

**ANALISIS KAUSALITAS *CAPITAL INFLOW* AMERIKA SERIKAT,
SELISIH SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR RUPIAH/USD
DI INDONESIA**

SKRIPSI

*Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi (S1) pada Program Studi Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*



Oleh :

DESY WULANDARI
NIM. 14060019/2014

**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2018**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

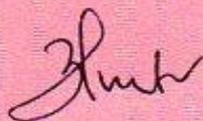
**ANALISIS KAUSALITAS *CAPITAL INFLOW* AMERIKA SERIKAT,
SELISIH SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR RUPIAH/USD
DI INDONESIA**

Nama : Desy Wulandari
NIM/TM : 14060019 /2014
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2018

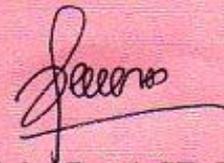
Disetujui Oleh:

Pembimbing I



Dr. Sri Ulfa Sentosa, MS
NIP. 19610502 198601 2 001

Pembimbing II



Dewi Zaini Putri, SE, MM
NIP. 19850804 200812 2 003

Diketahui Oleh:
Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi



Drs. Ali Anis, MS
NIP. 19591129 198602 1001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

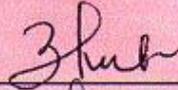
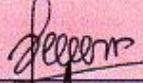
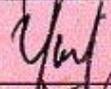
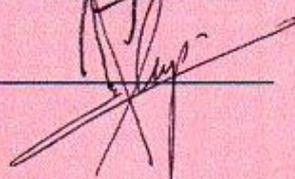
*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

**ANALISIS KAUSALITAS *CAPITAL INFLOW* AMERIKA SERIKAT,
SELISIH SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR RUPIAH/USD
DI INDONESIA**

Nama : Desy Wulandari
NIM/TM : 14060019/2014
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2018

Tim Penguji :

No	Jabatan	Nama	TandaTangan
1	Ketua	: Dr. Sri Ulfa Sentosa, MS	1. 
2	Sekretaris	: Dewi Zaini Putri, SE, MM	2. 
3	Anggota	: Yeniwati, SE, ME	3. 
4	Anggota	: Dr. Alpon Satrianto, SE, ME	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini,

Nama : Desy Wulandari
NIM / TahunMasuk : 14060019 / 2014
Tempat / TanggalLahir : Sarolangun/ 25 Desember 1996
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi moneter
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jalan Gajah 7 Air tawar Barat Padang Utara
No. HP / Telepon : 085273257742
JudulSkripsi : Analisis Kausalitas *Capital Inflow* Amerika Serikat, Selisih Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/USD di Indonesia

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di UNP maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis / skripsi ini murni gagasan, rumusan dan pemikiran saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis / skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis / skripsi ini **Sah** apabila telah ditandatangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Jurusan.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis / skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, 30 Agustus 2018
Yang menyatakan,



Desy Wulandari
NIM. 14060019/2014

ABSTRAK

Desy Wulandari : **Analisis Kausalitas *Capital Inflow* Amerika Serikat, Selisih Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/USD di Indonesia**
2014/ 14060019 **Skripsi Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang, dengan dosen pembimbing (1) Ibu Dr. Sri Ulfa Sentosa, MS dan dosen pembimbing (2) Ibu Dewi Zaini Putri, SE, MM.**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisa hubungan kausalitas *Capital Inflow* Amerika Serikat, Selisih Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/USD di Indonesia.

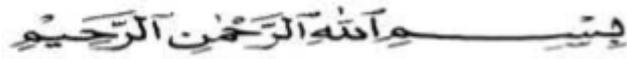
Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif dan asosiatif. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder dari tahun 2007 kuartal pertama sampai 2017 kuartal keempat dengan teknik pengumpulan data dokumentasi dan studi kepustakaan. Analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis induktif. Pada analisis induktif dengan menggunakan pendekatan VECM, maka terdapat beberapa uji yaitu: (1) Uji Stasioneritas; (2) Penentuan Lag Optimal; (3) Uji Kointegrasi; (4) Uji Kausalitas Granger; (5) Uji Stabilitas; (6) *Impulse Respon Function*; (7) *Variance Decomposition*.

Hasil Penelitian memperlihatkan bahwa: (1) Tidak terdapat hubungan kausalitas maupun hubungan searah antara *capital inflow* Amerika Serikat dan selisih suku bunga ($P=0,3824$); (2) Terdapat kausalitas searah antar*capital inflow* Amerika Serikat dengan nilai tukar Rupiah ($P=0,0349$); (3) Terdapat kausalitas searah antara selisih suku bunga dengan nilai tukar Rupiah ($P=0,0299$).

Berdasarkan hasil penelitian ini disarankan kepada pemerintah hendaknya lebih memperhatikan kondisi *capital inflow* Amerika di Indonesia karena mampu mempengaruhi kestabilan nilai tukar Rupiah dan perkembangan usaha maupun industri didalam negeri untuk bersaing dengan negara berkembang lainnya melalui investasi langsung Amerika Serikat yang akan menyerap lebih banyak tenaga kerja di Indonesia

Kata Kunci: *Capital Inflow* Amerika Serikat, Selisih Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah/USD, dan VECM

KATA PENGANTAR



Puji syukur alhamdulillah penulis ucapkan atas kehadiran Allah SWT berkat, rahmat, taufik dan hidayah-Nya, penyusunan skripsi yang berjudul *“Analisis Kausalitas Capital Inflow Amerika Serikat, Selisih Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/USD di Indonesia ”* dapat diselesaikan dengan baik.

Penulis menyadari bahwa dalam proses penulisan skripsi ini banyak mengalami hambatan namun karena berkah yang Allah SWT mudahkan dan doa restu kedua orangtua membuat hambatan yang dihadapi dapat diatasi. Untuk itu penulis menyampaikan ucapan terimakasih dan penghargaan kepada Ibu Dr. Sri Ulfa Sentosa, MS selaku pembimbing I dan Ibu Dewi Zaini Putri, SE, MM selaku pembimbing II yang telah sabar, tekun, tulus dan ikhlas meluangkan waktu, tenaga dan pikiran memberikan bimbingan, motivasi, arahan dan saran-saran yang sangat berharga kepada penulis selama menyusun skripsi.

Selanjutnya ucapan terimakasih penulis sampaikan pula kepada :

1. Bapak Dr. Idris, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan fasilitas-fasilitas dan izin dalam menyelesaikan skripsi ini
2. Bapak Drs. Ali Anis, MS selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dan Ibu Melty Roza Adry, SE, ME

selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

3. Ibu Dr. Sri Ulfa Sentosa, M.S selaku pembimbing I dan Ibu Dewi Zaini Putri, SE, MM selaku pembimbing II yang telah memberikan bimbingan, motivasi dan penuh sabar mendengar permasalahan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Ibu Yeniwati, SE, ME selaku penguji I dan Bapak Dr. Alpon Satrianto, SE, ME selaku penguji II yang telah memberikan bimbingan dan saran untuk kemajuan perbaikan skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Ilmu Ekonomi yang telah memberi bekal ilmu pengetahuan dan pengajaran karakter diri yang lebih baik sehingga penulis mampu menyelesaikan studi dan penulisan skripsi ini.
6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi yang telah meluangkan banyak waktu dalam memberikan ilmu tentang soft skill, organisasi dan bantuan moral serta materi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan penulisan skripsi ini.
7. Bapak dan Ibu Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bapak Ibu Staf Perpustakaan yang telah membantu kelancaran penyelesaian skripsi ini.
8. Teristimewa kepada orangtua penulis Bapak Muhammad Amin dan Ibuk Nahayu yang senantiasa mendoakan, mendukung dan mengorbankan segala sesuatunya yang terbaik agar penulis dapat menggapai cita-cita dan menyelesaikan skripsi ini.

9. Saudara dan saudari penulis Bang Rahmad, Ayuk Tari dan Dik Dedek, yang senantiasa mendoakan serta mendukung penulis untuk terus semangat menyelesaikan studi dan skripsi ini.
10. Kepada Mayranefimilan, Kos Citra, Kak Ayu, Kak Riyeen, Tari, Tiara, Fiza, Iyum, Adek, Putri, Monik, Icha, Nini, Desy, Fany, Rini dan sahabat-sahabat lainnya yang telah banyak membantu memberikan dorongan untuk selalu sabar dan berjuang menyelesaikan skripsi ini.
11. Rekan-rekan seperjuangan Jurusan Ilmu Ekonomi Angkatan 2014 tanpa terkecuali.

Akhirnya dengan kerendahan hati, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan oleh karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun untuk kesempurnaan yang akan datang. Selanjutnya penulis berharap skripsi ini bermanfaat bagi pembaca umumnya dan penulis khususnya. Dengan tulus penulis mengucapkan terimakasih yang tak terhingga kepada semua pihak yang telah membantu, semoga Allah SWT membalas kebaikan kita semua.

