

TESIS

**PENGARUH MEDIASI *CAPITAL FLOWS* DAN INVESTASI
TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA**

***THE MEDIATING EFFECT OF CAPITAL FLOWS AND
INVESTMENT ON ECONOMIC GROWTH IN INDONESIA***

DEVITA GISCKA REZQI AULIA

A032211011



PROGRAM MAGISTER

EKONOMI PEMBANGUNAN DAN PERENCANAAN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS HASANUDDIN

MAKASSAR

2023

TESIS

PENGARUH MEDIASI *CAPITAL FLOWS* DAN INVESTASI TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA

THE MEDIATING EFFECT OF CAPITAL FLOWS AND INVESTMENT ON ECONOMIC GROWTH IN INDONESIA

disusun dan diajukan oleh

DEVITA GISCKA REZQI AULIA

A032211011



Kepada

**PROGRAM MAGISTER
EKONOMI PEMBANGUNAN DAN PERENCANAAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR**

2023

TESIS

PENGARUH MEDIASI *CAPITAL FLOWS* DAN INVESTASI TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA

Disusun dan diajukan oleh

DEVITA GISCKA REZQI AULIA
A032211011

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka penyelesaian
Studi Program Magister **Ekonomi Pembangunan Dan Perencanaan**
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Hasanuddin

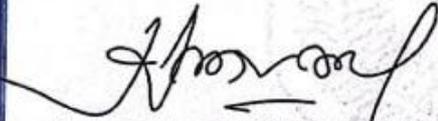
pada tanggal **6 Februari 2023**

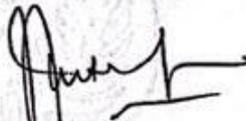
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Pembimbing Utama,

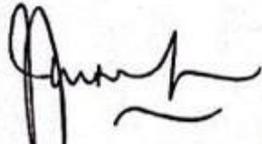
Pembimbing Pendamping,


Prof. Dr. Abd. Hamid Paddu, SE., MA., CRP
NIP. 19590306 198503 1 002


Dr. Indraswati T. A. Reviane, SE., MA., CWM®
NIP. 19651012 199903 2 001

Ketua Program Studi Magister
Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin,


Dr. Indraswati T. A. Reviane, SE., MA., CWM®
NIP. 19651012 199903 2 001


Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM
NIP. 19640205 198810 1 001



PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Devita Giscka Rezqi Aulia

NIM : A032211011

Program Studi : Magister Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan

menyatakan dengan sebenar – benarnya bahwa tesis yang berjudul

PENGARUH MEDIASI *CAPITAL FLOWS* DAN INVESTASI TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata didalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur – unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang – undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 21 Februari 2023

Yang membuat pernyataan,



Devita Giscka Rezqi Aulia

PRAKATA

Alhamdulillahirabbil'alamin, puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas limpahan rahmat, hidayah, karunia, dan anugerah –Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Shalawat dan salam senantiasa tercurahkan kepada baginda Rasulullah SAW atas sunnah dan petunjuknya.

Dalam kesempatan ini, penulis dengan tulus menyampaikan terima kasih kepada Prof. Dr. Abd. Hamid Paddu, SE., MA., CRP. sebagai Pembimbing Utama dan Dr. Indraswati Tri Abdireviane, SE., MA., CWM®. sebagai Pembimbing Pendamping atas segala arahan, bimbingan, saran, dan waktu yang diberikan selama penyusunan tesis ini. Penulis juga menyampaikan terima kasih kepada tim penguji Prof. Marsuki, SE., DEA., Ph.D., Prof. Dr. Nursini., SE., MA., dan Dr. Anas Iswanto Anwar., SE., MA., CWM®. yang telah meluangkan waktu untuk memberikan saran yang sangat berguna atas penyempurnaan tesis ini. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan perlindungan serta kesehatan kepada Prof., Bapak, dan Ibu beserta keluarga.

Atas segala bantuan yang penulis terima selama mengikuti program Magister, penulis mengucapkan terima kasih kepada Prof. Dr. Ir. Jamaluddin Jompa., M.Sc selaku rektor Universitas Hasanuddin beserta jajarannya. Terima kasih kepada Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir., SE., M.Si., CIPM., CWM®, CRA., CRP. selaku Dekan beserta para Wakil Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin. Terima kasih kepada Dr. Indraswati Tri Abdireviane., SE., MA., CWM® selaku Ketua Program Studi Magister Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan sekaligus Penasihat Akademik atas nasihat serta bimbingannya penulis dapat menyelesaikan studi selama tiga semester.

Tak lupa penulis ucapkan terima kasih kepada seluruh dosen atas ilmu yang diberikan serta kepada seluruh *staff* yang telah membantu penulis

dalam menyelesaikan berbagai urusan selama studi. Permintaan maaf yang mendalam atas kesalahan penulis dalam masa studi.

Kepada teman – teman Pascasarjana FEB Unhas, terutama MEPP 2021 terima kasih atas canda tawa, bantuan, dan semangat yang diberikan. Semoga interaksi *sharing* ilmu tetap terjaga.

Hal yang sama penulis ucapkan kepada Adik penulis, Nadya dan Audy yang dengan tulus memberikan motivasi, semangat, dan turut mendoakan penulis untuk dapat menyelesaikan studi dengan baik.

Akhirnya, penulis mengucapkan rasa hormat dan penuh kepatuhan serta terima kasih yang tak terhingga atas keikhlasan dan kebaikan kedua orang tua, Ayahanda Dr. Ir. H. Pahri Yamsul., M.Si. dan Ibunda Hj. Rosmaladewi Maiseng., S.Ag. dalam mendidik, membesarkan, dan mendoakan penulis.

Penulis menyadari tesis ini belum sampai pada tahap kesempurnaan sehingga penulis memohon maaf apabila terdapat kesalahan. Penulis sangat terbuka dalam menerima kritik dan saran yang membangun sehingga akan lebih menyempurnakan dan mengembangkan tesis ini kedepannya.

Makassar, 21 Februari 2023

Devita Giscka Rezqi Aulia

ABSTRAK

DEVITA GISCKA REZQI AULIA. Pengaruh Mediasi Capital Flows dan Investasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia (dibimbing oleh Abd. Hamid Paddu dan Indraswati Tri Abdi Reviane).

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh mediasi *capital flows* atas tingkat bunga, tingkat inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung dan tidak langsung melalui investasi. Penelitian ini menggunakan *time series* data sekunder untuk periode 1992-2021. Metode analisis yang digunakan adalah metode persamaan simultan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa mediasi *capital flows* atas tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung dan tidak langsung melalui Investasi. Sementara mediasi *capital flows* atas tingkat bunga tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung dan tidak langsung melalui investasi.

Kata Kunci: *capital flows*, investasi, pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga, tingkat inflasi, nilai tukar rupiah



ABSTRACT

DEVITA GISCKA REZQI AULIA. *The Mediating Effect of Capital Flows and Investment on Economic Growth in Indonesia* (Supervised by Abd Hamid Paddu and Indraswati Tri Abdi Reviane).

This study aims to analyze the mediating effect of capital flows on interest rate, inflation rate, and exchange rate of rupiah on economic growth both directly and indirectly through investment. This research used time-series secondary data for the period 1992-2021. The analytical method used was the simultaneous equations method. The results show that the mediating effect of capital flows on inflation rate and exchange rate of rupiah affect economic growth both directly and indirectly through investment. Meanwhile, the mediating effect of capital flows on interest rate has no effect on economic growth both directly and indirectly through investment.

