

SKRIPSI

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *NET CAPITAL INFLOWS* DI INDONESIA

DEVITA GISCKA REZQI AULIA



**DEPARTEMEN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2020**

SKRIPSI

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *NET CAPITAL INFLOWS* DI INDONESIA

sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi

disusun dan diajukan oleh

DEVITA GISCKA REZQI AULIA
A11116305



kepada

DEPARTEMEN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2020

SKRIPSI

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *NET CAPITAL INFLOWS* DI INDONESIA

disusun dan diajukan oleh:

DEVITA GISCKA REZQI AULIA
A11116305

telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi

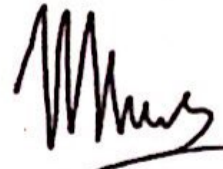
Makassar, 03 November 2020

Pembimbing I



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

Pembimbing II



Dr. Munawwarah S. Mubarak, SE., M.Si.
NIP 19871109 201404 2 001

Ketua Departemen Ilmu Ekonomi
Fakultas Ekonomi & Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. Sanusi Fattah, SE., M.Si.
NIP 19690413 199403 1 003

SKRIPSI

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *NET CAPITAL INFLOWS* DI INDONESIA

disusun dan diajukan oleh:

DEVITA GISCKA REZQI AULIA
A11116305

telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi
pada tanggal 03 November 2020
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,
Panitia Penguji

No	Nama Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1	Dr. Indraswati T. A. Reviane, SE., MA.	Ketua	1. 
2	Dr. Munawwarah S. Mubarak, SE., M.Si.	Sekretaris	2. 
3	Dr. Abd. Hamid Paddu, SE., MA.	Anggota	3. 
4	Dr. Hamrullah, SE., M.Si.	Anggota	4. 

Ketua Departemen Ilmu Ekonomi
Fakultas Ekonomi & Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. Sanusi Fattah, SE., M.Si.
NIP 19690413 199403 1 003

PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Devita Giscka Rezqi Aulia

NIM : A11116305

Jurusan/Program Studi : Ilmu Ekonomi

dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang berjudul:

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NET CAPITAL INFLOWS DI INDONESIA

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya didalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah skripsi 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, 23 November 2020

Yang membuat pernyataan,



Devita Giscka Rezqi Aulia

PRAKATA

Alhamdulillahirabbil'alam, puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas limpahan rahmat, hidayah, karunia, dan anugerah-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini. Shalawat dan salam senantiasa tercurahkan kepada baginda Rasulullah SAW atas sunnah dan petunjuknya.

Dalam kesempatan ini, penulis dengan tulus menyampaikan terima kasih kepada Ibu Dr. Indraswati Tri Abdi Reviane, SE., M.A. sebagai Pembimbing I dan Ibu Dr. Munawwarah S. Mubarak, SE., M.Si. sebagai Pembimbing II atas segala arahan, bimbingan, saran, dan waktu yang diberikan selama penyusunan skripsi ini. Permohonan maaf yang sebesar-besarnya bilamana selama proses bimbingan penulis melakukan kesalahan. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan perlindungan serta kesehatan kepada Ibu beserta keluarga.

Atas segala bantuan yang penulis terima selama mengikuti program S1, penulis mengucapkan terima kasih kepada Prof. Dr. Dwia Aries Tina Pulubuhu, M.A. selaku Rektor Universitas Hasanuddin beserta jajarannya. Terima kasih kepada Prof. Dr. H. Abdul Rahman Kadir, S.E., M.Si., CIPM. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis beserta para Wakil Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin. Terima kasih kepada Dr. Sanusi Fattah, SE., M.Si. selaku Ketua Departemen Ilmu Ekonomi dan Dr. Nur Dwiana Sari Saudi, SE., M.Si. selaku sekretaris Departemen Ilmu Ekonomi atas kesediaan meluangkan waktunya untuk membimbing penulis dalam menjalani studi hingga selesai.

Penulis juga menyampaikan terima kasih kepada tim penguji Dr. Abd. Hamid Paddu, SE., MA. dan Dr. Hamrullah, SE., M.Si. yang telah meluangkan waktu untuk memberikan kritik dan saran yang sangat berguna atas penyempurnaan skripsi ini. Terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Drs. Hidayat Ely, M.Si dan Dr. Ir. Muh. Jibril Tajibu, SE., M.Si selaku penasihat akademik atas nasihat serta bimbingannya selama masa studi.

Tak lupa penulis ucapkan terima kasih kepada seluruh dosen atas ilmu yang diberikan serta kepada para seluruh *staff* Universitas Hasanuddin yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan berbagai urusan selama studi. Permintaan maaf yang mendalam atas kesalahan penulis dalam masa studi.

Terima kasih kepada seluruh teman-teman Ilmu Ekonomi Unhas khususnya IE16 (SPHERE), KKN Internasional Malaysia 102, dan teman smansaKDI yang masih *keep in touch* senantiasa memberikan semangat dan bantuan serta kerjasamanya. Secara khusus penulis ucapkan terima kasih kepada saudari seperantauanku yang sangat banyak membantu Eksa, Risda, dan Sarah. Terima kasih juga kepada Cicilia, *My Human Diary*. Kepada GG (Kak Dila, Maya, Tenry, Angel, dan Tami) terima kasih telah menambah warna hidupku dan banyak membantu terutama *tap* kursi saat ujian. Terima kasih atas kontribusi ilmu dan bantuannya Fatia, Pite, Fira, Winda, Fera, Yasmin, Ade, Kak Ayu, dan semuanya yang tak sempat disebutkan. Kepada Nyong, Aji, Ummu, Nisa, Cece, Tina, Ina, Megi, Kipli, dan seluruh teman yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, terima kasih atas segala canda tawa, bantuan, dan semangat yang kalian berikan.

Hal yang sama penulis ucapkan kepada Adik penulis Nadya Kiranti Annisa Amalia dan Deandra Audy Aisyiyah Islamy 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. Maha suci Engkau Ya Allah tidaklah ada yang dapat kami ketahui kecuali apa yang telah Engkau beritahukan kepada kami, sesungguhnya Engkaulah yang maha mengetahui segala sesuatu.

Makassar, 23 November 2020



Devita Giscka Rezqi Aulia

ABSTRAK

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Net Capital Inflows* Di Indonesia

Devita Giscka Rezqi Aulia
Indraswati Tri Abdi Reviane
Munawwarah S. Mubarak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh suku bunga, pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap *net capital inflows* di Indonesia tahun 2005-2019. Penelitian ini menggunakan *time series* data sekunder yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik, Bank Indonesia, *Organisation for Economic Co-Operation and Development*, dan *World Bank* tahun 2005-2019. Metode analisis yang digunakan adalah metode regresi linear berganda. Temuan penelitian menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *net capital inflows* di Indonesia tahun 2005-2019. Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *net capital inflows* di Indonesia tahun 2005-2019. Tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap *net capital inflows* di Indonesia tahun 2005-2019. Nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap *net capital inflows* di Indonesia tahun 2005-2019.