Padang, Agustus 2018

Penulis,

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB 1 PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	11
C. Tujuan Penelitian	12
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	13
1. Nilai Tukar (Kurs).....	13
a. Defenisi Nilai Tukar	13
b. Jenis Nilai Tukar.....	15
c. Teori Penentuan Nilai Tukar.....	16
2. <i>Capital Inflow</i> dan Nilai Tukar	24
3. Suku Bunga dan Nilai Tukar	27
4. <i>Capital Inflow</i> dan Suku bunga	30
B. Penelitian Relevan.....	33
C. Kerangka Konseptual	36
D. Hipotesis.....	38
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	40
B. Tempat dan Waktu Penelitian	40
C. Jenis Data dan Sumber Data	41
D. Teknik Pengumpulan Data.....	42
E. Defenisi Operasional	42
F. Model Analisis Data.....	43
1. Analisis <i>Vector Auto Reggression</i> (VAR).....	43

2.	Model Empiris Analisis <i>Vector Autoregression</i> (VAR).....	44
3.	Langkah-langkah Analisis <i>Vector Autoregression</i> (VAR).....	46
a.	Uji Stasioneritas	46
b.	Penentuan Lag Optimum	48
c.	Uji Kointegrasi.....	49
d.	Uji Kausalitas Granger.....	50
e.	Uji Stabilitas	51
4.	Implementasi Model <i>Vector Autoregression</i> (VAR).....	52
a.	Uji <i>Impulse Respon Function</i> (IRF).....	52
b.	Uji <i>Variance Decomposition</i> (VD).....	52

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A.	Gambaran Umum Wilayah Penelitian	54
1.	Jumlah Penduduk Indonesia	54
2.	Kodisi Perekonomian Indonesia	56
B.	Hasil Penelitian	57
1.	Deskriptif Variabel Penelitian	57
a.	Deskriptif Kondisi Capital Inflow Amerika Serikat di Indonesia	57
b.	Deskriptif Kondisi Selisih Suku Bunga di Indonesia	61
c.	Deskriptif Kondisi Nilai Tukar Rupiah/USD di Indonesia	63
2.	Analisis Induktif	67
a.	Hasil Uji Stasioneritas	67
b.	Hasil Penentuan Selang Optimal (Lag)	69
c.	Uji kointegrasi.....	70
d.	Hasil Uji Kausalitas Granger	72
e.	Hasil Estimasi (Vector Error Correction Model) VECM	74
f.	Hasil Uji Stabilitas	77
3.	Hasil Implementasi Model VECM.....	78
a.	Uji Respon variabel (<i>Impulse Respon Function</i>).....	78
b.	Uji Kontribusi Variabel (<i>Variance Decomposition</i>).....	83
4.	Pengujian Hipotesis	86
C.	Pembahasan.....	88

1. Kausalitas Antara Capital Inflow Amerika Serikat dan Selisih Suku Bunga di Indonesia	88
2. Kausalitas Antara Capital Inflow Amerika Serikat dan Nilai Tukar Rupiah di Indonesia	92
3. Kausalitas antara Selisih Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah di Indonesia	95
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan	100
B. Saran.....	101
DAFTAR PUSTAKA	103
LAMPIRAN.....	106

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat tahun 2007-2017.....	2
Tabel 1.2 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah/USD, Capital Inflow Amerika Serikat dan Selisih Suku Bunga di Indonesia tahun 2007-20017.....	7
Tabel 4.1 Perkembangan Penduduk Indonesia Tahun 2007-2017.....	55
Tabel 4.2 Statistik Deskripif Capital inflow Amerika Serikat di Indonesia Tahun 2007 kuartal 1-2017 kuartal 4.....	60
Tabel 4.3 Statistik Deskripif Selisih Suku Bunga Amerika Serikat dan Indonesia Tahun 2007 kuartal 1-2017 kuartal 4.....	63
Tabel 4.4 Statistik Deskripif Nilai tukar Rupiah di Indonesia Tahun 2007 kuartal 1-2017 kuartal 4.....	66
Tabel 4.5 Hasil Uji Stasioneritas dengan metode ADF.....	68
Tabel 4.6 Kriteria Penentuan Panjang Lag Optimal.....	69
Tabel 4.7 Hasil Uji Kointegrasi.....	71
Tabel 4.8 Hasil Uji Kausalitas Granger.....	74
Tabel 4.9 Estimasi VECM antara Capital Inflow Amerika Serikat, Selisih Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah.....	75
Tabel 4.10 Variance Decomposition CIAS, SSB dan KURS.....	84

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 : Penentuan Kurs dalam Pendekatan Neraca Pembayaran	22
Gambar 2.2 : Dampak Kenaikan Jumlah Valas yang Diminta	23
Gambar 2.3 : Kondisi Equilibrium IS-LM Dalam Model Mundell-Flemming.....	32
Gambar 2.4: Kerangka Konseptual Analisis Kausalitas Capital Inflow Amerika Serikat, Selisih Suku Bunga dan Nilai Tukar Rp/USD Rupiah Di Indonesia	38
Gambar 4.1 : Hasil Uji Stabilitas VECM.....	78
Gambar 4.2 : IRF antara CIAS dan SSB.....	80
Gambar 4.2 : IRF antara CIAS dan KURS.....	80
Gambar 4.2 : IRF antara SSB dan KURS.....	80

DAFTAR LAMPIRAN

1. Hasil Uji Stasioneritas Data.....	104
2. Penentuan Lag Optimum	105
3. Hasil Uji Kointegrasi	106
4. Hasil Uji Kausalitas Granger.....	106
5. Hasil Uji Estimasi VECM	107
6. Hasil Uji Stabilitas VECM.....	109
7. Hasil Uji Impulse Respon Function	109
8. Hasil Uji Variance Decomposition	110
9. Tabel t	111

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perekonomian terbuka menjadi hal wajib yang hampir diterapkan oleh negara maju maupun negara berkembang saat ini. Nilai tukar menjadi faktor penentu dalam pembayaran internasional untuk menyesuaikan mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain karena setiap negara memiliki nilai mata uang yang berbeda-beda serta pergerakannya menjadi pengaruh besar terhadap nilai neraca pembayaran suatu negara.

Negara dengan sistem nilai tukar mengambang nilai mata uangnya ditentukan oleh penawaran dan permintaan di pasar valuta asing. Pergerakan nilai tukar menjadi sorotan penting karena jika mata uang suatu negara dinilai terlalu tinggi atau cenderung terapresiasi terhadap negara lain mengakibatkan penurunan ekspor dan peningkatan nilai impor yang menurunkan nilai neraca perdagangan, begitupun sebaliknya. Hal ini juga berdampak pada spekulasi investor terhadap aliran modal masuk di suatu negara yang dinilai melalui kestabilan nilai tukar mata uangnya yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai neraca modal untuk menyeimbangkan neraca perdagangan.

Permasalahan volatilitas nilai tukar menjadi isu penting dalam sejarah perekonomian Indonesia. Berawal dari krisis pada tahun 1997-1998 yang disebabkan oleh ketidakmampuan nilai tukar menghadapi goncangan dalam dan luar negeri dengan tingkat depresiasi yang dianggap tidak lagi berkontribusi baik bagi perekonomian saat itu memaksa Bank Indonesia

beserta pemerintah melakukan kebijakan sistem nilai tukar mengambang bebas sebagai bentuk tugas Bank Indonesia dalam menjaga kestabilan nilai Rupiah tercantum dalam Undang-Undang No. 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia.

Indonesia mengalami pemulihan dari krisis moneter yang terlihat dari kestabilan nilai tukarnya pada tahun 2000 an yang menembus angka rata-rata Rp.9.000/USD. Tetapi nilai tukar Rupiah/USD kembali berfluktuasi hingga diatas Rp. 13.000/USD hingga tahun 2017. Fluktuasi kurs Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat di Indonesia dapat dilihat pada Tabel 1.1.

Tabel 1.1 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat tahun 2007-2017

Tahun	Nilai Tukar (Rp/USD)	Laju (persen)
2007	9.419	-
2008	10.950	16,3
2009	9.400	-14,2
2010	8.991	-4,4
2011	9.068	0,9
2012	9.670	6,6
2013	12.189	26,1
2014	12.440	2,1
2015	13.795	10,9
2016	13.476	-2,4
2017	13.555	0,6

Sumber : SEKI-Bank Indonesia , 2017

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa nilai tukar Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat dari tahun 2007 sampai 2017 cenderung mengalami fluktuasi. Perkembangan depresiasi nilai tukar Rupiah tertinggi pada tahun 2013 yaitu sebesar 26,1 persen atau terdepresiasi menjadi Rp. 12.189/USD. Hal ini diduga karena kebijakan dari pemerintah Indonesia

yang membuat peningkatan permintaan dolar Amerika Serikat di pasar valuta asing yang cukup besar untuk membayar utang pemerintah maupun utang swasta ditambah dengan isu kebijakan *Tapering Off* untuk mengurangi stimulus kebijakan *Quantitative Easing* (QE) di Amerika Serikat akibat krisis *subprime mortgage* pada tahun 2008 lalu.

Pada tahun 2015 nilai tukar Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat kembali mengalami depresiasi sebesar 10,9 persen dibandingkan tahun 2014. Hal ini dipicu oleh kenaikan suku bunga acuan *The Fed* sebesar 0,25-0,25 *basis point* yang berdampak pada arah aliran modal asing di negara berkembang termasuk Indonesia dan menyebabkan fluktuasi nilai tukar Rupiah di pasar valuta asing (*Kiryanto, Ryan, 17 Desember 2015*).

Nilai tukar Rupiah terendah atau terapresiasi paling tinggi terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar 14,2 persen. Hal ini diduga terpengaruh oleh sentimen positif investor karena pertumbuhan ekonomi Indonesia yang masih positif walupun digoncang oleh krisis global, kebijakan Amerika Serikat dalam penawaran dolar di pasar valuta asing dan peningkatan *capital inflow* dalam bentuk *other investment inflow* dari *International Monetary Fund* (IMF) yang meningkatkan cadangan devisa Indonesia . Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi aliran modal asing masuk akan menyebabkan nilai tukar mengalami apresiasi di pasar valuta asing.

Calvo, Leiderman dan Reinhart (dalam Wang et al., 2014) mengemukakan masuknya modal internasional tidak hanya menyebabkan harga di pasar modal dan pasar barang meningkat tetapi juga menghasilkan pertumbuhan cadangan devisa dan pasokan uang yang cepat bersamaan dengan apresiasi nilai tukar riil. Hal ini sejalan dengan fenomena yang ada di Indonesia pada tahun 2009.