Keywords: capital flows, investment, economic growth, interest rate, inflation rate, exchange rate of rupiah



DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN	iv
PRAKATA.....	v
ABSTRAK.....	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	10
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep	11
2.1.1 Pertumbuhan Ekonomi.....	11
2.1.2 <i>Capital Inflow</i>	12
2.1.3 <i>Capital Outflow</i>	13
2.1.4 Investasi.....	14
2.1.5 Tingkat Bunga	15
2.1.6 Tingkat Inflasi	15
2.1.7 Nilai Tukar Rupiah.....	16
2.2 Teori terkait Hubungan Variabel	17
2.2.1 Hubungan Tingkat Bunga, <i>Capital Inflow</i> , Investasi, dan Pertumbuhan Ekonomi.....	17

2.2.2	Hubungan Tingkat Inflasi, <i>Capital Inflow</i> , Investasi, dan Pertumbuhan Ekonomi.....	18
2.2.3	Hubungan Nilai Tukar Rupiah, <i>Capital Inflow</i> , Investasi, dan Pertumbuhan Ekonomi.....	19
2.2.4	Hubungan Tingkat Bunga, <i>Capital Outflow</i> , Investasi, dan Pertumbuhan Ekonomi.....	21
2.2.5	Hubungan Tingkat Inflasi, <i>Capital Outflow</i> , Investasi, dan Pertumbuhan Ekonomi.....	22
2.2.6	Hubungan Nilai Tukar Rupiah, <i>Capital Outflow</i> , Investasi, dan Pertumbuhan Ekonomi.....	23
2.3	Tinjauan Empiris.....	24
BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS.....		28
3.1	Kerangka Konseptual	28
3.2	Hipotesis.....	32
BAB IV METODE PENELITIAN		34
4.1	Pendekatan Penelitian	34
4.2	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	34
4.2.1	Variabel Penelitian	34
4.2.2	Definisi Operasional	34
4.3	Jenis dan Sumber Data	35
4.4	Metode Pengumpulan Data	35
4.5	Metode dan Teknik Analisis Data.....	36
BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		38
5.1	Deskripsi Data	38
5.1.1	Perkembangan Tingkat Bunga di Indonesia Tahun 1992 – 2021	38
5.1.2	Perkembangan Tingkat Inflasi di Indonesia Tahun 1992 – 2021	39
5.1.3	Perkembangan Nilai Tukar Rupiah Tahun 1992 – 2021	41
5.1.4	Perkembangan <i>Capital Flows</i> di Indonesia Tahun 1992 – 2021	42

5.1.5	Perkembangan Investasi di Indonesia Tahun 1992 – 2021 ..	45
5.1.6	Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 1992 – 2021 ..	46
5.2	Analisa Hasil Penelitian ..	48
5.3.1	Pengaruh Mediasi <i>Capital Inflow</i> atas Tingkat Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi melalui Investasi ..	58
5.3.2	Pengaruh Mediasi <i>Capital Inflow</i> atas Tingkat Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi melalui Investasi ..	59
5.3.3	Pengaruh Mediasi <i>Capital Inflow</i> atas Nilai Tukar Rupiah terhadap Pertumbuhan Ekonomi melalui Investasi ..	61
5.3.4	Pengaruh Mediasi <i>Capital Outflow</i> atas Tingkat Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi melalui Investasi ..	62
5.3.5	Pengaruh Mediasi <i>Capital Outflow</i> atas Tingkat Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi melalui Investasi ..	63
5.3.6	Pengaruh Mediasi <i>Capital Outflow</i> atas Nilai Tukar Rupiah terhadap Pertumbuhan Ekonomi melalui Investasi ..	65
BAB VI PENUTUP ..		67
6.1	Kesimpulan ..	67
6.2	Saran ..	68
DAFTAR PUSTAKA ..		70

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan <i>Capital Flows</i> di Indonesia Tahun 2009 – 2021.....	2
Gambar 1.2 Perkembangan Investasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2009 – 2021.....	4
Gambar 3.1 Kerangka Pikir Penelitian.....	27
Gambar 5.1 Perkembangan Tingkat Bunga di Indonesia Tahun 1992 – 2021.....	37
Gambar 5.2 Perkembangan Tingkat Inflasi di Indonesia Tahun 1992 – 2021.....	39
Gambar 5.3 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah di Indonesia Tahun 1992 – 2021.....	40
Gambar 5.4 Perkembangan <i>Capital Flows</i> di Indonesia Tahun 1992 – 2021.....	42
Gambar 5.5 Perkembangan Investasi di Indonesia Tahun 1992 – 2021.....	44
Gambar 5.6 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 1992 – 2021.....	46

DAFTAR TABEL

Tabel 5.1 Pengaruh antar Variabel.....	47
Tabel 5.2 Pengaruh Mediasi <i>Capital Inflow</i> dan <i>Capital Outflow</i> terhadap Pertumbuhan Ekonomi melalui Investasi.....	51

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Meskipun telah banyak studi yang membahas terkait pertumbuhan ekonomi, namun hingga saat ini pertumbuhan ekonomi masih menjadi salah satu masalah global. Hal ini mengindikasikan terdapat masalah pada pertumbuhan ekonomi yang masih belum dapat terpecahkan.

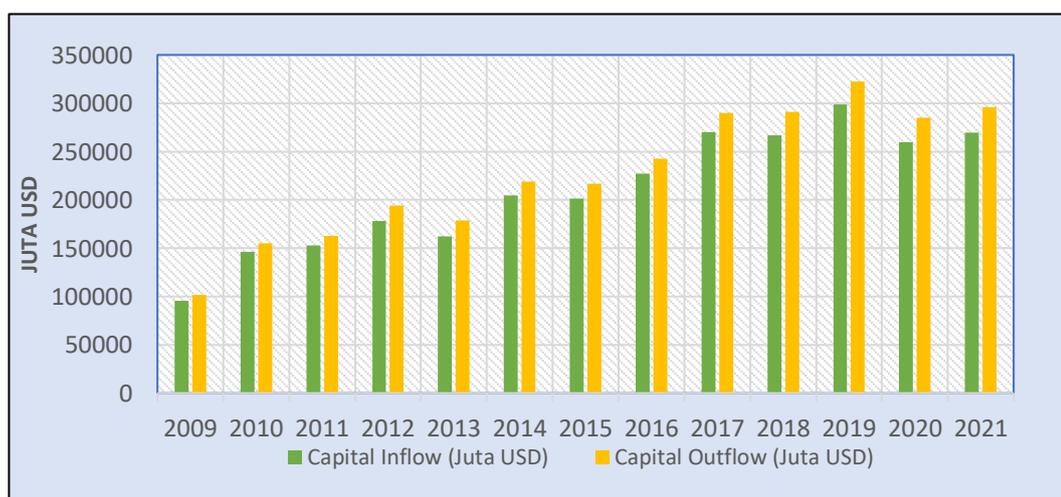
Masyarakat awam menganggap bahwa negara maju telah terbebas dari segala macam permasalahan ekonomi. Namun, faktanya hingga saat ini tidak ada satupun negara di dunia ini yang telah terbebas dari permasalahan tersebut. Salah satu permasalahan ekonomi yang banyak dijumpai pada berbagai negara adalah pertumbuhan ekonomi yang tidak sejalan dengan ekspektasi.

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur kinerja suatu perekonomian. Ekonomi suatu negara dikatakan mengalami pertumbuhan terjadi ketika produksi barang dan jasa mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya.

Selain itu, pertumbuhan ekonomi menunjukkan sejauh mana aktivitas perekonomian dapat menghasilkan tambahan pendapatan pada periode tertentu. Apabila pertumbuhan ekonomi suatu negara terus menunjukkan peningkatan, maka mengindikasikan perekonomian negara tersebut dapat berkembang dengan baik.