Kata Kunci: *Net Capital Inflows*, Suku Bunga, Pertumbuhan Ekonomi, Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah

ABSTRACT

Factors Affecting Net Capital Inflows In Indonesia

Devita Giscka Rezqi Aulia
Indraswati Tri Abdi Reviane
Munawwarah S. Mubarak

This study aims to analyze more about interest rate, economic growth, inflation rate, and exchange rate of rupiah on net capital inflows in Indonesia for the period 2005-2019. This research uses time-series secondary data from Badan Pusat Statistik, Bank Indonesia, Organisation for Economic Co-Operation and Development, and World Bank for the period 2005-2019. The analytical method used is the multiple linear regression method. The results show that interest rate has positive and significant effect on net capital inflows in Indonesia for the period 2005-2019. Economic growth has positive and significant effect on net capital inflows in Indonesia for the period 2005-2019. Inflation rate has no effect on net capital inflows in Indonesia for the period 2005-2019. Exchange rate of rupiah has positive and significant effect on net capital inflows in Indonesia for the period 2005-2019.

Keywords: Net Capital Inflows, Interest Rate, Economic Growth, Inflation Rate, Exchange Rate of Rupiah

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....	v
PRAKATA.....	vi
ABSTRAK.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	7
2.1 Landasan Teoritis	7
2.1.1 <i>Net Capital Inflows</i>	7
2.1.2 Suku Bunga.....	10
2.1.3 Pertumbuhan Ekonomi	11
2.1.4 Tingkat Inflasi	12
2.1.5 Nilai Tukar Rupiah	14
2.2 Hubungan Antar Variabel.....	15
2.2.1 Kaitan Teoritis Suku Bunga dan <i>Net Capital Inflows</i>	15
2.2.2 Kaitan Teoritis Pertumbuhan Ekonomi dan <i>Net Capital Inflows</i>	17
2.2.3 Kaitan Teoritis Tingkat Inflasi dan <i>Net Capital Inflows</i>	18
2.2.4 Kaitan Teoritis Nilai Tukar Rupiah dan <i>Net Capital Inflows</i>	20
2.3 Landasan Empiris.....	22
2.4 Kerangka Konseptual	26
2.5 Hipotesis Penelitian	27
BAB III METODE PENELITIAN.....	29

3.1	Ruang Lingkup Penelitian	29
3.2	Jenis dan Sumber Data	29
3.3	Metode Analisis Data.....	29
3.4	Definisi Operasional Variabel.....	31
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN.....	32
4.1	Perkembangan Variabel Penelitian.....	32
4.1.1	Perkembangan <i>Net Capital Inflows</i> di Indonesia Tahun 2005-2019 32	
4.1.2	Perkembangan Suku Bunga di Indonesia Tahun 2005-2019	33
4.1.3	Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2005- 2019	34
4.1.4	Perkembangan Tingkat Inflasi di Indonesia Tahun 2005-2019.....	36
4.1.5	Perkembangan Nilai Tukar Rupiah di Indonesia Tahun 2005-2019 37	
4.2	Hasil Estimasi Variabel – Variabel Penelitian.....	39
4.3	Pembahasan Hasil Penelitian	42
4.3.1	Analisis dan Implikasi Pengaruh Suku Bunga Terhadap <i>Net Capital Inflows</i>	42
4.3.2	Analisis dan Implikasi Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap <i>Net Capital Inflows</i>	43
4.3.3	Analisis dan Implikasi Pengaruh Tingkat Inflasi Terhadap <i>Net Capital Inflows</i>	44
4.3.4	Analisis dan Implikasi Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap <i>Net Capital Inflows</i>	45
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN.....	47
5.1	Kesimpulan.....	47
5.2	Saran.....	48
	DAFTAR PUSTAKA.....	49
	LAMPIRAN.....	56

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Data Perkembangan Suku Bunga, Pertumbuhan Ekonomi, Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan <i>Net Capital Inflows</i> di Indonesia Tahun 2005-2019.....	38
Tabel 4.2 Hasil Estimasi Fungsi <i>Net Capital Inflows</i>	39

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 <i>Net Capital Inflows</i> di Indonesia Tahun 2013-2019.....	3
Gambar 2.1 Kerangka Pikir Penelitian... ..	26
Gambar 4.1 Perkembangan <i>Net Capital Inflows</i> di Indonesia Tahun 2005- 2019.....	32
Gambar 4.2 Perkembangan Suku Bunga di Indonesia Tahun 2005-2019.....	34
Gambar 4.3 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2005- 2019.....	35
Gambar 4.4 Perkembangan Tingkat Inflasi di Indonesia Tahun 2005-2019.....	36
Gambar 4.5 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah di Indonesia Tahun 2005- 2019.....	37
Gambar 4.6 Kerangka Hasil Penelitian.....	41

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Globalisasi telah mendorong integrasi pasar keuangan dan perekonomian berbagai negara. Salah satu dampak dari integrasi tersebut adalah semakin mudahnya pergerakan aliran modal antar negara. Indonesia sebagai negara berkembang membutuhkan modal yang besar untuk dapat mengembangkan potensi sumber daya alam dan pembangunan nasional. Namun, modal yang tersedia didalam negeri jumlahnya sangat terbatas sehingga diperlukan adanya aliran modal dari luar negeri.

Net capital inflows (aliran modal masuk neto) merupakan selisih antara *capital inflow* (aliran modal masuk) dan *capital outflow* (aliran modal keluar). Dalam konteks *net capital inflows* terjadi dinamika-dinamika ketidakseimbangan yang digambarkan oleh posisi surplus dan defisit. Surplus terjadi ketika *capital inflow* lebih besar daripada *capital outflows*, sedangkan defisit terjadi ketika *capital inflow* lebih kecil daripada *capital outflow*.

Masuknya aliran modal ke dalam suatu perekonomian bermanfaat untuk meningkatkan sumber pembiayaan pembangunan, mendorong perkembangan pasar keuangan domestik, serta memfasilitasi transfer teknologi dan kemampuan manajerial. Namun, aliran modal juga memiliki dampak yang tidak menguntungkan bagi perekonomian, terutama aliran modal yang bersifat jangka pendek. Aliran modal jangka pendek dapat menimbulkan risiko yang

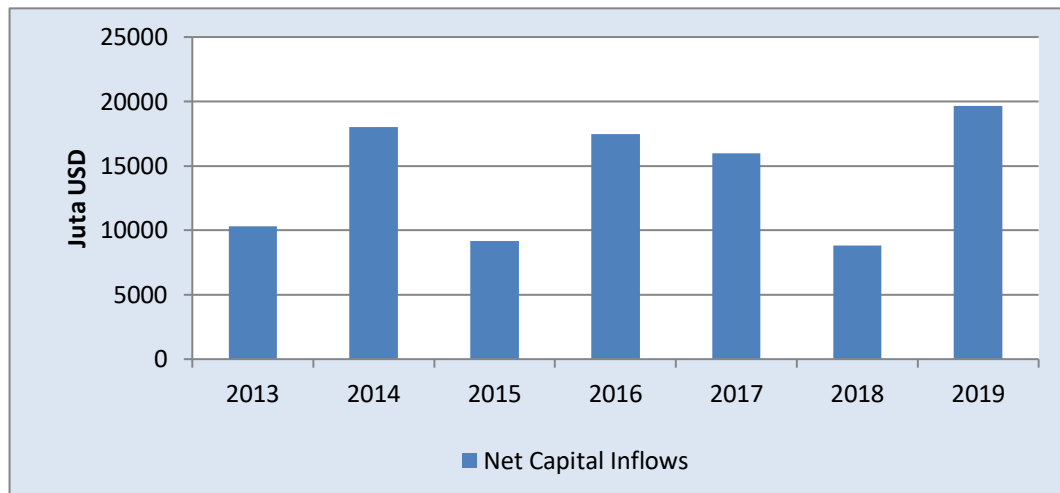
menyebabkan meningkatnya ketidakstabilan perekonomian suatu negara. Salah satu risiko yang timbul akibat aliran modal tersebut adalah meningkatnya risiko suatu negara terhadap pembalikan aliran modal asing. Dengan demikian, aliran modal yang masuk ke suatu negara selain memberikan manfaat bagi perbaikan kinerja ekonomi juga dapat berimplikasi negatif terhadap perekonomian suatu negara.