Masuknya *capital inflow* yang berkontribusi baik terhadap perekonomian yaitu dalam jangka panjang seperti investasi modal riil atau *direct investment inflow* melalui pembangunan pabrik, pembelian mesin baru, perluasan pabrik cabang. Sedangkan *capital inflow* jangka pendek atau *hot money*, merupakan dana dengan mobilitas antar negara secara cepat dan tidak berkontribusi langsung karena hanya mencari keuntungan jangka pendek melalui pengembalian aset. Aliran modal yang bersifat temporer, seperti investasi portofolio atau *hot money*, bertendensi menimbulkan tekanan volatilitas bagi perekonomian domestik, karena aliran modal ini sangat rentan terhadap gejolak siklikal atau *shocks*, yang terjadi di dalam dan luar negeri (Nizar, 2007).

Fenomena di Indonesia menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar Rupiah/USD banyak di kontribusi oleh perkembangan aliran modal asing dan kebijakan negara maju seperti Amerika Serikat yang menyebabkan perubahan pada kebijakan moneter di Indonesia. Berdasarkan data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), investasi Amerika Serikat di Indonesia minimal selalu masuk dalam tujuh besar negara asing yang

menanamkan modalnya di Indonesia setiap tahun dan menjadi peringkat ke tiga pada tahun 2017. Investasi yang dilakukan oleh Amerika Serikat banyak di dominasi oleh *direct investment inflow* dengan peningkatan kuantitas jenis investasi dan kualitas investasi yang semakin membaik seperti teknologi tinggi, merek canggih serta jaringan ekspor yang semakin luas menyebabkan aliran modal asing dari Amerika Serikat masih menjadi tujuan utama Indonesia dalam peningkatan *capital inflow* dan kestabilan nilai Rupiah (Trikasih, Thomas Lembong, 26 April 2017).

Sedangkan peningkatan permintaan uang akan meningkatkan suku bunga yang berpengaruh pada peningkatan *capital inflow*. Peningkatan *capital inflow* akan mendorong terjadinya apresiasi nilai tukar Rupiah. Dan sebaliknya, apabila terjadi penurunan harga saham, maka akan menyebabkan kekayaan riil investor menurun, maka akan menyebabkan penurunan permintaan uang. Penurunan permintaan uang mengakibatkan penurunan suku bunga, yang berdampak pada *capital inflow* yang menyebabkan terjadinya depresiasi nilai tukar Rupiah (Dina et al., 2013).

Kebijakan *The Fed* dalam menentukan suku bunga acuannya juga mempengaruhi para pelaku ekonomi menentukan pergerakan aliran modal (*capital flow*). Menurut Al Arif dan Tohari (dalam Dewi, 2016), *Fed Fund Rate* sebagai representasi dari suku bunga dunia secara signifikan berimplikasi terhadap guncangan domestik. Hal ini menunjukkan bahwa Indonesia sebagai negara yang memiliki struktur perekonomian terbuka kecil sangat rentan terhadap guncangan variabel dunia.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016) menunjukkan bahwa suku bunga *The Fed* dan nilai tukar memengaruhi pergerakan *BI rate*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika suku bunga *The Fed* meningkat, maka akan menyebabkan arus modal keluar (*capital outflow*) dan penurunan *capital inflow* yang mengarah pada penurunan penawaran Rupiah yang selanjutnya akan membuat nilai Rupiah terapresiasi. Agar Rupiah kembali menguat (depresiasi), maka Bank Indonesia akan menaikkan *BI rate* untuk menarik investor asing, tetapi kurs tidak memberikan respon terhadap guncangan yang diberikan langsung oleh *Fed Fund Rate*. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar tidak dipengaruhi oleh *Fed Fund Rate* yang meningkatkan suku bunga *BI rate* dan meningkatkan selisih suku bunga keduanya namun pernyataan ini berbanding terbalik dengan teori.

Hubungan *capital inflow* Amerika Serikat, selisih suku dengan nilai tukar Rupiah/USD dapat dilihat pada Tabel 1.2 dibawah ini :

Tabel 1.2 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah/USD, Capital Inflow Amerika Serikat , Selisih BI Rate dan Fed Fund Rate di Indonesia tahun 2007-2017

Tahun	Nilai Tukar Rupiah (Rp/USD)	Laju (persen)	Capital Inflow Amerika Serikat (Ribuan USD)	Laju (persen)	BI Rate (persen)	Fed Fund Rate (persen)	Selisih Suku Bunga (persen)
2007	9.419	-	140.227,3	-	8	0,25	7,75
2008	10.950	16,3	138.204,2	-1,43	9,25	0,25	9
2009	9.400	-14,2	102.951,6	-25,51	6,5	0,25	6,25
2010	8.991	-4,4	930.883,0	804,19	6,5	0,25	6,25
2011	9.068	0,9	1.487.787,3	59,83	6,5	0,25	6,25
2012	9.670	6,6	1.238.274,7	-16,77	5,75	0,25	5,50
2013	12.189	26,1	2.435.754,8	96,7	7,5	0,25	7,25
2014	12.440	2,1	1.299.543,7	-46,65	7,75	0,25	7,50
2015	13.795	10,9	893.156,5	-31,27	7,5	0,50	7
2016	13.476	-2,4	1.161.938,7	30,09	4,75	0,75	4
2017	13.555	0,6	1.992.844,1	7,15	4,25	1,5	2,75

Sumber :SEKI-Bank Indonesia , BKPM

Pada Tabel 1.2 memperlihatkan perkembangan nilai tukar Rupiah/USD, *capital inflow* Amerika Serikat, selisih suku bunga *fed fund rate* dan *BI rate* di Indonesia periode 2007-2017. Pada tahun 2008 nilai tukar mengalami depresiasi sebesar 16,3 persen menjadi Rp.10.950/USD. Hal ini di akibatkan guncangan krisis global *subprime mortgage* yaitu krisis finansial di Amerika Serikat dan berdampak besar terhadap perekonomian *emerging market* termasuk Indonesia yang tercermin dari turunnya persentase *capital inflow* Amerika Serikat yaitu sebesar 1,43 persen, meskipun peningkatan *BI rate* sebesar 9,25 persen karena Bank Sentral Indonesia menaikkan sentimen investor untuk tidak menarik dananya dari Indonesia karena kebijakan Bank Sentral Amerika Serikat tetap mempertahankan *fed fund rate* pada kisaran 0,25 persen. Namun kebijakan ini tetap membuat penurunan pada *capital inflow* Amerika Serikat di Indonesia .

Implikasi selanjutnya jika *BI rate* meningkat akan meningkatkan permintaan akan Rupiah di pasar valuta asing. Menaikkan suku bunga diharapkan akan menambah *capital inflow* atau meningkatkan investasi di dalam negeri yang berdampak pada peningkatan permintaan atas mata uang Rupiah, sehingga mata uang Rupiah dapat mengalami apresiasi terhadap mata uang negara lain (Agustin, 2016). Hal ini sesuai dengan perkiraan yang diharapkan pada tahun 2009 yaitu terjadi penurunan *capital inflow* pada investasi Amerika Serikat di Indonesia dan menyebabkan kembali distabilkannya suku bunga dengan penurunan menjadi 6,5 persen dengan penurunan selisih suku bunga menjadi 6,25 persen dan membuat peluang investasi kurang menguntungkan.

Pada tahun 2010 hingga tahun 2011 kondisi fundamental perekonomian Indonesia terus meningkat dengan adanya kestabilan politik dalam dan luar negeri mengakibatkan sentimen positif para investor yang meningkatkan kepercayaannya lagi untuk berinvestasi di Indonesia dan meningkatkan nilai *capital inflow* Amerika Serikat sebesar 804,19 persen, yang terus berfluktuasi hingga tahun 2011 dan disertai dengan kestabilan *fed fund rate* diangka 0,25 persen dan *BI rate* untuk menstabilkan inflasi dan nilai tukar Rupiah tetap pada 6,25 persen tapi menyebabkan nilai tukar Rupiah menjadi terdepresiasi sebesar 0,9 persen menjadi Rp.9.068/USD.

Namun dari Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa hingga tahun 2014 kebijakan *Quantitative Easing* (QE) yang di terapkan oleh *The Fed* menyebabkan aliran modal keluar atau *capital outflow* di negara *emerging market* hingga Indonesia yang cukup tinggi karena spekulasi investor terhadap aset (obligasi) di Amerika memberikan imbal hasil (*yield*) yang lebih menguntungkan yang menyebabkan *capital inflow* Amerika Serikat turun sebesar 46,65 persen dan nilai tukar Rupiah turun sebesar 2,1 persen dan kembali terdepresiasi hingga Rp. 12.440 pada tahun 2014.

Akhir tahun 2013 sampai tahun 2014 menjadi awal kebijakan pengurangan stimulus atau *Tapering Off* yang dilakukan oleh *The Fed* untuk meredam suntikan dolar pada perekonomiannya melalui *Quantitative Easing*. Kebijakan ini menyebabkan *capital outflow* Amerika Serikat dan nilai tukar Rupiah terdepresiasi, padahal selisih suku bunga meningkat menjadi 7,50 persen pada tahun 2014 karena *BI rate* naik hingga 7,75 persen untuk mempertahankan

sentimen investor dengan kenaikan selisih suku bunga yang lebih tinggi dibandingkan suku bunga Amerika Serikat yang mana *The Fed* mengurangi stimulus tetapi tetap mempertahankan suku bunga rendah yaitu 0,25 persen tetapi yang menjadi perhatian investor bukanlah suku bunga acuan atau *Fed Rate* melainkan peluang keuntungan pembatasan stimulus.

Kenaikan suku bunga akan mendorong kenaikan selisih antara suku bunga di Indonesia dengan suku bunga luar negeri. Melebarnya selisih suku bunga tersebut mendorong investor asing untuk menanamkan modal ke dalam instrumen-instrumen keuangan di Indonesia seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI) karena investor akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Aliran modal masuk asing ini pada akhirnya akan mendorong apresiasi nilai tukar Rupiah (Safitri et al., 2014). Faktanya suku bunga yang tinggi tidak dapat meredam depresiasi nilai tukar Rupiah. Tahun 2015 sampai tahun 2017 nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi di atas rata-rata Rp. 13.000/USD setiap tahunnya diikuti oleh volatilitas aliran modal masuk Amerika Serikat yang terus berfluktuasi.