Pertumbuhan ekonomi menjadi hal yang menarik dan penting untuk diteliti guna mengetahui pencapaian perekonomian suatu negara. Bagi Indonesia selaku negara berkembang, pembangunan ekonomi merupakan instrumen utama dalam mencapai cita-cita nasional. Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur keberhasilan pembangunan ekonomi adalah pertumbuhan ekonomi.

Indonesia sebagai negara berkembang tentunya sangat membutuhkan modal yang besar untuk dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Namun, ketersediaan modal didalam negeri jumlahnya sangat terbatas. Oleh karena itu, diperlukan adanya tambahan modal yang berasal dari luar negeri. Salah satunya dalam bentuk *capital flows*. Secara umum, *capital flows* merupakan modal asing yang bergerak dalam lalu lintas modal internasional. *Capital flows* terdiri dari *capital inflow* (aliran modal masuk) dan *capital outflow* (aliran modal keluar).



Sumber: Bank Indonesia (diolah)

Gambar 1.1 Perkembangan *Capital Flows* di Indonesia Tahun 2009 –2021

Berdasarkan Gambar 1.1 bahwa *capital inflow* di Indonesia tahun 2009 sampai 2021 mengalami fluktuasi dan cenderung meningkat. Namun, peningkatan ini tetap perlu diperhatikan agar modal yang masuk tidak menyebabkan ketidakstabilan perekonomian. Pada tahun 2009 *capital inflow* berada pada posisi USD95.641 juta kemudian mengalami peningkatan hingga tahun 2014 mencapai USD204.793 juta. Hal tersebut menunjukkan peningkatan kepercayaan pemilik modal terhadap kondisi perekonomian Indonesia. Selanjutnya, tahun 2019 peningkatan *capital inflow* mencapai USD298.839 juta. Adapun jumlah dana terbesar masuk ke Surat Berharga Negara (SBN). Selain itu, puncak pandemi Covid-19 ditahun 2020 juga sangat memengaruhi pergerakan *capital flows*. Kondisi ketidakpastian ekonomi yang timbul akibat pandemi menyebabkan menurunnya daya tarik pemilik modal terhadap Indonesia sehingga *capital inflow* mengalami penurunan menjadi USD259.766 juta. Seiring dengan pemulihan ekonomi, *capital inflow* perlahan mulai meningkat ditahun 2021 pada posisi USD269.570 juta.

Selain itu, Gambar 1.1 juga menunjukkan perkembangan *capital outflow* di Indonesia tahun 2009 sampai 2021 mengalami peningkatan yang lebih tinggi daripada *capital inflow*. Pada tahun 2009 terjadi *capital outflow* sebesar USD101.842 juta. Kemudian mengalami peningkatan hingga tahun 2014 mencapai USD218.979 juta. Pada tahun 2018 *capital outflow* mencapai USD291.099 juta. Hal ini terjadi akibat kenaikan suku bunga dunia (*The Federal Reserve*) yang memancing pemilik modal untuk menarik modalnya dari negara berkembang menuju ke Amerika Serikat.

Selanjutnya, peningkatan *capital outflow* berlanjut hingga tahun 2020 mencapai USD284.732 juta disebabkan kepanikan di pasar keuangan akibat pandemi Covid-19. Pada tahun 2021 *capital outflow* berada pada posisi USD296.252 juta.

Capital flows diharapkan dapat memberikan dampak yang baik terhadap total investasi di Indonesia. Apabila total investasi memadai tentunya dapat digunakan untuk mendukung peningkatan pertumbuhan ekonomi. Sebagaimana kita ketahui bahwa pondasi yang sangat kuat bagi perekonomian suatu negara berasal dari investasi.



Sumber: Badan Pusat Statistik (diolah)

Gambar 1.2 Perkembangan Investasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2009 – 2021

Gambar 1.2 menunjukkan perkembangan investasi di Indonesia tahun 2009 sampai 2021 mengalami tren yang meningkat. Pada tahun 2009 investasi berada pada posisi USD26.001 juta. Kemudian mengalami peningkatan hingga tahun 2014 mencapai USD65.035 juta. Peningkatan ini

tidak terlepas dari dukungan pihak asing yang menanamkan modalnya pada berbagai instrumen dalam negeri. Namun, pada tahun 2018 investasi menurun pada posisi USD56.466 juta. Pada tahun 2019 investasi kembali meningkat sebesar USD64.714 juta. Meskipun terjadi penurunan pada investasi asing akibat perang dagang Amerika dan Tiongkok, namun investasi domestik menunjukkan peningkatan sehingga mampu mendorong total investasi meningkat. Terjadinya peningkatan investasi menggambarkan terdapat penambahan ketersediaan modal yang dapat digunakan untuk mendukung peningkatan pertumbuhan ekonomi. Namun, faktanya peningkatan investasi ternyata tidak sejalan dengan pertumbuhan ekonomi.

Kondisi pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2009 sampai 2021 mengalami tren yang menurun sebagaimana yang ditunjukkan pada Gambar 1.2. Pada tahun 2009 pertumbuhan ekonomi berada pada posisi 4.63 persen. Kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2016 menjadi 5.03 persen. Meskipun demikian, angka tersebut masih berada dibawah target pemerintah, yaitu 5.30 persen. Selanjutnya, pertumbuhan ekonomi mengalami peningkatan hingga tahun 2018 mencapai 5.17 persen. Peningkatan tersebut berasal dari konsumsi dan investasi yang meningkat didukung pendapatan yang membaik. Namun, pada tahun 2019 pertumbuhan ekonomi mulai menunjukkan penurunan menjadi 5.02 persen. Penurunan terus terjadi hingga tahun 2020 Indonesia mengalami kontraksi ekonomi sebesar minus 2.07 persen. Angka tersebut merupakan dampak dari pandemi Covid-19 yang menyerang berbagai sektor. Selanjutnya,

tahun 2021 pertumbuhan ekonomi mulai mengalami pemulihan berada pada posisi 3.69 persen.

Peningkatan investasi yang tidak sejalan dengan pertumbuhan ekonomi bertentangan dengan teori pertumbuhan ekonomi milik Harrod-Domar. Teori tersebut menyatakan bahwa meningkatnya investasi akan meningkatkan ketersediaan modal dalam negeri. Adanya tambahan ketersediaan modal dapat memperbesar kapasitas produksi sehingga pertumbuhan ekonomi dapat meningkat (Vandenberg dan Rosete, 2018).

Terdapat berbagai faktor yang dapat memengaruhi pergerakan *capital flows* sehingga mampu meningkatkan investasi dan berdampak pada pertumbuhan ekonomi. Oke *et al.* (2020) membagi faktor-faktor tersebut menjadi *pull factors* (faktor penarik) dan *push factors* (faktor pendorong). *Pull factors* merupakan kekuatan ekonomi internal yang dimiliki suatu negara sehingga mampu menarik *capital inflow* ke negara tersebut. *Pull factors* meliputi tingkat bunga domestik, pertumbuhan ekonomi domestik, tingkat inflasi domestik, nilai tukar domestik, dan faktor lain yang berasal dari dalam negeri. Sedangkan, *push factors* merupakan kekuatan ekonomi eksternal yang mendorong terjadinya *capital outflow* dari suatu negara ke negara lain. *Push factors* meliputi tingkat bunga dunia, pertumbuhan ekonomi dunia, dan faktor lain yang berasal dari luar negeri.