Selain itu, terjadinya *capital outflow* merupakan salah satu masalah yang masih dihadapi berbagai negara. Ketika fenomena *capital outflow* ini terjadi terus menerus maka dapat mengurangi sumber daya yang tersedia didalam negeri. Hal ini akan berpengaruh terhadap pembentukan modal domestik dan mempengaruhi laju pertumbuhan ekonomi serta dapat meningkatkan beban utang luar negeri pemerintah.

Terdapat faktor-faktor yang dapat menarik aliran modal masuk ke suatu negara yang terbagi menjadi *push factors* dan *pull factors* (Steiner, 1995). *Push factors* merupakan faktor-faktor yang bersumber dari kekuatan atau dinamika eksternal, misalnya tingkat bunga luar negeri, dan pertumbuhan ekonomi dunia. Sedangkan, *pull factors* merupakan faktor-faktor yang bersumber dari dalam negeri, misalnya *rates of return* investasi, pertumbuhan ekonomi domestik, inflasi, dan kestabilan nilai tukar.

Menurut Edwards (1999) 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*). Investasi langsung (*foreign direct investment*) merupakan bentuk investasi asing jangka panjang yang pada umumnya bergerak disektor riil sementara investasi portofolio (*portfolio investment*) merupakan

investasi jangka pendek yang mempengaruhi pasar keuangan domestik, dan aliran modal bentuk lain (*other types of flows*) meliputi kredit perdagangan dan pinjaman pemerintah.



Sumber: Bank Indonesia (data diolah)

Gambar 1.1 Net Capital Inflows di Indonesia Tahun 2013-2019

Gambar 1.1 menunjukkan perkembangan *net capital inflows* di Indonesia tahun 2013 sampai 2019. Terlihat bahwa volatilitas pada *net capital inflows* cukup besar sehingga risiko yang akan ditimbulkan juga besar. Pada tahun 2013 *net capital inflows* berada pada posisi USD10.315 juta kemudian meningkat pada tahun 2014 mencapai USD17.992 juta akibat meningkatnya komponen pada investasi portofolio. Selanjutnya, *net capital inflows* mengalami penurunan hingga pada tahun 2018 berada pada posisi USD8.843 juta yang menggambarkan menurunnya kepercayaan investor terhadap kondisi perekonomian di Indonesia.

Net capital inflows menjadi hal yang menarik dan penting untuk diteliti guna mengetahui pola pergerakan aliran modal yang masuk maupun keluar agar modal tersebut dapat memberikan manfaat bagi perekonomian dan diminimalkan risikonya.

Salah satu faktor utama yang menyebabkan terjadinya aliran modal antar negara adalah suku bunga. Investor dan spekulan pasar keuangan internasional yang mengejar keuntungan menjadikan suku bunga sebagai salah satu alat ukur utama dalam mengukur imbal hasil dalam berinvestasi disuatu negara. Negara dengan suku bunga yang tinggi cenderung dapat menarik aliran modal untuk masuk sehingga terjadi peningkatan pada *net capital inflows*.

Sepanjang tahun 2019 sebagian besar negara didunia termasuk Indonesia berulang kali melakukan kebijakan uang longgar (*easy money policy*) dengan menurunkan suku bunga. Perlu diingat bahaya dari penurunan suku bunga dapat berdampak pada menurunnya *return* yang didapatkan pada investasi di pasar uang. Jika Bank Sentral menurunkan suku bunga menyebabkan suku bunga domestik menjadi lebih rendah daripada suku bunga luar negeri dapat menyebabkan terjadinya aliran modal keluar yang akan menurunkan *net capital inflows*.

Selain itu, pertumbuhan ekonomi juga dapat mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan modalnya disuatu negara. Suatu negara dengan pertumbuhan ekonomi yang baik cenderung dapat menarik kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya didalam negeri sehingga terjadi aliran modal masuk yang dapat menyebabkan *net capital inflows* meningkat.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi pergerakan aliran modal adalah inflasi. Kenaikan tingkat inflasi dapat menyebabkan harga biaya produksi meningkat sehingga meningkatkan harga barang dan menurunkan daya beli masyarakat menyebabkan keuntungan yang diperoleh perusahaan menurun. Jika hal ini terjadi, investor akan menarik modalnya dan mencari tempat yang

dapat memberikan peluang investasi yang lebih baik menyebabkan terjadinya aliran modal keluar sehingga *net capital inflows* menurun.

Nilai tukar juga dapat mempengaruhi aliran modal suatu negara. Nilai tukar cenderung mengalami depresiasi setiap tahunnya. Depresiasi nilai tukar dapat disebabkan oleh berbagai faktor antara lain menurunnya permintaan terhadap rupiah dan meningkatnya permintaan terhadap dolar Amerika Serikat di pasar valuta asing, tingkat suku bunga, hingga kebijakan pemerintah yang kurang tepat dalam mendevaluasi maupun merevaluasi nilai tukar. Terdepresiasi nilai tukar akan berdampak buruk terhadap *net capital inflows*.

Volatilitas yang terjadi pada aliran modal yang masuk maupun keluar memacu penulis untuk melakukan kajian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *net capital inflows* sehingga judul penelitian ini adalah **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NET CAPITAL INFLOWS DI INDONESIA.**

1.2 Rumusan Masalah

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

1. Apakah suku bunga berpengaruh terhadap *net capital inflows* di Indonesia tahun 2005-2019.
2. Apakah pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap *net capital inflows* di Indonesia tahun 2005-2019.
3. Apakah tingkat inflasi berpengaruh terhadap *net capital inflows* di Indonesia tahun 2005-2019.
4. Apakah nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap *net capital inflows* di Indonesia tahun 2005-2019.

1.3 Tujuan Penelitian

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

1. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh suku bunga terhadap *net capital inflows* di Indonesia tahun 2005-2019.
2. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap *net capital inflows* di Indonesia tahun 2005-2019.
3. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh tingkat inflasi terhadap *net capital inflows* di Indonesia tahun 2005-2019.
4. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *net capital inflows* di Indonesia tahun 2005-2019.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan acuan pertimbangan oleh pengambil kebijakan terkait masalah aliran modal yang masih didominasi oleh aliran modal yang bersifat jangka pendek. Selain itu, dapat pula dijadikan sebagai tambahan referensi untuk pengembangan teori.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teoritis

2.1.1 *Net Capital Inflows*

Net capital inflows (aliran modal masuk neto) merupakan selisih antara *capital inflow* (aliran modal masuk) dan *capital outflow* (aliran modal keluar). Menurut Krugman dan Obstfeld (1994) bahwa *capital inflow* merupakan transaksi penjualan aset kepada luar negeri. Sedangkan, *capital outflow* merupakan transaksi pembelian aset dari luar negeri.

