinya, antara lain Surat Utang Negara (SUN), saham, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan Surat Perbendaharaan Negara (SPN). Hasilnya menunjukkan aliran modal keluar menyebabkan pelemahan pada nilai tukar. Sedangkan aliran modal masuk menyebabkan penguatan pada nilai tukar. Jika dilihat dari outlet investasinya, aliran modal pada SPN memberikan dampak yang paling besar terhadap nilai tukar rupiah, yang kemudian disusul oleh SUN, saham dan SBI.

Hubungan antara aliran modal dan nilai tukar penting untuk diperhatikan karena kedua variabel tersebut memainkan peran penting dalam suatu perekonomian (Gabaix & Maggiori, 2015). Pergerakan arus modal bebas lintas negara mengarah pada terjadinya efisiensi alokasi sumber daya dan pertumbuhan ekonomi (Anggitawati & Ekaputra, 2018). Namun arus modal asing yang besar dan fluktuatif terutama di pasar negara berkembang, juga dapat menyebabkan tantangan terhadap kebijakan ekonomi. Hal itu dikarenakan arus modal asing dapat mempengaruhi aliran permintaan di pasar valuta asing (valas) yang memperlihatkan korelasi tinggi, dimana peningkatan arus modal bersih (*net capital flow*) menyebabkan apresiasi pada mata uang domestik (Hau & Rey, 2005).

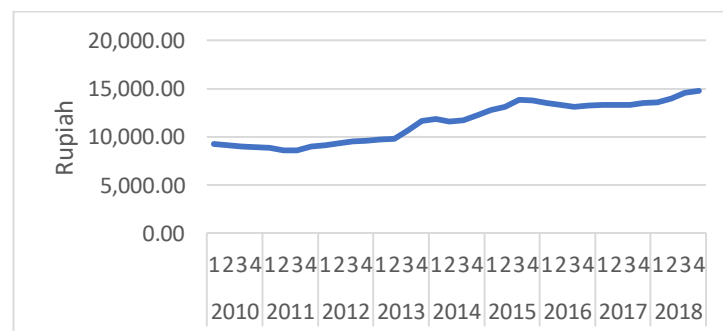
Sebagai negara berkembang dengan perekonomian kecil dan terbuka, Indonesia juga memiliki tantangan terhadap aliran modal yang masuk. Indonesia membutuhkan aliran modal asing yang cukup besar sebagai penggerak perekonomian nasional. Indonesia menjadi salah satu negara di kawasan Asia Tenggara yang menjadi tujuan para investor asing untuk menanamkan modalnya. Indonesia berada pada peringkat kedua setelah Singapura dengan jumlah aliran modal terbesar di Asia Tenggara (*International Monetary Fund*, 2016). Wilayah yang luas dan jumlah penduduk yang besar menjadi faktor pendorong para investor untuk menanamkan modalnya guna mencari potensi pasar yang lebih luas (Kurniati, Prasmuko, & Yanifitri, 2007).



Gambar 1.1: Perkembangan Investasi Portofolio dan FDI di Indonesia

Sumber: CEIC (2019)

Gambar 1.1 di atas memperlihatkan grafik perkembangan investasi portofolio dan *Foreign Direct Investment* (FDI) dalam kurun waktu tahun 2010 sampai 2018. Dari grafik di atas dapat dilihat bahwa arus modal yang masuk ke Indonesia mengalami fluktuatif. Namun, secara umum aliran modal di Indonesia mengalami *net inflows*. Angka tertinggi dari investasi portofolio terjadi pada tahun 2018-Q4 sebesar US\$ 11.489,2 juta, sementara FDI terjadi pada tahun 2017-Q3 sebesar US\$ 8.096,86 juta. Sedangkan angka terendah dari investasi portofolio terjadi pada tahun 2011-Q3 sebesar US\$ -4.661,65 juta, sementara FDI terjadi pada tahun 2016-Q4 sebesar US\$ -9.329,41 juta.



Gambar 1.2: Perkembangan Nilai Tukar Rupiah

Sumber: *International Financial Statistics* (2019)

Gambar 1.2 di atas memperlihatkan grafik perkembangan nilai tukar rupiah kurun waktu tahun 2010 sampai 2018. Dari grafik tersebut dapat dilihat perkembangan nilai tukar rupiah mengalami trend kenaikan. Artinya, nilai tukar rupiah terus mengalami pelemahan atau depresiasi. Tahun 2018-Q4 merupakan periode dimana nilai tukar rupiah berada pada titik tertinggi yakni sebesar Rp 14.790,89 per US\$.

Mengingat arus modal dapat mempengaruhi nilai tukar, maka diperlukan adanya kebijakan oleh Bank Indonesia sebagai otoritas moneter untuk tetap dapat mengontrol pergerakan nilai tukar rupiah dalam batas yang wajar. Pengendalian arus modal secara penuh memungkinkan suatu negara dapat mengatur nilai tukar dan tingkat bunga sehingga tidak khawatir akan gelombang arus modal (Rafinus, 2000). Dalam menghadapi arus modal, nilai tukar juga perlu dikelola agar tetap fleksibel dan memberi ruang gerak untuk terapresiasi, namun perlu juga tetap dijaga agar jangan sampai terlalu melenceng jauh dari nilai tukar fundamentalnya (Syarifudin, 2015).

Berdasarkan permasalahan diatas, maka penulis tertarik untuk membuat penelitian yang berjudul “**Kausalitas Arus Modal dan Nilai Tukar di Indonesia**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut maka ditarik rumusan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana kausalitas antara arus modal (*capital flow*) dan nilai tukar di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh variabel lain (PDB, *term of trade*, dan keterbukaan perdagangan) terhadap nilai tukar di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari permasalahan tersebut yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui kausalitas antara arus modal (*capital flow*) dan nilai tukar di Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh variabel lain (PDB, *term of trade*, dan keterbukaan perdagangan) terhadap nilai tukar di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan oleh penulis ini diharapkan dapat berguna, tidak hanya bagi penulis, melainkan juga berguna untuk dapat memberikan sumbangsih pemikiran terhadap orang lain yang dapat dilihat dari dua sudut pandang:

1. Kegunaan kepentingan terapan (sudut pandang praktis)

Memberikan manfaat bagi khasanah ilmu pengetahuan di bidang ilmu ekonomi moneter, khususnya yang berkaitan dengan kajian kebijakan moneter yang dapat dijadikan rekomendasi dalam pembuatan kebijakan oleh pemerintah Indonesia untuk mengontrol arus modal (*capital flow*) dan kestabilan nilai tukar rupiah.

2. Kegunaan kepentingan studi ilmiah (sudut pandang teoritis)

Dapat memberikan pengetahuan, pemahaman dan wawasan bagi penulis serta bagi masyarakat umumnya yang berkaitan dengan determinan arus modal dan nilai tukar.