Pada tahun 2015 terjadi kenaikan pada suku bunga *The Fed* sebesar 0,25 *basis point* yang menyebabkan penurunan pada *capital inflow* Amerika Serikat di Indonesia sebesar 31,27 persen. Pada tahun 2016 suku bunga *The Fed* kembali mengalami peningkatan sebesar 0,25-1 *basis point* tetapi *capital inflow* Amerika Serikat mengalami peningkatan hingga 37,24 persen karena kemudahan investasi yang diberikan selama tahun 2016 sampai 2017 karena kerjasama Indonesia dan Amerika Serikat meskipun BI rate tidak menaikkan suku bunga tetapi malah menurunkan suku bunga karena penurunan *capital inflow* Amerika Serikat tidak

terlalu berpengaruh terhadap kondisi *capital inflow* secara keseluruhan di Indonesia .Berdasarkan fenomena dan fakta di atas, untuk mengetahui hubungan kausalitas *capital inflow* Amerika Serikat, selisih suku bunga dan nilai tukar Rupiah/USD di Indonesia. Maka penulis tertarik untuk membuat skripsi dengan judul **“ANALISIS KAUSALITAS CAPITAL INFLOW AMERIKA SERIKAT, SELISIH SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR RUPIAH/USD DI INDONESIA ”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang, maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat hubungan kausalitas antara selisih suku bunga dan nilai tukar Rupiah/USD terhadap *capital inflow* Amerika Serikat di Indonesia ?
2. Apakah terdapat hubungan kausalitas antara *capital inflow* Amerika Serikat dan nilai tukar Rupiah/USD terhadap selisih suku bunga di Indonesia ?
3. Apakah terdapat hubungan kausalitas antara *capital inflow* Amerika Serikat dan selisih suku bunga terhadap nilai tukar Rupiah/USD di Indonesia ?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat dan menganalisis :

1. Hubungan kausalitas selisih suku bunga dan nilai tukar Rupiah/USD terhadap *capital inflow* Amerika Serikat di Indonesia
2. Hubungan kausalitas *capital inflow* Amerika Serikat dan nilai tukar Rupiah/USD terhadap selisih suku bunga di Indonesia
3. Hubungan kausalitas *capital inflow* Amerika Serikat dan selisih suku bunga terhadap nilai tukar Rupiah/USD di Indonesia

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Bagi pengembangan ilmu ekonomi khususnya ilmu ekonomi makro dan moneter yang berkaitan dengan *capital inflow*, suku bunga dan nilai tukar.
2. Bagi pengambil kebijakan yaitu Bank Indonesia , Badan Koordinasi Penanaman Modal dalam upaya menstabilkan nilai tukar Rupiah.
3. Bagi penelitian lebih lanjut yang meneliti tentang kausalitas aliran modal asing dan suku bunga terhadap nilai tukar Rupiah di Indonesia .
4. Bagi penulis sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Nilai Tukar (Kurs)

a. Defenisi Nilai Tukar

Menurut Mankiw (2007:128) kurs (*exchange rate*) antara dua negara adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan. Krugman dan Obstfeld (2000:40) mendefinisikan nilai tukar atau kurs (*exchange rate*) adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Kurs atau nilai tukar merupakan pedoman dalam melakukan transaksi barang dan jasa antar negara yang berbeda.

Samuelson dan Nordhaus (2001:305) mengemukakan nilai tukar valuta asing adalah harga satu satuan mata uang dalam satuan mata uang lain. Pasar valuta asing sebagai tempat diperdagangkannya mata uang yang berbeda dari berbagai negara. Menurut Salvatore (2014:35) kurs (*exchange rate*) juga dapat didefinisikan sebagai nilai mata uang asing dari mata uang dalam negeri. Maka dapat didefinisikan bahwa nilai tukar mata uang satu negara adalah harga dari mata uang negara itu sendiri terhadap mata uang negara lain yang telah disepakati bersama untuk digunakan dalam perdagangan barang ataupun perdagangan jasa serta transaksi internasional lainnya dan nilainya ditentukan oleh penawaran dan permintaan dari kedua mata uang

tersebut. Pasar valuta asing menjadi tempat bertemunya penawaran dan permintaan mata uang asing yang nantinya akan ditukarkan atau diperjual belikan sesuai dengan kurs mata uang yang berlaku di pasar valuta asing tersebut.

Menurut Ekananda (2014:152) pasar valuta asing adalah suatu mekanisme di mana orang dapat melakukan berbagai tindakan mentransfer daya beli melewati batas negara yang menggunakan satuan mata yang berbeda, memperoleh atau menyediakan kredit untuk transaksi perdagangan internasional dan meminimalkan kemungkinan resiko kerugian (*exposure of risk*) akibat terjadinya fluktuasi kurs suatu mata uang.

Goncangan terhadap fluktuasi kurs akan menyebabkan perubahan dari nilai mata uang antar negara di pasar valuta asing. Jika nilai tukar suatu negara berubah sehingga mata uang domestik dapat membeli atau menukarkan mata uangnya terhadap mata uang asing lebih banyak, perubahan ini disebut dengan apresiasi mata uang domestik begitupun sebaliknya jika nilai tukar berubah sehingga satu mata uang domestik dapat membeli atau menukarkan mata uangnya terhadap mata uang asing lebih sedikit, perubahan ini disebut dengan depresiasi mata uang domestik.

Dalam kondisi tertentu, fluktuasi nilai tukar mata uang terjadi karena intervensi pemerintah dan otoritas moneter yang memiliki kebijakan dalam menaikkan dan menurunkan nilai tukar mata uang

yang disesuaikan dengan nilai tukar sebenarnya terhadap mata uang negara lain dengan alasan tertentu sesuai dengan kondisi perekonomian suatu negara. Penyesuaian yang menaikkan nilai mata uang domestik oleh otoritas moneter atau pemerintah disebut dengan revaluasi kurs. Sedangkan penyesuaian penurunan nilai tukar mata uang domestik yang dilakukan oleh otoritas moneter atau pemerintah disebut dengan devaluasi kurs.

b. Jenis Nilai Tukar

Menurut Mankiw (2007:128) para ekonom membedakan kurs (*exchange rate*) menjadi dua jenis yaitu :

1) Kurs nominal (*nominal exchange rate*)

Kurs nominal adalah harga relatif dari mata uang dua negara dinyatakan dalam nilai mata uang domestik per mata uang asing. Ketika orang-orang mengacu pada “kurs” di antara kedua negara di pasar valuta asing yang diberlakukan sebagai nilai tukar adalah kurs nominal.

2) Kurs riil (*real exchange rate*)

Kurs riil adalah harga relatif dari barang-barang diantara dua negara. Kurs riil menyatakan tingkat dimana kita bisa memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain. Kurs riil kadang-kadang disebut *term of trade*. Secara lebih umum perhitungan kurs riil sebagai berikut :

$$KursRiil = \frac{KursNominal \times HargaBarangDomestik}{HargabarangLuarNegeri}$$

Tingkat harga dimana kita memperdagangkan barang domestik dengan barang luar negeri tergantung pada harga barang dalam mata uang lokal dan pada tingkat kurs yang berlaku.

Maka dapat disimpulkan kurs riil diantara kedua negara dihitung dari kurs nominal dan tingkat harga dikedua negara. Jika kurs riil tinggi barang-barang luar negeri relatif lebih murah dan barang-barang domestik relatif lebih mahal. Sebaliknya jika kurs riil rendah barang-barang luar negeri relatif lebih mahal dan barang-barang domestik relatif lebih murah.

c. Teori Penentuan Nilai Tukar

1) *Theory of Purchasing Power Parity* (Teori Keseimbangan Daya Beli)

Dikemukakan oleh David Ricardo pada tahun 1817 dan kemudian dikembangkan oleh Gustav Cassel pada tahun 1916, teori ini mendasari logika mata uang dalam standar kertas tidak mempunyai nilai intrinsik atau tidak didukung dan dikaitkan nilainya dengan suatu komoditi tertentu yang dijadikan standar, sehingga nilai tersebut didalam negeri ditentukan oleh kemampuan daya belinya (Ekananda, 2014:241).

Secara garis besar teori paritas daya beli dapat dibedakan menjadi dua macam yaitu (Nopirin, 2000) :

a) *Absolut purchasing power parity*

Paritas daya beli absolut mengemukakan bahwa kurs mata uang suatu negara dengan nilai mata uang negara lain ditentukan oleh tingkat harga dimasing-masing negara.

b) *Relatif purchasing power parity*

Paritas daya beli relatif mengemukakan bahwa fluktuasi kurs dalam jangka waktu tertentu akan bersifat proposional atau sebanding besarnya terhadap perubahan-perubahan tingkat harga yang berlaku di kedua negara selama periode yang sama.

2) *Theory of Interest Rate Parity* (Teori Keseimbangan Suku Bunga)

Teori *Interest Rate Parity* adalah salah satu teori yang terkenal dalam keuangan internasional yang menghubungkan antara perubahan nilai tukar valuta asing dengan perubahan tingkat bunga. Pasar valuta asing berada dalam kondisi keseimbangan apabila semua simpanan dalam berbagai valuta asing menawarkan imbalan yang sama. Kondisi dimana perkiraan imbalan yang ditawarkan semua simpanan dalam berbagai valuta asing sama (bila dihitung dengan satu satuan mata uang yang sama) disebut

dengan kondisi paritas suku bunga (*interest parity condition*) (Obstfeld dan Krugman, 2005:62).

Menurut Ekananda (2014:237) paritas suku bunga adalah nilai premi dari transaksi kurs *forward* (kurs yang disepakati saat sekarang untuk diselesaikan atau diserahkan beberapa hari kemudian) seharusnya seimbang dengan perbedaan suku bunga dari kedua negara terkait. Maka paritas suku bunga adalah kondisi ekulibrium dimana selisih suku bunga antara dua valuta asing diimbangi oleh selisih transaksi kurs (kurs *forward* dan kurs *spot*).