Konsep modal asing adalah modal yang meliputi semua pinjaman dan bantuan pemerintah dalam bentuk uang dan barang dengan cara mengalihkan sumber-sumber tersebut ke negara dunia ketiga dengan tujuan untuk pembangunan dan pemerataan pendapatan (Todaro, 1987).

Berdasarkan teori Neo-Klassikal, dimana negara menghadapi fungsi produksi yang sama (*constant return to scale*), faktor modal dan tenaga kerja yang homogen, dan pasar keuangan yang benar-benar efisien dan terbuka bebas, maka modal akan mengalir dari negara kaya ke negara miskin karena berdasarkan *law of diminishing returns* maka *marginal product of capital* akan lebih tinggi di negara miskin tersebut (Warjiyo dan Juhro, 2017).

Pada sisi produksi, *net capital inflows* dipandang sebagai sumberdaya yang mengalir dari negara dengan tingkat bunga yang rendah menuju negara dengan tingkat bunga yang lebih tinggi, (Koepke, 2015). Sementara itu, pada sisi

konsumsi *net capital inflows* dapat meningkatkan konsumsi suatu negara dengan adanya aliran modal yang masuk ke negara tersebut (Sachs, 1981).

Faktor fundamental merupakan salah satu faktor yang sangat mempengaruhi aliran modal. Faktor fundamental yang memiliki pengaruh besar terhadap aliran modal adalah laju inflasi, tingkat pertumbuhan ekonomi, kinerja neraca pembayaran, neraca fiskal dan lain-lain yang menggambarkan besar-kecilnya risiko berinvestasi dinegara tersebut. Selain itu, tingkat suku bunga luar negeri sebagai cerminan *return* yang diharapkan juga sangat mempengaruhi aliran modal (Mardiansyah dan Octaviani, 2013).

Apabila transaksi neraca modal dalam neraca pembayaran suatu negara menunjukkan posisi surplus berarti terjadi aliran modal masuk ke negara tersebut. Aliran modal masuk cenderung menambah cadangan devisa sehingga dapat memperbaiki kinerja neraca pembayaran. Sebaliknya, defisit transaksi modal menunjukkan terjadinya aliran modal keluar negeri. Apabila hal ini terjadi, aliran cadangan devisa keluar negeri akan meningkat (Nizar, 2007).

Menurut Agenor dan Calvo *et al.* dalam Indawan *et al.* (2012) terdapat dua faktor penentu utama terjadinya *capital inflows* yaitu internal (*pull factors*) yang berkaitan dengan faktor-faktor dalam negeri sebagai penarik dan eksternal (*push factors*) yang berkaitan dengan faktor-faktor global sebagai pendorong.

Pull factors meliputi pertumbuhan ekonomi domestik, tingkat hasil investasi (seperti suku bunga, kupon obligasi, dan *dividen* saham), nilai tukar, dan indikator risiko didalam negeri. Sementara itu, *push factors* mencakup pertumbuhan ekonomi dunia, suku bunga luar negeri, dan premi risiko di pasar keuangan global (Koepke, 2015).

Menurut Cuddington (1986) bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *capital outflow*, yaitu tinggi rendahnya suku bunga aset finansial luar negeri, tingkat inflasi domestik, dan perubahan nilai tukar mata uang domestik.

Arief dan Sasono (1987) mengemukakan bahwa aliran modal yang masuk (*capital inflow*) terdiri dari investasi asing, investasi portofolio, dan pinjaman luar negeri. Dalam konteks sistem neraca pembayaran, secara keseluruhan Indonesia memperoleh tambahan sumber-sumber ekonomi dari peningkatan arus modal masuk tersebut.

Penanaman modal asing langsung (FDI) disebut juga penanaman modal jangka panjang. Artinya penanam modal melakukan pengawasan terhadap negara pengimpor modal secara langsung. Pengawasan ini dilakukan dengan cara mendirikan cabang perusahaan, pendirian perusahaan yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh penanam modal atau menyimpan aktiva tetap di negara pengimpor (Arief dan Sasono, 1987).

Penanaman modal asing tidak langsung atau *portfolio investment* (investasi portofolio) merupakan suatu bentuk penanaman modal yang terdiri dari penguasaan saham yang dapat dipindahkan ke beberapa negara. Salah satu motif investor asing menanamkan modal adalah untuk memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Untuk mengetahui keadaan aliran modal disuatu negara dapat dilihat pada *balance of payment* (neraca pembayaran) negara yang bersangkutan, khususnya transaksi *capital account* (neraca modal). Jika transaksi modal defisit berarti terjadi aliran modal bersih ke luar negeri. Hal ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan terjadi penjualan *asset financial* ke luar negeri yang lebih kecil dari pembelian *asset financial* dari luar negeri. Keadaan ini dapat menyebabkan peningkatan jumlah cadangan internasional ke luar

negeri yang pada gilirannya akan memperburuk neraca pembayaran yang disertai terdepresiasinya nilai tukar (Rahmawati, 2004).

Pinjaman luar negeri dapat didefinisikan sebagai pinjaman yang menimbulkan kewajiban untuk membayar kembali terhadap pihak luar negeri dalam bentuk valuta asing. Termasuk didalamnya mengenai pinjaman dalam negeri (Sigalingging *et al.*, 2001).

2.1.2 Suku Bunga

Salah satu faktor penting dalam pengambilan keputusan untuk menanamkan modal pada suatu negara adalah suku bunga. Menurut Mishkin (2008) mengemukakan bahwa suku bunga adalah biaya pinjaman atau harga yang dibayarkan untuk dana pinjaman tersebut.

Novianto (2011) mengemukakan terdapat dua jenis suku bunga berdasarkan bentuknya, yaitu 1) suku bunga nominal adalah suku bunga dalam nilai uang yang menunjukkan sejumlah rupiah untuk setiap satu rupiah yang diinvestasikan; dan 2) suku bunga riil adalah suku bunga yang telah mengalami koreksi akibat inflasi dan didefinisikan sebagai suku bunga nominal dikurangi laju inflasi.

Faktor yang mempengaruhi tingkat bunga suatu negara adalah tingkat bunga diluar negeri dan depresiasi mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing yang diperkirakan akan terjadi. Namun demikian, dalam sebuah bank menentukan tingkat bunga bergantung pada hasil interaksi antara bunga simpanan dengan bunga pinjaman yang keduanya saling mempengaruhi satu sama lain dan kebijakan suku bunga lainnya (Faoriko, 2013).

Pohan (2008) menyatakan bahwa suku bunga yang tinggi disuatu sisi akan meningkatkan hasrat masyarakat untuk menabung sehingga jumlah dana perbankan akan meningkat. Sementara itu, disisi lain suku bunga yang tinggi akan meningkatkan biaya yang dikeluarkan oleh dunia usaha sehingga mengakibatkan penurunan kegiatan produksi didalam negeri. Menurunnya produksi pada gilirannya akan menurunkan pula kebutuhan dana oleh dunia usaha. Hal ini berakibat permintaan terhadap kredit perbankan juga menurun sehingga dalam kondisi suku bunga tinggi yang menjadi persoalan adalah kemana dana itu akan disalurkan.

Adanya perbedaan tingkat suku bunga suatu negara terhadap negara lainnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan imbal jasa yang diberikan suatu instrumen investasi yang ditawarkan pada kedua negara tersebut (Kuncoro, 2016).