Berdasarkan teori *Mundell Fleming* bahwa tingkat bunga menjadi salah satu faktor yang dapat memengaruhi *capital flows*. Kebijakan pemerintah meningkatkan tingkat bunga menyebabkan selisih tingkat bunga domestik dengan tingkat bunga dunia akan semakin melebar. Hal ini

akan dilihat sebagai *return* yang tinggi bagi pemilik modal. Pemilik modal akan memindahkan modalnya ke dalam negeri sehingga terjadi *capital inflow*. Meningkatnya *capital inflow* dapat menambah ketersediaan modal domestik sehingga meningkatkan total investasi. Investasi yang meningkat dapat mendukung peningkatan pertumbuhan ekonomi.

Selain itu, faktor lain yang memengaruhi *capital flows* adalah tingkat inflasi. Inflasi merupakan permasalahan ekonomi makro yang apabila tidak segera ditangani akan berdampak buruk pada kinerja perekonomian. Suatu negara dengan tingkat inflasi yang cenderung meningkat dapat menyebabkan menurunnya daya tarik pemilik modal terhadap negara tujuan. Kemudian akan memicu peningkatan *capital outflow* menyebabkan investasi menurun dan berdampak pada menurunnya pertumbuhan ekonomi.

Nilai tukar rupiah juga menjadi faktor yang turut memengaruhi *capital flows*. Nilai tukar rupiah yang meningkat dapat menarik kepercayaan pemilik modal terhadap perekonomian dalam negeri. Hal ini dapat meningkatkan *capital inflow*. Selanjutnya, terjadi peningkatan akumulasi modal sehingga total investasi meningkat dan mengarahkan pada meningkatnya pertumbuhan ekonomi.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka memacu penulis untuk melakukan kajian tentang pengaruh variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan ekonomi melalui *capital flows* dan investasi sehingga judul penelitian ini adalah **PENGARUH MEDIASI CAPITAL**

FLAWS DAN INVESTASI TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka dari penelitian ini dapat dirumuskan masalah yaitu:

1. Apakah terdapat pengaruh mediasi dari *capital inflow* atas tingkat bunga terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.
2. Apakah terdapat pengaruh mediasi dari *capital inflow* atas tingkat inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.
3. Apakah terdapat pengaruh mediasi dari *capital inflow* atas nilai tukar rupiah terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.
4. Apakah terdapat pengaruh mediasi dari *capital outflow* atas tingkat bunga terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.
5. Apakah terdapat pengaruh mediasi dari *capital outflow* atas tingkat inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.
6. Apakah terdapat pengaruh mediasi dari *capital outflow* atas nilai tukar rupiah terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.

1.3 Tujuan Penelitian

Sejalan dengan rumusan masalah penelitian, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh mediasi *capital inflow* atas tingkat bunga terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.
2. Untuk menganalisis pengaruh mediasi *capital inflow* atas tingkat inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.
3. Untuk menganalisis pengaruh mediasi *capital inflow* atas nilai tukar rupiah terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.
4. Untuk menganalisis pengaruh mediasi *capital outflow* atas tingkat bunga terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.
5. Untuk menganalisis pengaruh mediasi *capital outflow* atas tingkat inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.
6. Untuk menganalisis pengaruh mediasi *capital outflow* atas nilai tukar rupiah terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini maka hasilnya diharapkan dapat diambil manfaat sebagai berikut:

a. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai tambahan referensi bagi perkembangan ilmu ekonomi khususnya bagi peneliti yang akan melakukan penelitian terkait topik yang serupa.

b. Bagi Praktisi

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan acuan pertimbangan oleh pengambil kebijakan dalam rangka peningkatan pertumbuhan ekonomi.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini mencakup perkembangan pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 1992 sampai 2021. Adapun yang menjadi fokus studi dalam penelitian ini adalah pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang diduga dipengaruhi oleh tingkat bunga, tingkat inflasi, dan nilai tukar rupiah melalui *capital inflow*, *capital outflow*, dan investasi.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi dapat menjadi tolak ukur pembangunan ekonomi suatu negara. Pertumbuhan ekonomi juga dapat menjelaskan perkembangan kegiatan ekonomi yang terjadi disuatu negara, seperti peningkatan jumlah barang-barang industri, pembangunan infrastruktur, dan pertumbuhan produksi yang dihasilkan dalam jangka waktu tertentu, misalnya satu tahun (Dumairy et al., 2018).

Berdasarkan model pertumbuhan milik Harrod-Domar bahwa tabungan akan menciptakan investasi. Meningkatnya investasi akan meningkatkan ketersediaan modal. Adanya tambahan ketersediaan modal dapat memperbesar kapasitas produksi sehingga pertumbuhan ekonomi meningkat (Vandenberg & Rosete, 2019).

Model pertumbuhan milik Solow dalam Osiobe (2019) lebih menekankan pada rangkaian kegiatan produksi dengan empat faktor utama, yaitu tenaga kerja, akumulasi modal, teknologi, dan *output*. Teori ini meyakini bahwa peningkatan jumlah tenaga kerja dapat meningkatkan pendapatan per kapita. Namun, tanpa adanya perkembangan teknologi, peningkatan tersebut tidak dapat berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi.

New Growth Theory dalam Romer (1994) mengemukakan bahwa pertumbuhan ekonomi jangka panjang hanya dapat tercipta apabila terjadi kemajuan teknologi dan pengembangan sumberdaya manusia. Negara yang mempunyai tingkat kemajuan teknologi yang lebih cepat mempunyai laju pertumbuhan ekonomi yang tinggi. Kemajuan teknologi tentunya harus diikuti dengan peningkatan kualitas sumberdaya manusia.

2.1.2 Capital Inflow

Menurut Oke *et al.* (2020) bahwa terdapat faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan *capital flows* suatu negara yang terbagi menjadi *pull factors* dan *push factors*. *Pull factors* merupakan kekuatan ekonomi internal yang dimiliki suatu negara sehingga mampu menarik aliran modal ke negara tersebut. *Pull factors* meliputi tingkat bunga domestik, tingkat pertumbuhan ekonomi domestik, dan nilai tukar domestik. Sedangkan, *push factors* merupakan kekuatan ekonomi dunia yang mendorong aliran modal berpindah ke suatu negara. *Push factors* meliputi pertumbuhan ekonomi dunia dan tingkat inflasi dunia.

Capital inflow tidak hanya berperan sebagai sumber keuangan tetapi juga dapat menciptakan *multiplier effect*. Terjadinya *capital inflow* akan mendorong perkembangan teknologi dan inovasi sehingga dapat memperluas lapangan kerja dan meningkatkan daya saing ekspor (Fambon, 2013).

Menurut Ajayi *et al.* (2016) bahwa *capital flows* merupakan fungsi dari perbedaan tingkat *return* internasional. Modal akan mengalir secara

alami dari negara-negara dengan tingkat *return* yang rendah menuju negara-negara dengan tingkat *return* yang tinggi. Selain memaksimalkan keuntungan, para pemilik modal juga berusaha meminimalkan risiko dengan menanamkan modal diberbagai negara.

2.1.3 Capital Outflow

Capital outflow merupakan keluarnya dana dari dalam negeri ke luar negeri. Terjadinya *capital outflow* didorong oleh keinginan pemilik modal untuk memanfaatkan aset secara optimal, mencari teknologi lebih maju, memperbesar aset dengan modal terbatas, dan menghindari risiko dalam negeri (Tambunan dan Fauzie, 2014).

Menurut Powell et al. (2002) bahwa motif utama para pemilik modal memindahkan modalnya dari suatu negara ke negara lain adalah memaksimalkan *return*. Maka penting untuk memikirkan terkait kebijakan yang tepat untuk menciptakan rasa nyaman bagi pemilik modal dalam negeri sehingga mencegah terjadinya *capital outflow*.