3) *Monetary Approach* (Pendekatan Moneter)

Dalam pendekatan moneter, untuk melihat faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar mata uang suatu negara dilandasi oleh teori kuantitas uang (*quantity theory of money*) dan doktrin paritas daya beli (*purchasing of power parity*). Merumuskan bahwa nilai tukar tercipta dalam proses penyamaan atau penyeimbangan total permintaan dan penawaran mata uang nasional dimasing-masing negara. Penawaran uang disuatu negara diasumsikan dapat ditetapkan atau diciptakan secara independen oleh otoritas moneter dari negara yang bersangkutan.

Menurut Ekananda (2014:228), pendekatan moneter mendefinisikan bahwa kurs merupakan harga mata uang asing yang dinyatakan dalam mata uang domestik dengan mengacu pada

harga relatif, kurs tersebut secara normatif akan ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran relatif.

Teori ini mengutamakan pengaruh kurs dari sisi rasio jumlah uang beredar, selisih tingkat bunga, selisih inflasi, output riil, serta neraca perdagangan dalam dan luar negeri. Pendekatan moneter juga mengasumsikan bahwa aset-aset finansial dalam dan luar negeri seperti obligasi yang diterbitkan oleh berbagai negara satu dengan lainnya merupakan pengganti atau substitusi yang sempurna.

4) *Portoflio Balance Approach* (Pendekatan Keseimbangan Portofolio)

Menurut Obstfeld dan Krugman (2005:48), pendekatan keseimbangan portofolio sedikit berbeda dari pendekatan moneter yaitu dalam hal diasumsikannya obligasi-obligasi domestik dan luar negeri sebagai substitusi yang tidak sempurna, kurs sesungguhnya terbentuk dalam proses penyamaan dan penyeimbangan *stok* atau total permintaan dan total penawaran aset-aset finansial dalam setiap negara dan uang hanya salah satu jenis aset finansial. Pendekatan ini juga memperhitungkan arti penting sektor riil seperti perdagangan secara eksplisit kedalam analisisnya.

Dapat disimpulkan bahwa pendekatan portofolio menyatakan kenaikan penawaran uang domestik akan

mendorong terjadinya penurunan suku bunga domestik sehingga akan membuat para investor menukarkan obligasi domestiknya menjadi mata uang domestik dan membeli obligasi luar negeri. Pembelian obligasi luar negeri besar-besaran ini akan menimbulkan depresiasi mata uang domestik yang akan merangsang kenaikan nilai ekspor dan penurunan nilai impor yang nantinya akan disusul oleh apresiasi mata uang domestik.

Maknanya, pasar-pasar finansial dapat melakukan penyesuaian atas setiap bentuk ketidakseimbangan secara lebih cepat ketimbang pasar komoditi dan kurs akan lebih sensitif terhadap pasar modal dibandingkan disequilibrium dalam pasar barang.

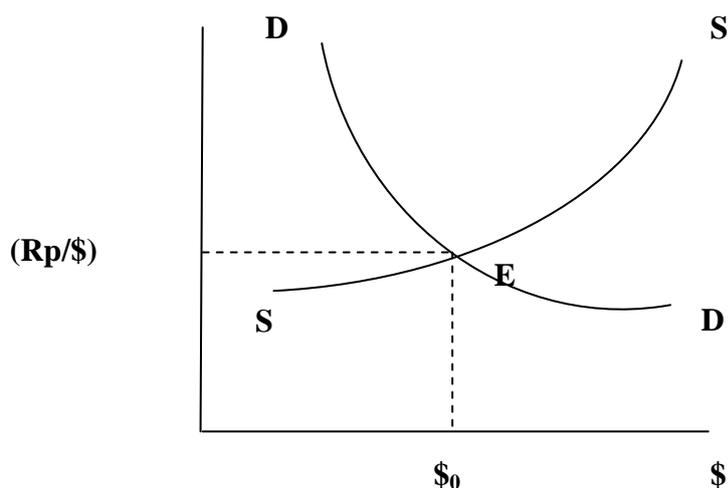
5) *Balance of Payment Approach* (Pendekatan Neraca Pembayaran)

Menurut Samuelson dan Nordhaus (2004:302), neraca pembayaran suatu negara adalah laporan yang sistematis mengenai semua transaksi ekonomi antara suatu negara dengan negara lain di seluruh dunia.

Pendekatan neraca pembayaran (*balance of payment approach*) menekankan pada konsep “aliran” (*flow concept*). Menurut pendekatan ini, nilai valuta asing ditentukan oleh aliran penawaran dan kondisi permintaan dalam pasar valuta

asing dengan menggunakan alat pengukuran neraca pembayaran atau *balance of payment*.

Permintaan valuta asing datang dari individu atau pedagang yang melakukan pembayaran kepada orang asing dalam mata uang asing. Transaksi yang bisa dilakukan dapat berupa ekspor dan impor barang. Transaksi yang menghasilkan valuta asing bagi negara disebut kredit sedangkan transaksi yang melibatkan pengeluaran disebut debit (Samuelson dan Nordhaus, 2004:302)



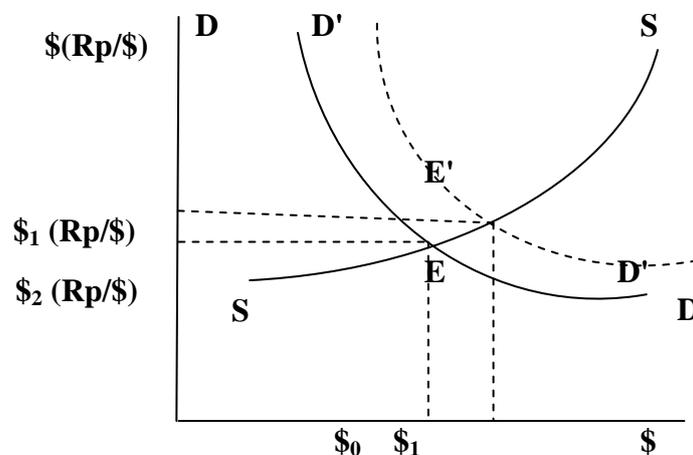
Gambar 2.1 Penentuan kurs dalam pendekatan neraca pembayaran
Sumber: Samuelson dan Nordhaus (302:2004)

Gambar 2.1 menunjukkan kurs valas yaitu harga dollar AS yang dinilai dalam Rupiah yang digambarkan oleh sumbu vertikal, sedangkan volume valas (dollar AS) yang diminta dan ditawarkan diukur oleh sumbu horizontal. Permintaan akan valas yang dinamai DD, berlereng negatif karena semakin tinggi kurs valas yang diminta akan membuat barang dan jasa yang diimpor serta surat berharga

menjadi lebih mahal bagi pembeli dalam negeri. Hal ini dikarenakan mereka harus membayar mata uang domestik yang lebih banyak untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Akibatnya permintaan akan volume impor dan jumlah valas yang diminta oleh penduduk dalam negeri menjadi berkurang.

Dari pemaparan diatas, dapat disimpulkan bahwa permintaan dan penawaran valuta asing tersebut dipengaruhi oleh aktivitas ekspor impor dari suatu negara. Secara grafis pada gambar 2.1 kurva penawaran valas (SS) mempunyai lereng yang positif. Artinya, semakin tinggi kurs valas akan mengakibatkan ekspor relatif menjadi lebih murah dimata pembeli luar negeri karena setiap unit biaya mata uang domestik menjadi lebih rendah dalam valas. Hal ini akan menyebabkan kurs valas yang lebih tinggi mendorong permintaan volume ekspor dan juga meningkatkan suplai valas.

Selain itu, perubahan dalam harga domestik, pendapatan riil, selera, dan faktor-faktor lainnya akan menyebabkan pergeseran kurva permintaan valas.



Gambar 2.2 Dampak kenaikan jumlah valas yang diminta
 Sumber: Sukirno, (2016:401)

Gambar 2.2 menunjukkan pergeseran kurva permintaan valas. Hal ini disebabkan oleh faktor lain seperti perubahan dalam harga domestik, pendapatan riil, selera, dan faktor-faktor lainnya. Misalnya, pertumbuhan pendapatan riil domestik yang cepat akan meningkatkan permintaan impor, sehingga menyebabkan kurva permintaan valas ke kanan. Yang mana hal tersebut akan membuat ekulibrium baru di titik E', hal ini menunjukkan adanya depresiasi nilai Rupiah.

Jadi dapat disimpulkan bahwa menurut pendekatan necara pembayaran (*balance of payment*), kurs akan ditentukan oleh aliran permintaan dan penawaran valuta asing, sedangkan aliran permintaan dan penawaran valas tersebut akan di pengaruhi oleh harga barang domestik dan harga barang luar negeri, pendapatan dalam negeri dan pendapatan luar negeri, suku bunga dalam negeri

dan suku bunga luar negeri serta kebijakan yang diambil oleh pemerintah.

2. *Capital Inflow* dan Nilai Tukar

Aliran modal masuk asing (*capital inflow*) merupakan masuknya sejumlah dana luar negeri kedalam suatu negara untuk tujuan investasi. Menurut Paul R. Krugman dan Maurice Obstfeld (2005:26), *capital inflow* merupakan transaksi penjualan asset kepada luar negeri. Sebab penjualan asset pada asing akan mendapatkan dana dari negara asing dan negara asing tersebut memperoleh asset.

Terdapat tiga bentuk modal asing yang bergerak dalam lalu lintas modal internasional, yaitu investasi langsung (*foreign direct investment*), investasi portofolio (*portfolio investment*), dan aliran modal bentuk lain (*other types of flows*) (Edwards, 2000).