Tingkat fluktuasi bunga harus senantiasa terkontrol agar tetap mendorong kegiatan investasi dan produksi serta tidak mengurangi hasrat masyarakat untuk menabung dan tidak mengakibatkan terjadinya pelarian modal keluar negeri (Mahendra, 2016).

2.1.3 Pertumbuhan Ekonomi

Menurut Rostow, pertumbuhan ekonomi dapat diartikan sebagai suatu proses yang menyebabkan perubahan dalam kehidupan masyarakat, yaitu perubahan politik, struktur sosial, nilai sosial, dan struktur kegiatan perekonomiannya. Sedangkan menurut Kuznets, pertumbuhan ekonomi didefinisikan sebagai kenaikan jangka panjang dalam kemampuan suatu negara untuk menyediakan semakin banyak jenis barang-barang ekonomi kepada

penduduknya dimana kemampuan ini tumbuh sesuai dengan kemajuan teknologi dan penyesuaian kelembagaan ideologis yang diperlukannya (Muhnito, 2013).

Pertumbuhan ekonomi diartikan sebagai perkembangan kegiatan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat bertambah dan kemakmuran masyarakat meningkat. Kemampuan meningkat ini disebabkan oleh penambahan faktor-faktor produksi baik dalam jumlah maupun kualitasnya (Jamaliah, 2018).

Suparmoko (2013) menyatakan bahwa suatu negara harus dapat menjamin kebutuhan minimum warganya dengan menargetkan pertumbuhan ekonomi yang diukur dengan PDB.

Menurut Kurniawan dan Budhi (2015), PDB merupakan nilai yang dihasilkan suatu negara dalam satu tahun dalam memproduksi semua barang dan jasa. Sesuai dengan pengertian tersebut bahwa PDB dapat digunakan sebagai media pengukuran yang baik untuk kehidupan masyarakat, dimana ketika PDB meningkat maka akan meningkatkan standar hidup masyarakat.

2.1.4 Tingkat Inflasi

Inflasi adalah suatu keadaan dimana terjadi kenaikan tingkat harga umum, baik barang-barang, jasa-jasa, maupun faktor produksi (Samuelson dan Nordhaus, 2001). Boediono (1995) menjelaskan bahwa kenaikan harga dari satu atau dua barang tidak dapat disebut inflasi, kecuali kenaikan tersebut meluas sehingga mengakibatkan kenaikan sebagian besar dari barang-barang lain.

Mankiw (2000) menjelaskan bahwa tingkat inflasi dapat digunakan sebagai indikator untuk mengetahui kondisi perekonomian disuatu daerah. Jika

inflasi terjadi maka akan terjadi kenaikan biaya produksi barang sehingga akan mempengaruhi iklim investasi dan penanaman modal.

Menurut teori kuantitas, laju inflasi ditentukan oleh penambahan jumlah uang beredar dan psikologi (harapan) masyarakat mengenai kenaikan harga-harga dimasa mendatang. Sedangkan, menurut teori strukturalis, ada kekakuan dalam perekonomian negara-negara sedang berkembang yang dapat menimbulkan inflasi yaitu nilai ekspor yang tumbuh secara lamban dibandingkan dengan pertumbuhan sektor-sektor lain (Boediono, 2014).

Menurut Rusli (2017) bahwa inflasi dapat digolongkan menjadi empat, yaitu inflasi ringan, sedang, berat, dan hiperinflasi. Inflasi ringan terjadi apabila kenaikan harga berada dibawah angka 10% setahun; inflasi sedang antara 10%-30% setahun; berat antara 30%-100% setahun; dan hiperinflasi atau inflasi tak terkendali terjadi apabila kenaikan harga berada diatas 100% setahun.

Inflasi berdasarkan kepada sumber yang menyebabkannya terbagi atas beberapa faktor (Sukirno, 2000), yaitu: 1) inflasi tarikan permintaan (*demand pull inflation*) terjadi karena adanya kelebihan permintaan, dimana sektor perusahaan tidak mampu melayani permintaan masyarakat dalam pasar menyebabkan terjadinya kekurangan barang-barang yang akan mendorong harga naik; 2) inflasi desakan biaya (*cost push inflation*) terjadi karena adanya peningkatan biaya faktor produksi atau *input* (upah dan bahan baku), dimana pertambahan biaya produksi akan mendorong perusahaan menaikkan harga; 3) inflasi diimpor terjadi apabila barang-barang impor yang mengalami kenaikan harga mempunyai peranan yang penting dalam kegiatan pengeluaran perusahaan-perusahaan.

2.1.5 Nilai Tukar Rupiah

Menurut Mishkin (2008) nilai tukar atau kurs didefinisikan sebagai nilai suatu mata uang terhadap mata uang lain. Sedangkan menurut Triyono (2008) kurs (*exchange rate*) adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, yaitu merupakan perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut.

Perbedaan nilai tukar mata uang suatu negara (kurs) pada prinsipnya ditentukan oleh besarnya permintaan dan penawaran mata uang tersebut (Levi, 1996). Pertumbuhan nilai mata uang yang stabil menunjukkan bahwa negara tersebut memiliki kondisi ekonomi yang relatif baik atau stabil (Salvatore, 1997).

Krugman dan Obstfeld (2000) membedakan perubahan nilai tukar terdiri dari depresiasi dan apresiasi. Depresiasi adalah penurunan nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing, sedangkan apresiasi adalah kenaikan 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, 2000). Nilai tukar riil menyatakan tingkat dimana kita bisa memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain (Anggrayni, 2013).

Nugroho (2008) menyatakan bahwa nilai tukar mencerminkan keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap mata uang dalam negeri maupun mata uang asing. Merosotnya nilai tukar rupiah merefleksikan menurunnya permintaan masyarakat terhadap mata uang rupiah karena

menurunnya peran perekonomian nasional atau karena meningkatnya permintaan mata uang asing US\$ sebagai alat pembayaran internasional. Semakin menguat kurs rupiah sampai batas tertentu berarti menggambarkan kinerja di pasar uang semakin menunjukkan perbaikan. Sebagai dampak meningkatnya laju inflasi maka nilai tukar domestik semakin melemah terhadap mata uang asing. Hal ini mengakibatkan menurunnya kinerja suatu perusahaan dan investasi di pasar modal menjadi kurang diminati.

2.2 Hubungan Antar Variabel

2.2.1 Kaitan Teoritis Suku Bunga dan *Net Capital Inflows*

Kontraksi moneter yang mendorong terjadinya kenaikan suku bunga akan membuat nilai imbal hasil surat berharga bank sentral, obligasi maupun simpanan (khususnya deposito) menjadi lebih atraktif (Prastowo, 2008).

Teori *Mundell-Fleming* dalam Mankiw (2007) menjelaskan bahwa ketika suku bunga dalam negeri naik selama jangka pendek dengan asumsi suku bunga dunia tetap maka akan membuat perbedaan suku bunga dalam negeri dan suku bunga luar negeri melebar. Dalam sekejap, pihak asing akan melihat tingkat bunga yang lebih tinggi dan mulai memberi pinjaman (misalnya, membeli obligasi) sehingga akan terjadi aliran modal masuk ke dalam negeri.

Berdasarkan teori alokasi portofolio bahwa *rates of return* dan faktor risiko dapat mempengaruhi pergerakan aliran modal. Adanya perbedaan suku bunga menjadi faktor pendorong terjadinya aliran modal ke suatu negara. Ketika suku bunga dunia menjadi lebih rendah daripada suku bunga domestik menyebabkan modal akan mengalir masuk ke dalam negeri (Kosi *et al.*, 2016).