Capital outflow terutama yang bersifat *hot money* sangat membahayakan perekonomian suatu negara. Hal ini dapat menyebabkan beban kewajiban dalam mata uang asing akan bertambah. Selanjutnya, mengarahkan pada ketidakstabilan perekonomian domestik dan masalah utang secara meluas (Epstein, 2012).

2.1.4 Investasi

Cung (2020) mengemukakan bahwa investasi asing terjadi ketika investor yang berbasis disuatu negara memperoleh aset di negara lain dengan maksud untuk mengelola aset tersebut agar mendapatkan keuntungan. Umumnya, aset yang dikelola investor di negara lain berupa perusahaan bisnis.

Investasi merupakan kegiatan pembelian barang modal dan perlengkapan produksi dengan tujuan untuk menambah kemampuan barang – barang dan jasa yang dibutuhkan dalam perekonomian. Investasi juga dikatakan sebagai *engine of growth*. Tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan berkesinambungan salah satunya didukung oleh peningkatan investasi (Sutawijaya, 2010).

Investasi asing langsung mengacu pada penanaman modal yang dilakukan oleh investor dengan cara mendirikan perusahaan di negara lain. Selanjutnya, investor dan negara tujuan akan membentuk kesepakatan terkait pembagian hak dari pendapatan perusahaan tersebut (Pandya & Sisombat, 2017).

Menurut Ahmad *et al.* (2018) bahwa investasi menjadi sektor yang dibutuhkan terutama bagi negara berkembang. Negara berkembang cenderung memiliki keterbatasan modal, teknologi, sumberdaya manusia, dan lain sebagainya. Untuk mengatasi keterbatasan tersebut, dibutuhkan adanya tambahan peran dari investor agar dapat menstimulasi perekonomian sehingga ekonomi dapat tumbuh.

2.1.5 Tingkat Bunga

Salah satu faktor yang memengaruhi keputusan investor untuk menanamkan modalnya pada suatu negara adalah tingkat bunga. Menurut Mishkin (2011) bahwa tingkat bunga merupakan biaya pinjaman atau harga yang dibayarkan untuk dana pinjaman tersebut.

Menurut Blanchard (2009) bahwa tingkat bunga dapat memengaruhi seseorang dalam melakukan pembelian barang secara kredit. Semakin tinggi tingkat bunga, maka akan mengurangi minat masyarakat untuk membeli suatu produk secara kredit. Selanjutnya akan menyebabkan penurunan konsumsi masyarakat.

Adanya perbedaan tingkat bunga suatu negara terhadap negara lain menunjukkan bahwa terdapat perbedaan imbal jasa yang diberikan dari instrumen investasi yang ditawarkan. Semakin tinggi tingkat bunga, maka imbal jasa yang ditawarkan semakin besar (Kuncoro, 2016).

2.1.6 Tingkat Inflasi

Inflasi merupakan suatu peristiwa yang menggambarkan situasi dan kondisi dimana harga barang – barang naik dan nilai mata uang melemah. Apabila terjadi terus – menerus akan memperburuk kondisi perekonomian secara keseluruhan dan mengganggu tatanan politik suatu negara (Anwar & Akbar, 2018).

Tugas penting para ekonom dan otoritas kebijakan setiap negara adalah mengendalikan tingkat inflasi pada tingkat tertentu. Inflasi yang

terkendali dibutuhkan untuk dapat mencapai pertumbuhan ekonomi disertai pembangunan infrastruktur yang memadai (Mohseni dan Jouzaryan, 2016).

Menurut Juwita *et al.* (2021) bahwa berdasarkan tingkatannya inflasi dapat digolongkan menjadi empat jenis, yaitu inflasi ringan, sedang, berat, dan hiperinflasi. Inflasi ringan terjadi apabila kenaikan harga berada dibawah 10 persen per tahun, inflasi sedang terjadi apabila kenaikan harga berada diantara 10 sampai 30 persen per tahun, inflasi berat terjadi apabila kenaikan harga berada diantara 30 sampai 100 persen per tahun, dan hiperinflasi atau inflasi tidak terkendali terjadi apabila kenaikan harga berada diatas 100 persen per tahun.

Selain itu, berdasarkan penyebabnya inflasi dapat digolongkan menjadi dua jenis, yaitu *demand pull inflation* merupakan inflasi yang terjadi akibat permintaan agregat melebihi kapasitas penawaran sehingga menyebabkan kelangkaan yang memicu kenaikan harga. Selanjutnya, *cost push inflation* merupakan inflasi yang terjadi akibat penurunan mendadak pada penawaran agregat (*supply shock*) disebabkan kenaikan biaya produksi sehingga mendorong harga naik (Wollie, 2018).

2.1.7 Nilai Tukar Rupiah

Harga dari suatu mata uang yang digambarkan melalui mata uang negara lain disebut sebagai nilai tukar. Nilai tukar digunakan untuk menentukan harga relatif dari barang dalam dan luar negeri. Selain itu, nilai tukar juga dapat digunakan untuk menentukan tingkat sektor eksternal dalam perdagangan internasional (Yusuf *et al.*, 2019).

Krugman *et al.* (2018) membedakan perubahan nilai tukar terdiri dari apresiasi dan depresiasi. Apresiasi adalah peningkatan nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing, sedangkan depresiasi adalah penurunan nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing.

Secara umum nilai tukar dibedakan menjadi dua jenis, yaitu nilai tukar nominal merupakan harga relatif dari mata uang dua negara dan nilai tukar riil merupakan nilai tukar nominal dikaitkan dengan barang-barang domestik dibagi harga barang luar negeri (Mankiw, 2010).

2.2 Teori terkait Hubungan Variabel

2.2.1 Hubungan Tingkat Bunga, *Capital Inflow*, Investasi, dan Pertumbuhan Ekonomi

Salah satu yang menjadi faktor penarik (*pull factors*) terjadinya *capital inflow* suatu negara adalah tingkat bunga domestik (Kang & Kim, 2019). Perbedaan tingkat bunga memainkan peran penting dalam pergerakan lalu lintas modal antar negara. Semakin tinggi tingkat bunga suatu negara dibandingkan dengan tingkat bunga dunia, maka semakin tinggi pula potensi meningkatnya *capital inflow* pada negara tersebut. *Capital inflow* sangat dibutuhkan terutama bagi negara-negara berkembang. Terjadinya *capital inflow* pada suatu negara dapat dimanfaatkan untuk pembangunan ekonomi sehingga menciptakan kesejahteraan. *Capital inflow* dapat memfasilitasi investasi produktif dan pemerataan konsumsi sehingga mengarah pada peningkatan pertumbuhan ekonomi (Adebayo dan Oluwaseun, 2020).

Berdasarkan teori *Mundell – Fleming* dalam Mankiw (2010) bahwa apabila tingkat bunga domestik meningkat dengan asumsi tingkat bunga dunia tetap, maka perbedaan tingkat bunga tersebut akan semakin melebar. Tingkat bunga domestik yang lebih tinggi dapat meningkatkan daya tarik para pemilik modal. Hal tersebut menggambarkan terdapat *return* didalam negeri yang lebih besar daripada dunia sehingga *capital inflow* didalam negeri meningkat. *Capital inflow* dapat berperan sebagai sumber utama keuangan yang dapat memfasilitasi perkembangan transfer teknologi dan inovasi industri terutama bagi negara berkembang sehingga mendorong pertumbuhan ekonomi (Fambon, 2013).