Aliran modal (*capital flows*) dapat terjadi dalam bentuk investasi langsung (*foreign direct investment*) yang merupakan investasi yang dilakukan secara langsung atau riil, misalnya membangun gedung, pabrik dan dengan dalam jangka waktu panjang, investasi portofolio (*portfolio investment*) merupakan investasi yang dilakukan tidak secara langsung namun dalam bentuk aset finansial, seperti saham dan obligasi dan aliran bentuk modal lain (*other types of flows*) merupakan aliran dana masuk asing yang meliputi kredit perdagangan dan pinjaman pemerintah dan swasta (Kristofel & Syarif : 2014).

Masuknya modal internasional jangka pendek tidak hanya menyebabkan kenaikan cadangan devisa namun juga mendorong ekspansi pasokan uang domestik yang akan menyebabkan nilai tukar terapresiasi dan mendorong kenaikan harga dari aset yang diinvestasikan.

Selama apresiasi nilai tukar diperkirakan dipasar, ekonomi terus tumbuh dan harga aset akan terus naik dan modal internasional jangka pendek yang menunjukkan peningkatan pada *capital inflow*. Bank sentral akan terus menyerap kelebihan devisa dengan menempatkan surplus cadangan devisa untuk menstabilkan nilai tukar (Wang et al., 2014).

Menurut Mankiw (2007:115) untuk melihat hubungan antara pasar uang dan pasar barang, ada dalam perhitungan pendapatan nasional dalam bentuk tabungan dan investasi :

$$Y = C + I + G + NX \dots\dots\dots(2.1)$$

Menjadi

$$S - I = NX \dots\dots\dots(2.2)$$

Sisi sebelah kanan merupakan NX, yang merupakan ekspor neto dari barang dan jasa atau neraca perdagangan (trade balance), karena menunjukkan bagaimana perdagangan barang dan jasa melenceng dari tolak ukur kesamaan ekspor dan impor.

Selisih antara tabungan domestik dan investasi domestik disebut arus modal keluar neto (*net capital outflow*) atau investasi asing neto (*net foreign investment*). Arus modal keluar neto adalah jumlah dana yang dipinjamkan oleh penduduk domestik ke luar negeri (*capital outflow*) dikurangi dengan jumlah dana yang dipinjamkan asing kepada domestik (*capital inflow*). Jika arus modal keluar neto positif, artinya tabungan melebihi investasi dan domestik dapat meminjamkan kelebihannya kepada pihak asing dan sebaliknya. Jadi arus modal keluar neto ini mencerminkan arus dana internasional untuk membiayai akumulasi modal.

Pada kurs riil ekuilibrium, penawaran dolar yang tersedia untuk arus modal keluar neto seimbang dengan permintaan dolar yang dipakai orang asing untuk membeli ekspor neto domestik (Mankiw, 2007:131).

Ketika permintaan akan investasi meningkat akan mendorong investasi yang lebih tinggi lagi nilai Investasi yang lebih tinggi berarti nilai S-I dan NX lebih rendah, perubahannya akan menggeser garis vertikal S-I ke kiri, mengurangi persediaan mata uang domestik yang akan diinvestasikan keluar negeri. Persediaan mata uang domestik yang lebih sedikit ini menyebabkan kurs riil ekuilibrium meningkat atau terapresiasi dan sebaliknya.

3. Suku Bunga dan Nilai Tukar

Suku bunga adalah ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh pemilik modal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan atas penggunaan dana dari pemilik modal (Ekananda, 2015:234).

Menurut Mankiw (2007:61) para ekonom membedakan antara tingkat bunga nominal dan tingkat bunga riil dalam perekonomian yang relevan ketika seluruh tingkat harga berubah.

(1) Tingkat bunga nominal (*nominal interest rate*) adalah tingkat bunga yang biasa di laporkan, itulah tingkat bunga yang dibayar investor untuk meminjam uang.

(2) Tingkat bunga riil (*real interest rate*) adalah tingkat bunga nominal yang dikoreksi untuk menghilangkan pengaruh inflasi.

Dalam pasar valuta asing terdapat selisih suku bunga (*interest rate differential*) antar negara yang mengindikasikan tingkat pengembalian yang berbeda di setiap negara. Arbitrase menjadi tindakan pelaku ekonomi dalam pasar valuta asing (*arbitrageur*) mengambil keuntungan dari ketidaksesuaian harga-harga yang sedang berlaku dengan memanfaatkan adanya perbedaan kurs mata uang terhadap ketidakseimbangan tingkat suku bunga (Ekananda, 2014:235).

Menurut Agustin (2016), Investor di pasar valuta asing menggunakan selisih tingkat suku bunga (*interest rate differential*)

antar negara yang dikonversikan mata uangnya saat menetapkan nilai tukar di masa depan.

Semakin tinggi tingkat bunga yang dapat diterima dari dalam negeri, investasi asing yang ditawarkan semakin menarik, karena semakin tinggi tingkat bunga domestik, semakin banyak pihak asing yang akan memberikan pinjaman pada perusahaan dalam negeri dan membeli aset dalam negeri yang nantinya akan meningkatkan proporsi *capital inflow*. Aliran modal masuk ini juga memiliki dampak lain karena investor asing harus membeli mata uang domestik untuk berinvestasi di perekonomian domestik, aliran modal masuk ini mendongkrak permintaan terhadap mata uang dalam negeri dipasar valuta asing sehingga meningkatkan nilai mata uang domestik atau terapresiasi.

Ketika tingkat bunga domestik turun, modal akan mengalir keluar dari perekonomian karena investor mencari pengembalian yang lebih tinggi di tempat lain. Aliran modal keluar ini akan melindungi tingkat bunga domestik agar tidak turun dibawah tingkat bunga dunia, tetapi investor akan mengkonversikan mata uang domestik menjadi mata uang asing, aliran modal keluar atau *capital outflow* meningkatkan penawaran mata uang domestik di pasar valuta asing dan menyebabkan kurs mengalami depresiasi (Mankiw, 2007:334-335).

Investor akan melakukan investasi lintas pasar jangka pendek berdasarkan asumsi apresiasi yang diharapkan dari mata uang dan

arbitrase suku bunga antar negara yang lebih tinggi dari pada resiko nilai tukar (Wang et al., 2014).

Paritas suku bunga menjadi teori dasar dalam menentukan kekuatan pasar memaksa perubahan suku bunga dan kurs nilai tukar sedemikian rupa sehingga arbitrase perlindungan suku bunga tidak dilakukan dan terjadi keseimbangan. Kurs *forward* atau nilai tukar dimasa depan suatu mata uang terhadap mata uang lain akan mencakup premi atau diskon yang di tentukan oleh perbedaan suku bunga di antara kedua negara.

Teori yang mengemukakan tentang persentase perbedaaan tingkat perubahan suku bunga antar negara pada kurs spot dikenal dengan Dampak Fisher Internasional/*International Fisher Effect* (IFE). Menurut IFE kurs spot suatu mata uang terhadap mata uang asing akan berubah sesuai dengan perbedaan sukubunga antara kedua negara tersebut. Maka pengembalian dari sekuritas pasar asing yang tidak dilindungi secara rata-rata tidak akan melebihi pengembalian sekuritas pasar uang domestik dari sudut pandang investor di negara asal. (Ekananda, 2014:234).

Dapat disimpulkan bahwa mata uang asing akan terapresiasi ketika suku bunga asing lebih rendah dibandingkan suku bunga domestik. Apresiasi ini akan meningkatkan pengembalian investasi asing utuk investor dari negara asal dan sebaliknya, mata uang asing akan terdepresiasi saat suku bunga asing melebihi tingkat bunga negara

domestik. Penurunan ini akan menyebabkan pengembalian sekuritas asing lebih rendah dari domestik.

Sebagian dari ekspektasi kurs merupakan hasil dari adanya harapan masyarakat akan adanya masa depan. Ketika masyarakat percaya bahwa mata uang domestik akan kehilangan nilainya dimasa depan. Investor akan menghadapi premi resiko yang lebih besar pada aset domestik dan premi resiko akan naik. Ekspektasi ini akan mendorong suku bunga domestik dan akan menekan turunnya nilai mata uang domestik. Jadi, ekspektasi bahwa mata uang akan kehilangan nilainya di masa depan menyebabkan mata uang itu kehilangan nilainya pada saat ini karena suku bunga domestik.

4. Capital Inflow dan Suku bunga

Hubungan antara nilai tukar dengan harga dalam makroekonomi dapat melalui pasar uang dan pasar barang yang di representasikan dengan aliran modal (*capital inflow*) dan suku bunga. Salah satu model yang digunakan untuk memahami hubungan tersebut adalah model Mundell-Flemming yang dikembangkan sekitar tahun 1960 oleh Robert A. Mundell dan J. Marcus Fleming. Model Mundell Fleming membuat suatu asumsi penting dan ekstrem: perekonomian terbuka kecil dengan mobilitas modal sempurna, yaitu perekonomian bisa meminjam atau memberi pinjaman sebanyak yang ia inginkan di pasar keuangan dunia dan akibatnya, tingkat bunga perekonomian ditentukan oleh tingkat bunga dunia (Mankiw, 2007:328).