Maipita (2014) menyatakan bahwa ketika Bank Indonesia menaikkan *BI rate*, maka selisih tingkat suku bunga domestik dengan suku bunga luar negeri akan semakin melebar. Kondisi ini akan memicu investor asing untuk menanamkan modalnya atau menyimpan uangnya atau membeli berbagai instrumen keuangan didalam negeri sehingga terjadi aliran modal masuk. Masuknya aliran modal dapat meningkatkan *net capital inflows*.

Bank Indonesia akan menaikkan *BI rate* untuk mendorong terjadinya *capital inflow* yang akan mempengaruhi kenaikan neraca modal Indonesia. Kenaikan *BI rate* akan diikuti kenaikan suku bunga deposito yang akan menahan terjadinya *capital outflow* (Dewi, 2016).

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 SBI karena investor akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi (Safitri, *et al.*, 2014).

Menurut Effendy (2013) bahwa peningkatan suku bunga akan mendorong modal asing masuk ke Indonesia. Hal ini dapat terjadi karena tingkat suku bunga yang tinggi akan menarik *hot money* masuk ke Indonesia. Dengan demikian, masuknya modal kedalam negeri menyebabkan peningkatan pada *net capital inflows*.

Negara yang menawarkan suku bunga yang lebih tinggi daripada suku bunga dunia akan menerima *net capital inflows* dari luar negeri yang dapat digunakan untuk membiayai investasi dalam negeri (Koepke, 2015).

2.2.2 Kaitan Teoritis Pertumbuhan Ekonomi dan *Net Capital Inflows*

Douglas Nigh dalam Anggrayni (2013) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi arus modal asing ke suatu negara adalah faktor politik dan non politik, khususnya untuk faktor non politik berupa besarnya pasar dinegara penerima modal yang diukur dengan pendapatan nasionalnya (produk domestik bruto).

Menurut pendekatan monetaris bahwa meningkatnya pertumbuhan ekonomi yang digambarkan oleh kenaikan produk domestik bruto akan menyebabkan permintaan uang akan naik. Jika permintaan uang terjadi dalam jangka panjang, maka akan membuat kekurangan penawaran jumlah uang sehingga mendorong adanya impor modal ke Indonesia sehingga terjadi aliran modal masuk (Effendy, 2013).

Todaro dalam Jamaliah (2018) menyatakan bahwa meningkatnya pendapatan suatu daerah yang diukur dengan PDRB mempunyai tendensi meningkatnya produksi barang dan jasa dan konsumsi yang lebih banyak. Ini berarti memerlukan penambahan modal yang sudah ada dengan menambah proyek investasi. Dengan demikian meningkatnya tingkat pendapatan akan mengakibatkan meningkatnya jumlah proyek investasi yang dilaksanakan oleh masyarakat/swasta.

Sari dan Baskara (2018) menyatakan bahwa meningkatnya pertumbuhan ekonomi yang dilihat dari PDB atau produk yang dapat dihasilkan dalam negeri, maka Indonesia dianggap mampu dan memiliki daya saing ekonomi yang baik sehingga dipercaya oleh investor untuk menanamkan uangnya di Indonesia sehingga terjadi aliran modal masuk menyebabkan *net capital inflows* meningkat.

Tingkat pertumbuhan ekonomi yang digambarkan oleh pertumbuhan PDB yang baik akan memberikan efek yang positif bagi suatu negara karena dapat menarik para investor untuk berinvestasi (Shahzad dan Al-Swidi, 2013). Sehingga akan terjadi aliran modal masuk kedalam negeri menyebabkan *net capital inflows* meningkat.

Suhendra dan Istikomah (2016) mengemukakan bahwa semakin besar nilai tambah yang diciptakan oleh suatu perekonomian akan mendorong semakin besar akumulasi output dari sektor-sektor produksi yang mencerminkan besarnya tingkat kemungkinan perolehan keuntungan yang dicapai. Besarnya tingkat kemungkinan perolehan keuntungan yang dicapai oleh industri akan mendorong kinerja pasar surat berharga mereka di pasar modal. Keuntungan yang diperoleh suatu industri dari pertumbuhan ekonomi yang terus meningkat akan mendorong nilai pasar dari surat berharga industri tersebut semakin tinggi. Hal inilah yang telah mendorong makin meningkatnya permintaan terhadap investasi portofolio di suatu negara sehingga dapat menarik aliran modal masuk.

2.2.3 Kaitan Teoritis Tingkat Inflasi dan *Net Capital Inflows*

Sulistiyorini (2011) mengemukakan bahwa penurunan tingkat inflasi akan berpengaruh terhadap peningkatan penanaman modal asing. Inflasi berpengaruh secara tidak langsung pada keputusan penanaman modal asing, inflasi yang tinggi akan menurunkan daya beli masyarakat dan mengakibatkan menurunnya permintaan terhadap barang dan jasa sehingga keuntungan yang diperoleh perusahaan menurun. Hal ini akan menyebabkan investor akan menarik modalnya sehingga terjadi aliran modal keluar yang dapat menyebabkan penurunan pada *net capital inflows*.

Menurut Andreano dan Sulasmiyati (2018) bahwa tingkat inflasi yang terkendali dapat diartikan sebagai keadaan perekonomian suatu negara yang stabil sehingga investor merasa aman berinvestasi di negara tersebut sehingga terjadi aliran modal masuk. Sebaliknya, apabila inflasi suatu negara tergolong tinggi dan berfluktuasi tajam maka investor akan menarik kembali investasinya atau memindahkan investasinya ke negara lain sehingga terjadi aliran modal keluar yang menyebabkan *net capital inflows* menurun.

Tingkat inflasi yang tinggi dapat menyebabkan barang dan jasa menjadi kurang kompetitif yang menyebabkan keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat menurun. Dalam keadaan inflasi yang tinggi nilai uang riil turun dengan drastis yang biasanya diikuti dengan turunnya produksi barang. Pada akhirnya akan menghambat investasi yang mengarahkan pada penurunan *net capital inflows* (Dewi dan Cahyono, 2016).

Ketika biaya produksi naik akibat inflasi menyebabkan pengusaha mengalami kerugian dan kegiatan investasi akan beralih pada kegiatan yang kurang mendorong produksi nasional, seperti tindakan para spekulan yang ingin mencari keuntungan sesaat. Pada saat kondisi harga tidak menentu (inflasi) para pemilik modal lebih cenderung menanamkan modalnya dalam bentuk pembelian tanah, rumah, dan bangunan. Pengalihan seperti ini menyebabkan investasi produktif berkurang dan kegiatan ekonomi menurun (Murni, 2009).

Kuncoro (2011) menyatakan bahwa inflasi akan berimplikasi pada ketidakpercayaan investor untuk menanamkan modalnya di suatu negara. Apabila terjadi inflasi, maka pemilik modal akan menanamkan modalnya di luar negeri sehingga akan menyebabkan peningkatan pada *capital flight*. Terjadinya *capital flight* akan menyebabkan *net capital inflows* menurun.