Tingkat bunga domestik yang meningkat menyebabkan *interest rate differential* akan semakin melebar. Kondisi tersebut menyebabkan *capital inflow* meningkat. Meningkatnya *capital inflow* dapat meningkatkan kapasitas produksi dan mengurangi pengangguran dengan adanya alokasi sumberdaya yang efektif. *Capital inflow* akan merangsang proses pembangunan yang mengarah pada meningkatnya pertumbuhan ekonomi (Rehman dan Ahmad, 2016).

2.2.2 Hubungan Tingkat Inflasi, *Capital Inflow*, Investasi, dan Pertumbuhan Ekonomi

Menurut Septifany et al. (2015) bahwa tingkat inflasi yang meningkat akan menyebabkan barang dan jasa menjadi kurang kompetitif. Hal ini akan berdampak pada menurunnya keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga menghambat masuknya tambahan modal baru mengakibatkan *capital inflow* menurun. Menurunnya *capital inflow* dapat mengurangi

ketersediaan sumber dana investasi sehingga pertumbuhan ekonomi menurun.

Suatu negara dengan tingkat inflasi yang rendah menjadi daya tarik bagi pemilik modal sehingga dapat meningkatkan *capital inflow* di negara tersebut. Apabila tingkat inflasi suatu negara rendah mengakibatkan biaya untuk modal produksi juga menjadi rendah. Ketersediaan modal dengan tingkat yang murah akan menarik pemilik modal untuk mengarahkan modalnya ke negara tersebut (Alshamsi et al., 2015). Selanjutnya, terjadinya *capital inflow* meningkatkan investasi negara tersebut yang dapat digunakan sebagai modal untuk membiayai pembangunan.

Omankhanlen (2011) mengemukakan bahwa meningkatnya tingkat inflasi menggambarkan terjadi peningkatan pada harga jual barang yang menjadi dasar pengenaan pajak. Meningkatnya harga jual barang akibat inflasi dapat menurunkan permintaan sehingga berdampak pada menurunnya pendapatan perusahaan. Selanjutnya, menurunnya pendapatan perusahaan akan berdampak pada menurunnya imbal hasil yang akan ditawarkan pada pemilik modal. Kemudian pemilik modal menjadi tidak tertarik menanamkan modalnya sehingga *capital inflow* akan menurun. Menurunnya *capital inflow* dapat mengurangi sumber pembiayaan investasi yang dapat menurunkan pertumbuhan ekonomi.

2.2.3 Hubungan Nilai Tukar Rupiah, *Capital Inflow*, Investasi, dan Pertumbuhan Ekonomi

Salah satu kekuatan dalam negeri yang turut memengaruhi keputusan pemilik modal pada suatu negara adalah nilai tukar domestik

(Morina et al., 2020). Nilai tukar yang semakin meningkat dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja perusahaan menyebabkan nilai perusahaan semakin besar dan *return* akan meningkat. Meningkatnya *return* akan menjadi daya tarik pemilik modal sehingga *capital inflow* meningkat. Kemudian terjadinya *capital inflow* dapat memfasilitasi peningkatan investasi sehingga mampu mendorong pertumbuhan ekonomi meningkat.

Nilai tukar dapat memengaruhi pergerakan modal suatu negara. Hal ini disebabkan fluktuasi nilai tukar akan menentukan keputusan pemilik modal. Suatu negara dengan nilai tukar yang meningkat dapat meningkatkan daya tarik pemilik modal sehingga terjadi peningkatan *capital inflow*. Terjadinya *capital inflow* akan meningkatkan investasi yang memberi dampak positif terhadap produktivitas, lapangan kerja, dan upah. Berkembangnya berbagai sektor sebagai dampak dari investasi asing dapat mengarahkan pada peningkatan pertumbuhan ekonomi (Chen & Lin, 2018).

Nilai tukar rupiah yang meningkat menyebabkan harga barang domestik menjadi relatif lebih murah daripada barang luar negeri dan pada akhirnya akan meningkatkan konsumsi masyarakat terhadap barang domestik. Hal ini dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dalam negeri sehingga daya tarik investor meningkat diikuti peningkatan *net capital inflow* (Aulia, 2020).

2.2.4 Hubungan Tingkat Bunga, *Capital Outflow*, Investasi, dan Pertumbuhan Ekonomi

Interaksi antara pelaku pasar dan negara akan memengaruhi *capital flows* antar negara. Apabila bank sentral menurunkan tingkat bunga domestik dengan asumsi tingkat bunga dunia konstan, maka pada akhirnya penurunan tersebut dapat menyebabkan *capital outflow* meningkat. *Capital outflow* dapat memengaruhi ketersediaan modal domestik untuk investasi. Hal ini terjadi akibat perusahaan multinasional yang menyediakan modal di negara tersebut melakukan pengalihan modal dari dalam negeri menuju negara lain sehingga menyebabkan ketersediaan modal domestik menjadi berkurang. Terjadinya pengurangan modal domestik dapat menyebabkan total investasi menurun (Ameer et al., 2021). Menurunnya investasi menyebabkan pertumbuhan ekonomi menurun.

Goel dan Miyajima (2021) mengemukakan bahwa kebijakan pemerintah meningkatkan tingkat bunga melalui kebijakan uang ketat (*tight money policy*) dapat mencegah terjadinya *capital outflow*. Apabila tingkat bunga domestik lebih tinggi daripada tingkat bunga dunia maka terdapat *return* yang lebih tinggi didalam negeri. Hal ini dapat mengurangi risiko terjadinya *capital outflow*. Selanjutnya, sumber pembiayaan dalam negeri tetap terjaga dan dapat digunakan untuk mendukung peningkatan investasi. Investasi dapat berperan dalam mengembangkan dan meningkatkan perekonomian serta kualitas sumberdaya manusia dalam rangka meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Terjadinya peningkatan tingkat bunga dunia dapat memberikan tekanan pada imbal hasil Surat Berharga Negara (SBN) menyebabkan meningkatnya *capital outflow* (Novianti et al., 2022). Selanjutnya, *capital outflow* akan mengurangi ketersediaan modal dalam negeri sehingga menurunkan investasi. Menurunnya investasi dapat mengurangi *output* yang dihasilkan dalam negeri sehingga pertumbuhan ekonomi menurun.

2.2.5 Hubungan Tingkat Inflasi, *Capital Outflow*, Investasi, dan Pertumbuhan Ekonomi

Menurut Suh (2019) bahwa fluktuasi tingkat inflasi sangat rentan menyebabkan terjadinya *capital outflow*. Tingkat inflasi dapat menggambarkan risiko yang akan dihadapi pemilik modal. Tingkat inflasi yang meningkat berisiko menurunkan *return* sehingga menyebabkan *capital outflow* meningkat. Pengalihan modal ke negara lain dapat memengaruhi pembentukan modal domestik. Hal ini selanjutnya akan mempersulit pinjaman bagi perusahaan domestik sehingga investasi akan menurun mengarahkan pada penurunan pertumbuhan ekonomi.

Tingkat inflasi yang meningkat akan menyebabkan daya beli masyarakat menurun. Menurunnya daya beli dapat mengurangi pendapatan perusahaan sehingga berdampak pada menurunnya imbal hasil yang didapatkan pemilik modal. Selanjutnya, pemilik modal akan mencari peluang lain yang dapat memberikan keuntungan yang lebih tinggi sehingga terjadi peningkatan *capital outflow* (Mardiansyah & Octaviani, 2013). Selanjutnya, *capital outflow* dapat mengurangi ketersediaan modal

domestik sehingga investasi menurun. Terjadinya penurunan investasi dapat mengurangi produksi barang dan jasa domestik menyebabkan pertumbuhan ekonomi menurun.