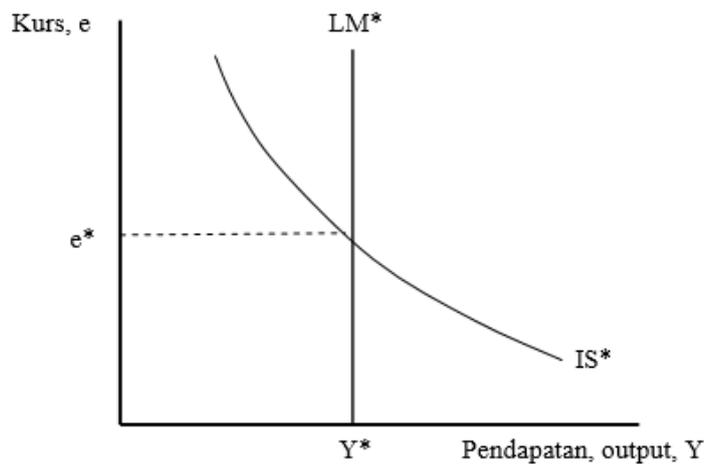
$$r = r^* \dots \dots \dots (2.3)$$

Model Mundell-Fleming adalah versi perekonomian terbuka untuk model IS-LM. Model persamaannya sebagai berikut : (Mankiw, 2007: 329-332):

$$Y = C (Y-T) + I (r^*) + G + NX (e) \dots \dots \dots IS^* \quad (2.4)$$

$$M/P = L (r^*, Y) \dots \dots \dots LM^* \quad (2.5)$$

Persamaan pertama menjelaskan keseimbangan di pasar barang dan persamaan kedua menjelaskan keseimbangan di pasar uang. Variabel eksogen adalah kebijakan fiskal G dan T, kebijakan moneter M, tingkat harga P, dan tingkat bunga dunia r^* . Variabel endogen adalah pendapatan Y dan kurs e.



Gambar 2.3 Kondisi equilibrium IS-LM dalam model mundell-flemming
Sumber: Mankiw, (2007:332)

Mundell-Fleming ini menunjukkan kondisi keseimbangan pasar barang IS^* dan kondisi keseimbangan pasar uang LM^* . Kedua kurva mempertahankan tingkat bunga konstan pada tingkat bunga dunia. Perpotongan kedua kurva ini menunjukkan tingkat pendapatan dan kurs yang memenuhi keseimbangan baik di pasar barang maupun pasar uang. Titik e^* merupakan kurs keseimbangan, dan Y^* adalah pendapatan dalam keseimbangan.

Dalam perekonomian terbuka kecil, tingkat bunga ditentukan oleh tingkat bunga dunia. Begitu kenaikan dalam penawaran uang menekan tingkat bunga domestik, modal mengalir keluar dari perekonomian. Aliran modal keluar ini melindungi tingkat bunga domestik agar tidak turun. Selain itu, karena aliran modal keluar meningkatkan penawaran mata uang domestik di pasar kurs mata uang asing, kurs mengalami depresiasi. Penurunan dalam kurs membuat barang-barang domestik menjadi relatif mahal terhadap barang-barang luar negeri dan meningkatkan ekspor bersih. Maka, dalam perekonomian terbuka kecil, kebijakan moneter mempengaruhi pendapatan melalui kurs, bukan tingkat bunga (Mankiw, 2007:335).

Hubungan antara *capital inflow*, selisih suku bunga dan kurs secara beruntun juga dijelaskan oleh Mankiw (2007:356) yang menyatakan bahwa jika investor merasa tidak aman memegang aset dalam sebuah negara akan menyebabkan tingkat bunga di negara

tersebut meningkat melebihi tingkat bunga dunia untuk menekan kepercayaan investor akan premi resiko yang ada dalam peningkatan nilai investasi, namun hal ini tetap tidak mampu menekan nilai investasi karena kenaikan dari tingkat bunga dinilai masih belum menunjukkan kenaikan dibandingkan premi resiko yang harus dihadapi investor. Dalam teori mundell-fleming, kenaikan ini berdampak pada fluktuasi kurs yaitu penurunan nilai mata uang atau terdepresiasi dalam jangka pendek karena terjadi peningkatan dalam ekspor neto yang akan meningkatkan pendapatan agregat. Selain itu, karena tingkat bunga yang lebih tinggi mengurangi investasi akibat premi resiko, implikasi jangka panjangnya adalah turunnya akumulasi modal dan pertumbuhan ekonomi yang lebih rendah.

Menurut Kim dan Singal (Dalam Wang, et.al 2014), perubahan atau volatilitas dari pengembalian investasi di negara berkembang sangat sensitif terhadap perubahan suku bunga, harapan nilai mata uang domestik dan imbal hasil yang diharapkan dari kepemilikan jenis investasi.

B. Penelitian Relevan

Dalam penelitian ini penulis tentunya memerlukan kajian relevan atau penelitian empiris sejenis untuk mendukung penelitian yang penulis lakukan. Dimana nantinya dapat digunakan sebagai referensi untuk melihat apakah penelitian yang dilakukan mendukung atau tidak dengan penelitian sebelumnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Wang et al, (2014) menyatakan bahwa hubungan antara arus masuk modal internasional jangka pendek dan harga aset di China saling berkaitan dan saling menguatkan satu dengan yang lainnya. Bagian yang tidak steril dari basis moneter seperti surat utang negara, cadangan devisa dan *reserve requirement* perbankan yang menyebabkan lonjakan gelembung harga aset dengan sistem nilai tukar asing yang mengambang bebas serta otoritas moneter harus menumbuhkan pasar keuangan yang merumuskan kebijakan suku bunga stabil untuk volatilitas nilai tukar Renminbi di pasar valuta asing.

Penelitian lainnya oleh Oktaria dan Hidayat (2012) menyatakan bahwa *capital Inflow* dengan nilai tukar Rupiah di Indonesia memiliki hubungan satu arah, dimana tingkat nilai tukar Rupiah mempengaruhi *capital Inflow*, artinya ketika Rupiah mengalami fluktuasi maka akan berpengaruh terhadap perkembangan *capital Inflow*. Tetapi dalam uji IRF menunjukkan bahwa pengaruh kontemporer *capital inflow* berpengaruh negatif terhadap nilai tukar Rupiah dan sebaliknya yaitu Rupiah memiliki pengaruh negatif terhadap *capital inflow*.

Penelitian dari Praditya (2012), menemukan bahwa *capital inflow* pada jangka pendek tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar Rupiah. Sedangkan pada jangka panjang *capital inflow* mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai tukar riil yang signifikan secara statistik, namun hal ini berlawanan dengan hipotesis awal yaitu

positif dimana dengan terjadinya kenaikan pada *capital inflow* akan menyebabkan apresiasi nilai tukar.

Sedangkan Agustin (2016), dalam penelitiannya menyatakan bahwa arus modal yang masuk (*capital inflow*) dan nilai tukar Rupiah mempunyai hubungan kausalitas dua arah yaitu semakin besar arus modal yang masuk akan mempengaruhi pergerakan nilai tukar Rupiah sehingga menyebabkan apresiasi atau depresiasi nilai tukar Rupiah begitu pula sebaliknya, yaitu saat nilai tukar Rupiah mengalami pergerakan apresiasi atau depresiasi akan mempengaruhi besaran arus modal asing yang masuk ke Indonesia. Sedangkan nilai tukar Rupiah dan selisih suku bunga (*interest rate differential*) mempunyai hubungan kausalitas satu arah yaitu selisih suku bunga (*interest rate differential*) berpengaruh nyata terhadap nilai tukar Rupiah yaitu peningkatan selisih suku bunga yang ada akan semakin meningkatkan ketertarikan investor asing untuk menanamkan modalnya dan akan mendorong apresiasi nilai tukar Rupiah.

Penelitian lainnya oleh Riano (2016), menyatakan bahwa adanya hubungan satu arah antara kurs dan BI rate, yaitu kurs mempengaruhi BI rate dimana jika kurs mengalami apresiasi atau depresiasi akan menyebabkan fluktuasi dalam kebijakan BI rate di Indonesia .

Berdasarkan penelitian yang relevan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa nilai tukar Rupiah dipengaruhi oleh arus modal masuk (*capital inflow*) dan perbedaan atau selisih tingkat suku bunga. Namun pada beberapa penelitian menunjukkan adanya hubungan kausalitas dan

tidak adanya hubungan kausalitas antara nilai tukar Rupiah, *capital inflow* dan selisih tingkat suku bunga.

Perbedaan penelitian-penelitian tersebut dengan penelitian yang penulis lakukan adalah penulis menggunakan data variabel yang menggunakan indikator berbeda dibandingkan penelitian yang sudah ada karena penulis mengkhususkan penelitian pada hubungan Amerika Serikat dengan Indonesia dan terdapat penambahan variabel untuk memperjelas kebijakan dari aliran modal.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode *Vektor Auto Regression* (VAR) atau *Vektor Error Correction Model* (VECM) karena ingin melihat bagaimana hubungan kausalitas *capital inflow* Amerika Serikat, selisih suku bunga dan nilai tukar Rupiah/USD di Indonesia dari tahun 2007 sampai pada tahun 2017 dengan menggunakan data kuartalan.

C. Kerangka Konseptual

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui kausalitas variabel *capital inflow* Amerika Serikat yang menggunakan indikator realisasi investasi asing langsung Amerika Serikat, selisih suku bunga yang menggunakan indikator *fed fund rate* dan *BI rate* dengan nilai tukar Rupiah/USD di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang.

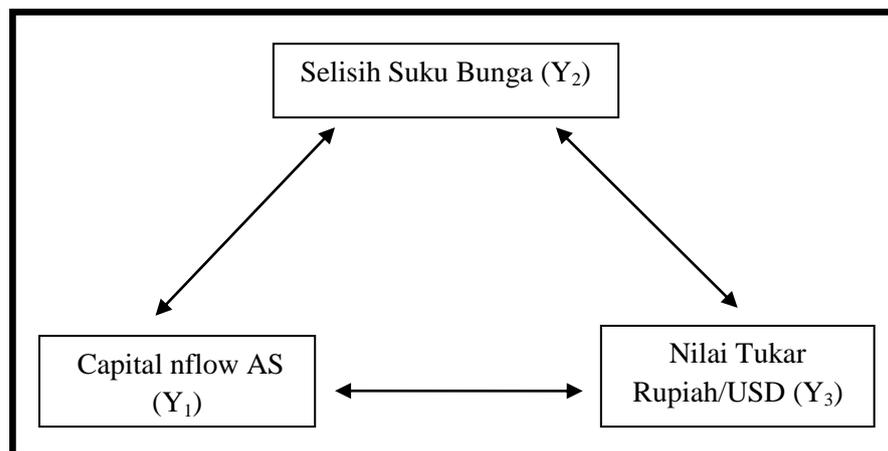
Berdasarkan teori, *capital inflow* memiliki hubungan positif dengan selisih suku bunga antar negara. Hal ini berarti bahwa, semakin meningkat arus modal masuk (*capital inflow*) akan menyebabkan selisih suku bunga antar negara meningkat dan sebaliknya, asumsi *ceteris*

paribus. Sedangkan selisih suku bunga antar negara memiliki hubungan positif dengan *capital inflow*. Hal ini berarti bahwa, semakin meningkat selisih suku bunga antar negara akan menyebabkan arus modal masuk (*capital inflow*) meningkat, asumsi *ceteris paribus*.