Inflasi menunjukkan kerentanan perekonomian suatu negara sehingga hal ini sangat berpengaruh terhadap kepercayaan pemodal asing akan prospek pendapatan yang diperolehnya di negara tersebut. Ketidakpastian inflasi mempengaruhi komposisi dari aset-aset finansial (Siregar, 2011).

2.2.4 Kaitan Teoritis Nilai Tukar Rupiah dan *Net Capital Inflows*

Nilai tukar merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun di pasar uang karena investor akan cenderung berhati-hati untuk melakukan investasi pada bursa efek di negara tersebut. Terdepresiasi-nya rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar Amerika memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak dan Kurniasari, 2003).

Agrawal (2001) mengemukakan bahwa keuntungan yang diharapkan dimasa akan datang salah satunya disebabkan oleh nilai tukar. Perubahan nilai tukar (depresiasi dan apresiasi) akan mempengaruhi besarnya investasi yang akan ditanamkan di suatu wilayah investasi (regional atau nasional).

Menurut teori paritas daya beli dalam Nopirin (2016) bahwa perbandingan nilai satu mata uang dengan mata uang lain ditentukan oleh tenaga beli uang tersebut pada masing-masing negara. Apabila tenaga beli mata uang suatu negara rendah akan dinilai kurang menguntungkan oleh pemodal. Hal ini akan menyebabkan pemodal akan mengalihkan modalnya ke dalam mata uang asing sehingga meningkatkan aliran modal keluar. Sebaliknya, apabila tenaga beli mata uang suatu negara tinggi akan dinilai menguntungkan oleh pemodal. Hal ini akan menyebabkan pemodal akan menanamkan modalnya di negara tersebut sehingga dapat meningkatkan aliran modal masuk.

Menurut Wahyuni (2004) bahwa menguatnya nilai tukar akan membuat disparitas balas jasa antara investor luar negeri dengan dalam negeri menurun. Hal ini akan cenderung membuat investor memilih untuk melakukan investasi didalam negeri sehingga terjadi aliran modal masuk. Hal sebaliknya terjadi bila nilai tukar dalam negeri melemah akan membuat disparitas balas jasa investasi diluar negeri dan didalam negeri membesar. Hal ini akan membuat investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya diluar negeri sehingga terjadi aliran modal keluar yang menyebabkan *net capital inflows* menurun.

Melemahnya nilai tukar akan menyebabkan kenaikan harga barang dalam negeri secara umum dan akhirnya akan menurunkan tingkat konsumsi masyarakat. Jika hal ini terjadi, maka pendapatan perusahaan akan semakin berkurang menyebabkan investor enggan untuk menanamkan modalnya didalam negeri sehingga aliran modal akan keluar (Andreano dan Sulasmiyati, 2018).

Pemilihan investor pada surat berharga (sekuritas) tergantung pada makin bernilai tidaknya aset tersebut dibandingkan dengan aset lainnya. Bagi investor asing (luar negeri) kepemilikan terhadap investasi sekuritas tergantung pada makin kuat atau lemahnya nilai tukar mereka terhadap mata uang negara lain (kurs valuta asing) (Suhendra dan Istikomah, 2016).

Nugroho (2008) mengemukakan bahwa jika nilai tukar domestik semakin melemah terhadap mata uang asing akan mengakibatkan menurunnya kinerja suatu perusahaan dan aliran dana yang mengalir di pasar modal menjadi berkurang. Berkurangnya aliran dana pada pasar modal dapat menurunkan *net capital inflows*.

Nilai tukar rupiah adalah jumlah rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Nilai tukar dapat menjadi pendorong masuknya investasi ke negara tujuan, hal tersebut dikarenakan penguatan mata uang negara tujuan akan meningkatkan hasil investasi para investor. Sebaliknya, apabila mata uang negara tujuan melemah akan menyebabkan menurunnya hasil investasi para investor (Setiono, 2018).

2.3 Landasan Empiris

Terdapat beberapa hasil penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya terkait dengan *net capital inflows*. Hoeriyah *et al.* (2019) dalam penelitiannya berjudul “Faktor Ekonomi Yang Mempengaruhi *Capital Flight* Di Negara Berkembang Anggota ASEAN”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB), *Real Effective Exchange Rate (REER)*, perbedaan tingkat suku bunga, dan inflasi terhadap *capital flight* di delapan negara berkembang anggota ASEAN (Indonesia, Malaysia, Thailand, Philipina, Vietnam, Laos, Myanmar, dan Kamboja). Metode analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi metode panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PDB menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *capital flight* di delapan negara berkembang kawasan ASEAN yang diteliti, REER tidak berpengaruh terhadap *capital flight* di delapan negara berkembang kawasan ASEAN yang diteliti, perbedaan tingkat suku bunga menunjukkan pengaruh yang positif signifikan terhadap *capital flight* di delapan negara berkembang kawasan ASEAN yang diteliti, inflasi menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap *capital flight* di delapan negara berkembang kawasan ASEAN yang diteliti. PDB, REER, perbedaan tingkat suku bunga, dan inflasi menunjukkan pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap *capital flight* di delapan negara berkembang kawasan ASEAN yang diteliti.

Bado *et al.* (2018) dalam penelitiannya berjudul “Analisis Aliran Modal Asing Ke Indonesia Dengan *Pull And Push Factor*”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis tentang aliran modal asing ke Indonesia dengan *pull factors* (pertumbuhan ekonomi domestik, tingkat hasil investasi, nilai tukar, dan indikator risiko dalam negeri) dan *push factors* (pertumbuhan ekonomi dunia, suku bunga luar negeri, dan premi risiko di pasar keuangan global). Metode analisis dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor dominan yang mempengaruhi aliran modal asing adalah *pull factors* baik jenis *portfolio investment* maupun *foreign direct investment*. Variabel yang paling dominan mempengaruhi aliran modal asing di Indonesia yaitu variabel risiko politik domestik. Disisi lain, pengaruh aliran modal asing signifikan dan positif dalam menjelaskan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Fikriah dan Prawira (2016) dalam penelitiannya berjudul “Analisis Pengaruh Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar, Dan Sosial Politik Terhadap *Net Capital Inflow* Di Indonesia”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh PDB, nilai tukar dan sosial politik terhadap *net capital inflow* di Indonesia. Metode analisis dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap *net capital inflow*. Nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *net capital inflow*. Sosial politik tidak berpengaruh signifikan terhadap *net capital inflow*.

Faruqi (2015) dalam penelitiannya berjudul “Perdagangan Internasional Dan Aliran Modal Langsung Di Indonesia: Substitusi Atau Komplementer?”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan antara perdagangan internasional dan aliran modal masuk (FDI) di Indonesia. Metode analisis dalam

penelitian ini adalah Uji Kausalitas *Granger* dan *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa perdagangan internasional mempunyai hubungan kausalitas satu arah dengan FDI. Perdagangan menyebabkan (*granger caused*) FDI tetapi FDI tidak menyebabkan (*not granger caused*) perdagangan. Hubungan antara perdagangan internasional dan FDI bertanda positif. Dalam jangka panjang, perdagangan internasional dan FDI bersifat komplementer.

Mardiansyah dan Octaviani (2013) dalam penelitiannya berjudul “Analisis Simultan Antara Aliran Modal, Nilai Tukar, Dan Inflasi Di Indonesia”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui keterkaitan antara nilai tukar dan inflasi terhadap aliran modal jangka pendek dan modal langsung. Metode analisis dalam penelitian ini adalah model persamaan simultan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar dan inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap aliran modal jangka pendek. Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap aliran modal langsung.