Menurut Olanrewaju (2019) bahwa ketidakstabilan tingkat inflasi menggambarkan terjadinya ketidakpastian pada tingkat harga. Hal ini dapat menyebabkan kepercayaan pemilik modal untuk mempertahankan modalnya disuatu negara menjadi berkurang. Selanjutnya, memicu terjadinya peningkatan *capital outflow*. Kemudian peningkatan *capital outflow* akan menyebabkan berkurangnya dana untuk aktivitas produksi sehingga *output* yang dihasilkan berkurang dan pertumbuhan ekonomi menurun.

2.2.6 Hubungan Nilai Tukar Rupiah, *Capital Outflow*, Investasi, dan Pertumbuhan Ekonomi

Berdasarkan teori paritas daya beli dalam Nopirin (2016) bahwa perbandingan nilai suatu mata uang dengan mata uang lain ditentukan oleh tenaga beli uang tersebut dimasing – masing negara. Apabila tenaga beli mata uang suatu negara rendah maka akan dinilai kurang menguntungkan pemodal. Pemodal akan mengalihkan modalnya ke dalam mata uang asing sehingga dapat meningkatkan *capital outflow*. *Capital outflow* menggambarkan transaksi pembelian aset negara asing dengan mengeluarkan dana untuk membayar aset tersebut. Hal ini dapat mengurangi ketersediaan modal dalam negeri sehingga menurunkan investasi mengarahkan pada menurunnya pertumbuhan ekonomi.

Apabila nilai tukar domestik terus mengalami penurunan, maka semakin mendorong pemilik modal untuk mengalihkan modalnya ke luar negeri. Hal tersebut menyebabkan *capital outflow* meningkat. Terjadinya *capital outflow* akan semakin memperbesar risiko pada pasar keuangan. Dampaknya adalah kestabilan ekonomi dapat terganggu menyebabkan pertumbuhan ekonomi menurun (Gou et al., 2014).

Raheem dan Adeniyi (2015) mengemukakan bahwa dalam *capital mobility*, pergerakan modal akan dipengaruhi oleh tingkat *return* dan iklim investasi antar negara. Kondisi ekonomi yang tidak menguntungkan didalam negeri, maka investor akan memindahkan modalnya di negara lain agar terhindar dari tekanan tersebut. Hal ini menyebabkan terjadi peningkatan *capital outflow* yang akan mengurangi ketersediaan modal dalam negeri sehingga investasi menurun. Selanjutnya, penurunan investasi mengarahkan pada menurunnya pertumbuhan ekonomi.

2.3 Tinjauan Empiris

Adapun rencana penelitian ini turut didukung oleh beberapa temuan empiris dari peneliti-peneliti sebelumnya. Oluwaseyi (2018) menganalisis pengaruh mediasi *capital outflow* atas *interest rate differential* terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria tahun 1980 sampai 2014. Metode penelitian yang digunakan adalah *Vector Error Correction Mechanism* (VECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *interest rate differential* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *capital outflow*. Selanjutnya, *capital outflow* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Moyo dan Roux (2018) menganalisis pengaruh mediasi tabungan dan investasi atas tingkat bunga terhadap pertumbuhan ekonomi di Afrika Selatan (SADC) tahun 1990 sampai 2015. Metode penelitian yang digunakan adalah *Pooled Mean Group* (PMG). Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh mediasi tabungan dan investasi atas tingkat bunga baik jangka pendek maupun jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi.

Bon (2018) menganalisis pengaruh mediasi investasi atas inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Vietnam tahun 2005 sampai 2014. Metode penelitian yang digunakan adalah *Generalized Method of Moments* (GMM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi memiliki pengaruh mediasi yang positif atas inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi.

Wujung dan Mbella (2016) menganalisis pengaruh mediasi *capital outflow* atas utang luar negeri, nilai tukar rupiah, dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Cameroon tahun 1970 sampai 2013. Metode penelitian yang digunakan adalah *Fully Modified Least Squares* (FMOLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *capital outflow* memiliki pengaruh mediasi atas inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap pertumbuhan ekonomi. Selain itu, *capital outflow* tidak memiliki pengaruh mediasi atas utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi.

Çelebi et al. (2015) menganalisis pengaruh mediasi investasi atas *Logistic Performance Index* (LPI) terhadap pertumbuhan ekonomi. Metode penelitian yang digunakan adalah metode regresi. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa investasi memiliki pengaruh mediasi atas *Logistic Performance Index* (LPI) terhadap pertumbuhan ekonomi.

Berument dan Dincer (2014) menganalisis pengaruh mediasi *capital inflows* atas nilai tukar terhadap kondisi makroekonomi di Turki tahun 1992:01 sampai 2001:06. Metode penelitian yang digunakan adalah *Vector Autoregression Model* (VEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *capital flows* tidak memiliki pengaruh atas nilai tukar terhadap kondisi makroekonomi.

Suhendra dan Anwar (2014) menganalisis pengaruh mediasi investasi swasta atas tingkat bunga, inflasi, nilai tukar, investasi publik, pertumbuhan ekonomi provinsi, dan ketersediaan kredit serta dampaknya terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 1990 sampai 2011. Metode penelitian yang digunakan adalah regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi publik, pertumbuhan ekonomi provinsi, ketersediaan kredit, dan nilai tukar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap investasi swasta. Sedangkan, tingkat bunga dan tingkat inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap investasi swasta. Selanjutnya, investasi swasta, modal manusia, dan tenaga kerja memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Omankhanlen (2011) menganalisis pengaruh mediasi investasi atas nilai tukar dan inflasi dan hubungannya pada pertumbuhan ekonomi di Nigeria tahun 1980 sampai 2009. Metode penelitian yang digunakan adalah *Ordinary Least Square* (OLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa

investasi tidak memiliki pengaruh mediasi atas inflasi dan nilai tukar mata uang asing terhadap pertumbuhan ekonomi.

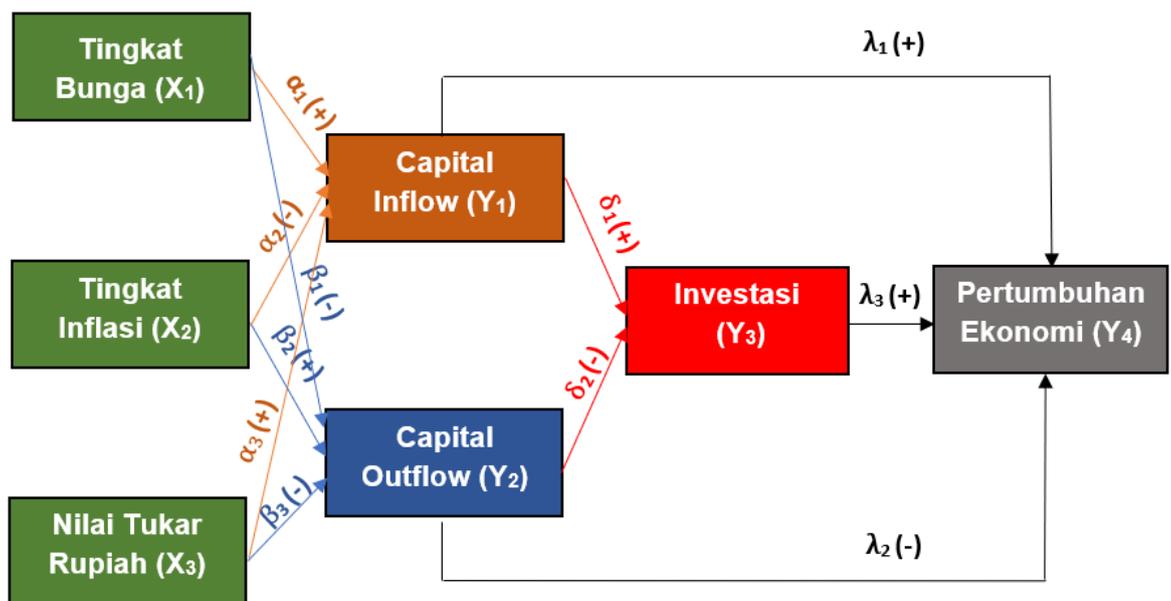
Obamuyi dan Olorunfemi (2011) menganalisis pengaruh tingkat bunga melalui investasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria tahun 1970 sampai 2006. Metode penelitian yang digunakan adalah *Error Correction Model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat bunga melalui investasi memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka Konseptual