Berdasarkan teori, *capital inflow* memiliki hubungan positif dengan nilai tukar. Hal ini berarti bahwa, semakin meningkat arus modal masuk (*capital inflow*) akan menyebabkan nilai tukar mengalami apresiasi dan sebaliknya, asumsi *ceteris paribus*. Sedangkan nilai tukar memiliki hubungan positif dengan *capital inflow*. Hal ini berarti bahwa, semakin terapresiasi nilai tukar akan menyebabkan arus modal masuk (*capital inflow*) meningkat, asumsi *ceteris paribus*.

Berdasarkan teori, suku bunga internasional (negara lain) memiliki hubungan negatif dengan nilai tukar sedangkan suku bunga domestik memiliki hubungan positif dengan nilai tukar. Hal ini berarti bahwa, selisih suku bunga memiliki hubungan positif dengan nilai tukar, yaitu semakin tinggi selisih suku bunga antar negara akan menyebabkan nilai tukar mengalami apresiasi dan sebaliknya, asumsi *ceteris paribus*. Sedangkan nilai tukar memiliki hubungan positif dengan selisih suku bunga antar negara. Hal ini berarti bahwa, semakin terdepresiasi nilai tukar akan menyebabkan selisih suku bunga antar negara semakin rendah, asumsi *ceteris paribus*.

Untuk lebih jelas bagaimana keterkaitan antara variabel-variabel dalam penelitian ini maka dapat dilihat pada gambar kerangka konseptual berikut ini:



Gambar 2.4 Kerangka Konseptual Analisis Kausalitas Capital Inflow Amerika Serikat, Selisih Suku Bunga Dengan Nilai Tukar Rupiah/USD

D. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, kajian teori dan kerangka konseptual di atas maka dapat ditulis hipotesis dan sekaligus jawaban sementara dari permasalahan yang dikemukakan sebagai berikut :

1. Terdapat hubungan kausalitas antara selisih suku bunga dan nilai tukar Rupiah/USD terhadap *capital inflow* Amerika Serikat di Indonesia di Indonesia .

$$H_0: \beta_1 = 0$$

$$H_a: \beta_1 \neq 0$$

2. Terdapat hubungan kausalitas antara *capital inflow* Amerika Serikat dan nilai tukar Rupiah/USD terhadap selisih suku bunga di Indonesia

$$H_0: \beta_2 = 0$$

$$H_a: \beta_2 \neq 0$$

3. Terdapat hubungan kausalitas antara selisih suku bunga dan *capital inflow* Amerika Serikat dan selisih suku bunga terhadap nilai tukar Rupiah/USD di Indonesia .

$$H_0: \beta_3 = 0$$

$$H_a: \beta_3 \neq 0$$

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan analisis pada perhitungan *Vector Error Correction Model* (VECM) yang telah dijelaskan sebelumnya, maka pembuktian hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Dari hasil penelitian diperoleh hasil bahwa *capital inflow* Amerika Serikat tidak memiliki hubungan dengan selisih suku bunga dan selisih suku bunga tidak memiliki hubungan dengan *capital inflow* Amerika Serikat, sehingga tidak terdapatnya hubungan kausalitas maupun hubungan satu arah antara *capital inflow* Amerika Serikat dan selisih suku bunga. Karena fluktuasi *capital inflow* Amerika Serikat dan selisih suku bunga yang tidak stabil dan dipengaruhi oleh faktor ekonomi internal dan eksternal Indonesia . *Capital inflow* Amerika Serikat lebih ditentukan oleh variabel itu sendiri baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Berdasarkan shock yang terjadi memiliki respon positif dan negatif berfluktuasi dari kuartal ke kuartal.
2. Dari hasil penelitian diperoleh hasil bahwa *capital inflow* Amerika Serikat memiliki hubungan dengan nilai tukar Rupiah dan nilai tukar Rupiah tidak memiliki hubungan dengan *capital inflow* Amerika Serikat, sehingga tidak terdapatnya hubungan kausalitas namun terdapat hubungan satu arah. Perubahan/shock yang terjadi pada nilai tukar Rupiah direspon tidak selalu negatif tapi fluktuatif yaitu (naik turun) mengecil dan mendekati titik keseimbangan meskipun bernilai

negatif. Sedangkan pada *capital inflow* Amerika Serikat direspon cenderung positif.

3. Dari hasil penelitian diperoleh hasil bahwa selisih suku bunga memiliki hubungan dengan nilai tukar Rupiah dan nilai tukar Rupiah tidak memiliki hubungan dengan selisih suku bunga, sehingga tidak terdapatnya hubungan kausalitas namun terdapat hubungan satu arah. Ketidakstabilan nilai tukar dan faktor lainnya yang lebih besar mengakibatkan selisih suku bunga dan nilai tukar Rupiah membutuhkan waktu yang lama untuk memiliki hubungan kausalitas.

B. Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan dari penelitian ini, ada beberapa saran yang peneliti ajukan :

1. Pemerintah hendaknya lebih mendorong peningkatan *capital inflow* terutama investasi asing yang masuk ke Indonesia dari negara-negara maju seperti Amerika Serikat karena pada saat ini perkembangan investasi mampu mempengaruhi perekonomian dalam berbagai bidang usaha maupun industri di dalam negeri agar Indonesia dapat bersaing dengan negara berkembang lainnya. Selain itu fluktuasi dari *capital inflow* juga mampu mempengaruhi pergerakan nilai tukar Rupiah di pasar valuta asing karena akan meningkatkan permintaan Rupiah jika nilai *capital inflow* meningkat dan Rupiah mengalami apresiasi yang dapat dijadikan kebijakan dalam meredam fluktuasi kurs.

2. Pemerintah juga tidak hanya terpengaruh oleh kebijakan *The Fed* saja dalam menentukan tingkat suku bunga tetapi juga melihat keadaan perekonomian saat sekarang. Karena suku bunga mampu mempengaruhi pergerakan nilai tukar Rupiah, dimana saat selisih suku bunga Indonesia dan Amerika Serikat naik maka akan meningkatkan sentimen investor untuk berinvestasi dan akan meningkatkan permintaan Rupiah atau Rupiah mengalami apresiasi.
3. Pemerintah hendaknya melakukan kebijakan untuk kestabilan nilai tukar tidak hanya dari sisi perdagangan saja, tetapi juga dari sisi finansial yaitu investasi agar ketika terjadi goncangan internal dan eksternal pada nilai tukar Rupiah mampu di redam oleh besaran investasi yang ada karena aliran modal masuk berpengaruh positif terhadap nilai tukar Rupiah.
4. Beberapa cara untuk meningkatkan investasi asing langsung di Indonesia yaitu dengan memudahkan investor asing menanamkan modalnya melalui peningkatan pelayanan perizinan, adanya kepastian hukum dalam berinvestasi, peningkatan penggunaan tenaga kerja kompeten dalam negeri, infrastruktur yang memadai dan merata di seluruh Indonesia serta kestabilan gejolak politik dalam negeri yang nantinya akan meningkatkan peluang untuk aliran modal masuk ke Indonesia agar memajukan semua sektor lapangan kerja dan perekonomian Indonesia melalui aliran investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Al Arif, M. M., dan Tohari, A. 2006. Peranan Kebijakan Moneter Dalam Menjaga Stabilitas Perekonomian Indonesia Sebagai Respon Terhadap Fluktuasi Perekonomian Dunia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 9(2), 145-177.
- Dewi, R. M. 2016. Pengaruh BI Rate, The Fed Rate dan Kurs Terhadap Keseimbangan Neraca Pembayaran Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIM)*. Vol.1 No.2. Hal : 542-553.
- Agustin, M. 2016. *Hubungan Kausalitas Arus Modal Masuk (Capital Inflow), Nilai Tukar Rupiah, Dan Interest Rate Differential Di Indonesia*.
- Ajija dkk, 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta : Salemba Empat
- Ariefianto, Moch, Doddy. 2012. *Ekonometrika, Esensi Dan Aplikasi Dengan Menggunakan Eviwes*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Badan Pusat Statistik. 2017. *BI rate Th 2007-2016*. diakses 10 Oktober 2017. (<http://bps.go.id>).
- Badan Koordinasi Penanam Modal. 2018. Siaran Pers th 2007-2017. diakses 6 Juli 2018. (<http://bkpm.go.id>).
- Bank Indonesia . 2017. *International Investment Position* periode kuartal 1:2007-3:2017. Di akses pada 10 Oktober 2017. (<http://www.bi.go.id>).
- 2017. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan (BEMP)*. Volume 20 Nomor 4 Juli 2017. Di Akses Pada 124 Agustus 2018 (<http://www.bi.go.id>).
- 2017. *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI)*. Th 2007-2016. (<http://www.bi.go.id>) di Akses Pada 12 Februari 2018.
- 2018. *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia*. Th 2007-2016. di Akses Pada 12 Februari 2018. (<http://www.bi.go.id>).
- Dornbusch, R., dan Fischer, S. 2008. *Makroekonomi*. Jakarta: Penerbit PT. Media Global Edukasi.
- Ekananda, M. 2016. *Analisis Ekonometrika Time Series*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.
- 2014. *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.