Nusantara (2013) dalam penelitiannya berjudul “Faktor Pendorong Aliran Masuk Investasi Langsung Asing Di Negara Sedang Berkembang”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi peran variabel ekonomi makro terhadap aliran masuk investasi langsung asing. Metode analisis dalam penelitian ini adalah *Pooling Regression*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GDP dan keterbukaan ekonomi berperan penting dalam mendorong investasi langsung asing. Hutang pemerintah menghambat aliran masuk investasi asing langsung.

Oktaria dan Hidayat (2013) dalam penelitiannya berjudul “Analisis Kausalitas Antara Capital Inflow Dan Nilai Tukar Di Indonesia”. Tujuan penelitian

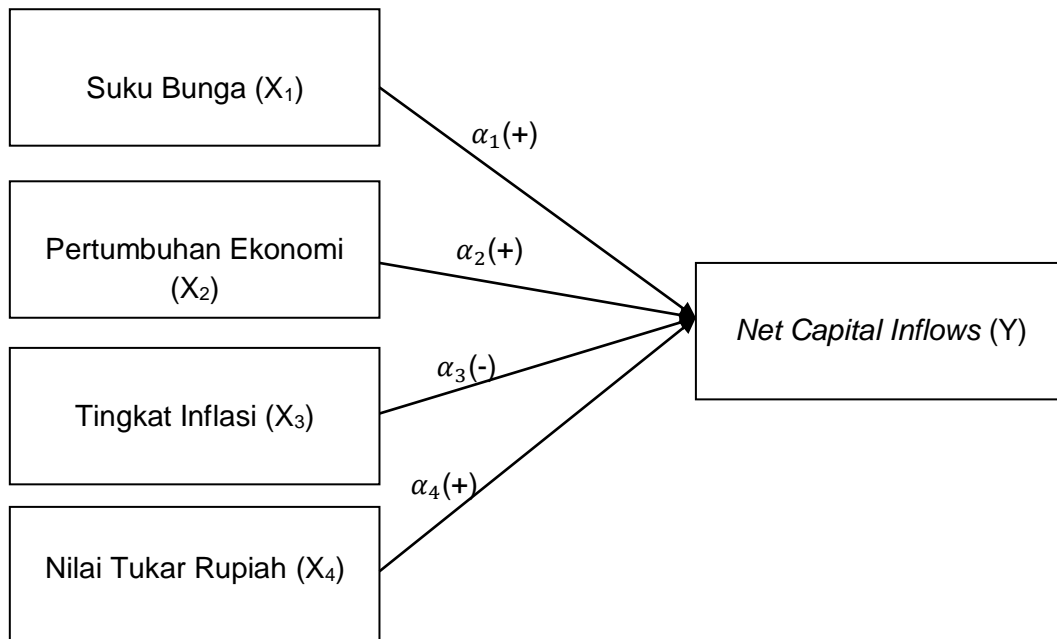
ini adalah untuk mengetahui hubungan kausalitas antara *capital inflow* dan nilai tukar. Metode analisis dalam penelitian ini adalah *Granger Causality Test* dan *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan satu arah antara *capital inflow* dan nilai tukar, yaitu ketika rupiah berfluktuasi akan mempengaruhi perkembangan *capital inflow*.

Gunawan (2012) dalam penelitiannya berjudul “Analisis Interaksi Capital Flows, Fluktuasi Nilai Tukar, Dan Kebijakan Moneter Di Indonesia”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *capital flows* terhadap fluktuasi nilai tukar rupiah, laju inflasi, dan suku bunga. Metode analisis dalam penelitian ini adalah *Structural Vector Autoregression* (SVAR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan *capital flows* mempunyai pengaruh cukup besar terhadap kebijakan moneter. *Capital inflow* berdampak pada apresiasi nilai tukar rupiah, sebaliknya *capital outflow* akan berdampak pada depresiasi nilai tukar rupiah.

Saidah (2006) dalam penelitiannya berjudul “*Capital Inflow: Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dan Pengaruhnya Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia*”. Tujuan penelitian ini adalah 1) untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *capital inflow*; 2) untuk mengetahui pengaruh *capital inflow* terhadap pertumbuhan ekonomi. Metode analisis dalam penelitian ini adalah metode regresi berganda *Two Stage Least Square* (2SLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar dan GDP berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital inflow*. Suku bunga riil domestik, suku bunga internasional, dan defisit neraca berjalan berpengaruh negatif. *Capital inflow* di Indonesia berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

2.4 Kerangka Konseptual

Terjadinya aliran modal masuk maupun keluar akibat adanya faktor-faktor yang mempengaruhi *net capital inflows*. Untuk melihat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *net capital inflows*, maka penelitian ini menggunakan variabel suku bunga, pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, dan nilai tukar rupiah.



Gambar 2.1 Kerangka Pikir Penelitian

Suku bunga yang meningkat menyebabkan selisih tingkat suku bunga domestik dengan suku bunga luar negeri akan semakin melebar. Hal ini menggambarkan terdapat peningkatan terhadap *reward* yang ditawarkan sehingga dapat menarik investor asing untuk menanamkan modalnya atau menyimpan uangnya atau membeli berbagai instrumen keuangan didalam negeri sehingga terjadi aliran modal masuk (Maipita, 2014). Terjadinya aliran modal masuk akan menyebabkan *net capital inflows* meningkat. Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh secara positif suku bunga terhadap *net capital inflows*.

Pertumbuhan ekonomi yang meningkat menggambarkan kondisi suatu negara yang mampu dan memiliki daya saing ekonomi yang baik sehingga dapat menarik kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya didalam negeri sehingga terjadi aliran modal masuk dinegara tersebut (Sari dan Baskara, 2018). Terjadinya aliran modal masuk akan menyebabkan *net capital inflows* meningkat. Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh secara positif pertumbuhan ekonomi terhadap *net capital inflows*.

Tingkat inflasi yang meningkat menyebabkan daya beli masyarakat menurun sehingga permintaan menurun dan keuntungan yang diperoleh perusahaan juga menurun. Menurunnya tingkat perolehan perusahaan menyebabkan investor akan menarik atau memindahkan investasinya sehingga terjadi aliran modal keluar (Sulistiyorini, 2011). Terjadinya aliran modal keluar akan menyebabkan *net capital inflows* menurun. Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh secara negatif inflasi terhadap *net capital inflows*.

Nilai tukar yang melemah (depresiasi) akan meningkatkan harga barang domestik secara umum menyebabkan tingkat konsumsi masyarakat menurun sehingga permintaan menurun dan pendapatan yang diperoleh perusahaan juga menurun menyebabkan investor enggan untuk menanamkan modalnya atau memindahkan modalnya sehingga terjadi aliran modal keluar (Andreano dan Sulasmiyati, 2018). Terjadinya aliran modal keluar akan menyebabkan *net capital inflows* menurun. Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh secara positif nilai tukar rupiah terhadap *net capital inflows*.

2.5 Hipotesis Penelitian

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

1. Diduga suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *net capital inflows* di Indonesia tahun 2005-2019.
2. Diduga pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *net capital inflows* di Indonesia tahun 2005-2019.
3. Diduga tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *net capital inflows* di Indonesia tahun 2005-2019.
4. Diduga nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap *net capital inflows* di Indonesia tahun 2005-2019.