Untuk melihat faktor-faktor yang dapat memengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui *capital inflow*, *capital outflow*, dan investasi maka penelitian ini menggunakan variabel tingkat bunga, tingkat inflasi, dan nilai tukar rupiah.



Gambar 3.1 Kerangka Pikir Penelitian

Capital inflow yang meningkat dapat meningkatkan kemampuan produksi sehingga output yang dihasilkan meningkat. Selanjutnya, meningkatnya output akan mengarahkan pada peningkatan pertumbuhan

ekonomi (Adebayo dan Oluwaseun, 2020). Hal tersebut menunjukkan terdapat pengaruh secara positif *capital inflow* terhadap pertumbuhan ekonomi.

Capital outflow yang meningkat menyebabkan penurunan tingkat pembentukan modal. Hal ini menyebabkan berkurangnya modal yang akan digunakan untuk aktivitas produksi. Terhambatnya produksi akan mengurangi output yang dihasilkan sehingga pertumbuhan ekonomi menurun (Badwan, 2021). Hal tersebut menunjukkan terdapat pengaruh secara negatif *capital outflow* terhadap pertumbuhan ekonomi.

Investasi yang meningkat dapat berperan dalam mengembangkan dan meningkatkan perekonomian suatu negara. Melalui investasi, terjadi peningkatan produktivitas, lapangan kerja, dan tingkat upah. Selanjutnya, negara tersebut dapat memproduksi lebih banyak barang dan jasa sehingga pertumbuhan ekonomi meningkat (Chen dan Lin, 2018). Hal tersebut menunjukkan terdapat pengaruh secara positif investasi terhadap pertumbuhan ekonomi.

Tingkat bunga yang meningkat dapat menjadi faktor penarik (*pull factors*) terjadinya *capital inflow* disuatu negara. Meningkatnya tingkat bunga domestik dengan asumsi tingkat bunga dunia tetap menyebabkan perbedaan tingkat bunga tersebut akan semakin melebar. Selanjutnya, apabila tingkat bunga domestik menjadi lebih tinggi daripada tingkat bunga dunia, maka terdapat peluang *return* yang lebih besar didalam negeri. Kemudian modal akan mengalir masuk ke dalam negeri menggambarkan

terjadi peningkatan *capital inflow* (Mankiw, 2010). Hal tersebut menunjukkan terdapat pengaruh secara positif tingkat bunga terhadap *capital inflow*.

Tingkat inflasi yang meningkat menggambarkan terjadi peningkatan harga pada produk yang dihasilkan. Meningkatnya harga menyebabkan produk menjadi kurang kompetitif dan keuntungan yang diperoleh perusahaan menurun. Selanjutnya, menurunnya keuntungan perusahaan menyebabkan *return* yang didapatkan pemilik modal menurun. Kemudian kepercayaan pemilik modal menjadi berkurang memicu terjadinya penurunan *capital inflow* (Dewi dan Cahyono, 2016). Hal tersebut menunjukkan terdapat pengaruh secara negatif tingkat inflasi terhadap *capital inflow*.

Nilai tukar rupiah yang meningkat dapat meningkatkan *capital inflow*. Peningkatan nilai tukar rupiah terhadap dolar dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga keuntungan pemilik modal dapat meningkat. Hal tersebut akan menjadi lebih menarik bagi para pemilik modal untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga *capital inflow* meningkat (Syarifuddin, 2020). Hal tersebut menunjukkan terdapat pengaruh secara positif nilai tukar rupiah terhadap *capital inflow*.

Tingkat bunga yang meningkat dapat mengurangi risiko terjadinya *capital outflow*. Apabila tingkat bunga domestik menjadi lebih tinggi daripada tingkat bunga dunia, maka ada peluang *return* yang lebih tinggi ditawarkan didalam negeri. Tingginya *return* yang ditawarkan dapat

meningkatkan daya tarik pemilik modal sehingga *capital outflow* menurun (Goel dan Miyajima, 2021). Hal tersebut menunjukkan terdapat pengaruh secara negatif tingkat bunga terhadap *capital outflow*.

Tingkat inflasi yang meningkat dapat mengurangi pendapatan perusahaan sehingga berdampak pada menurunnya imbal hasil yang didapatkan pemilik modal. Selanjutnya, pemilik modal akan mengalihkan modalnya untuk mencari peluang imbal hasil yang lebih tinggi sehingga terjadi peningkatan *capital outflow* (Suh, 2019). Hal tersebut menunjukkan terdapat pengaruh secara positif tingkat inflasi terhadap *capital outflow*.

Nilai tukar rupiah yang menurun menyebabkan barang dalam negeri menjadi kurang kompetitif. Selanjutnya, berdampak pada menurunnya pendapatan produsen dalam negeri sehingga mengurangi keuntungan pemilik modal yang menanamkan modalnya didalam negeri. Kondisi ini memicu terjadinya peningkatan *capital outflow* (Hoeriyah *et al.*, 2019). Hal tersebut menunjukkan terdapat pengaruh secara negatif nilai tukar rupiah terhadap *capital outflow*.

Capital inflow yang meningkat menyebabkan terjadi penambahan modal disuatu negara. Adanya tambahan modal dapat menunjang ketersediaan sumber dana yang dapat digunakan untuk memfasilitasi investasi sehingga investasi akan meningkat (Mardiansyah & Octaviani, 2013). Hal tersebut menunjukkan terdapat pengaruh secara positif *capital inflow* terhadap investasi.

Capital outflow yang meningkat memengaruhi ketersediaan modal domestik. Terjadinya perpindahan modal dari dalam negeri menuju negara lain menyebabkan ketersediaan modal domestik menjadi berkurang. Pengurangan modal tersebut mengarahkan pada menurunnya investasi (Ameer et al., 2021). Hal tersebut menunjukkan terdapat pengaruh secara negatif *capital outflow* terhadap investasi.

3.2 Hipotesis

Berdasarkan tinjauan pustaka, penelitian terdahulu, dan kerangka konseptual yang telah diuraikan maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

1. Diduga *capital inflow* memiliki pengaruh mediasi yang positif atas tingkat bunga terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.
2. Diduga *capital inflow* memiliki pengaruh mediasi yang negatif atas tingkat inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.
3. Diduga *capital inflow* memiliki pengaruh mediasi yang positif atas nilai tukar rupiah terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.
4. Diduga *capital outflow* memiliki pengaruh mediasi yang negatif atas tingkat bunga terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.

5. Diduga *capital outflow* memiliki pengaruh mediasi yang positif atas tingkat inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.
6. Diduga *capital outflow* memiliki pengaruh mediasi yang negatif atas nilai tukar rupiah terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung maupun tidak langsung melalui investasi.