

**Skripsi**

**ANALISA PENGARUH *CAPITAL INFLOW* DAN VOLATILITASNYA  
TERHADAP NILAI TUKAR DI INDONESIA**

**OLEH :**

**MURTINI  
0810512077**



**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ANDALAS**

**Mahasiswa Strata 1 Jurusan Ilmu Ekonomi**

*Diajukan sebagai salah satu persyaratan untuk mendapatkan  
gelar sarjana Strata 1 (S1)*

**PADANG  
2012**

# DAFTAR ISI

<b>TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI .....</b>	<b>i</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>ii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>iii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>iv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>v</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>vi</b>
<b>DAFTAR GRAFIK.....</b>	<b>vii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	6
1.3 Tujuan Penelitian .....	7
1.4 Manfaat Penelitian .....	7
1.5 Batasan Penelitian.....	7
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1 Kerangka Teori .....	8
2.1.1 Nilai Tukar .....	8
2.1.1.1 Pengertian .....	8
2.1.1.2 Teori Nilai Tukar .....	10
2.1.1.3 Sistem Nilai Tukar .....	11
2.1.2 Arus Modal .....	13
2.1.2.1 Investasi .....	14
2.1.2.2 Teori Portofolio.....	15
2.1.3 Hubungan Arus Modal dan Nilai Tukar .....	16
2.1.3.1 Perekonomian Terbuka Kecil dengan Kurs Mengambang .....	17
2.1.3.2 Perekonomian Terbuka Kecil dengan Kurs Tetap .....	19
2.2 Tinjauan Literatur .....	20
2.3 Hipotesa .....	25
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN</b>	
3.1 Data dan Sumber Data .....	26
3.2 Definisi Operasional Variabel.....	26
3.3 Model Penelitian .....	27

3.4 Metode Analisis .....	33
3.4.1 Estimasi Volatilitas Arus Modal .....	28
3.4.2 VAR / VECM .....	29
3.4.2.1 Uji Stasioneritas .....	30
3.4.2.2 Penentuan Lag Optimal .....	30
3.4.2.3 Kointegrasi .....	31
3.4.2.4 <i>Granger's Causality</i> .....	31
3.4.2.5 <i>Impuls Response Function</i> .....	32
3.4.2.6 <i>Variance Decomposition</i> .....	32
3.4.3 Uji Statistik Data .....	32
3.4.4 Uji Asumsi Klasik .....	33

#### **BAB IV GAMBARAN UMUM PENELITIAN**

4.1 Gambaran Umum Perekonomian Indonesia .....	34
4.2 Perkembangan <i>Real Effective Exchange Rate</i> .....	37
4.3 Perkembangan Arus Modal Masuk ( <i>Capital Inflow</i> ) .....	40
4.4 Perkembangan Jumlah Uang Beredar (m0) .....	45
4.5 Perkembangan Surplus Transaksi Berjalan .....	48

#### **BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

5.1 Estimasi Volatilitas Arus Modal Masuk .....	51
5.2 VAR / VECM .....	53
5.2.1 Uji Stasioneritas .....	53
5.2.2 Penentuan Lag Optimal .....	54
5.2.3 Uji Kointegrasi .....	54
5.2.4 <i>Granger's Causality</i> .....	55
5.2.5 Hasil Estimasi .....	57
5.2.5.1 Pengaruh <i>Capital Inflow</i> terhadap Kurs Riil .....	59
5.2.5.2 Pengaruh Volatilitas Arus Modal Masuk terhadap Kurs Riil .....	61
5.2.5.3 Pengaruh Surplus Transaksi Berjalan terhadap Kurs Riil .....	63

5.2.5.4 Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Kurs Riil	
.....	
64	
5.2.6 <i>Impuls Response Function</i> .....	66
5.2.7 <i>Variance Decomposition</i> .....	72
5.3 Uji Asumsi Klasik.....	76
5.3.1 Uji Multikoleniaritas .....	76
5.3.2 Uji Heterokedastisitas .....	76
5.3.3 Uji Autokorelasi.....	77
<b>BAB VI PENUTUP</b>	
4.1 Kesimpulan .....	78
4.2 Implikasi Kebijakan / Saran.....	79
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	81
<b>LAMPIRAN</b> .....	

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Penentuan Kurs Riil .....	9
Gambar 2.2 Ekspansi Fiskal dalam Sistem Kurs Mengambang .....	17
Gambar 2.3 Ekspansi Moneter dalam Sistem Kurs Mengambang .....	18
Gambar 2.4 Ekspansi Fiskal dalam Sistem Kurs Tetap .....	19
Gambar 2.5 Ekspansi Moneter dalam Sistem Kurs Tetap .....	20

## DAFTAR TABEL

Tabel 5.1 Volatilitas Arus Modal Masuk.....	52
Tabel 5.2 Hasil Uji Stasioneritas dengan Metode ADF pada Level .....	53
Tabel 5.3 Hasil Uji Stasioneritas dengan Metode ADF pada 1-st <i>Difference</i> .....	54
Tabel 5.4 Hasil Uji Kointegrasi dengan <i>Johansen Cointegration</i> .....	55
Tabel 5.5 Hasil <i>Granger's Causality</i> .....	56
Tabel 5.6 Hasil Estimasi VECM.....	58
Tabel 5.7 Hasil Analisis <i>Variance Decomposition</i> .....	73
Tabel 5.8 Hasil Uji Multikolinieritas .....	76
Tabel 5.9 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	76
Tabel 5.10 Hasil Uji Autokorelasi .....	77

## DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1 Perkembangan REER Periode 1999.1 – 2011.3 (dalam persen).....	37
Grafik 4.2 Perkembangan Arus Modal ( FDI dan FII ) Periode 1999.1 – 2011.3 (dalam jutaan rupiah) .....	41
Grafik 4.3 Perkembangan Jumlah Uang Beredar (m0) Periode 1999.1 – 2011.3 (dalam miliaran rupiah).....	45
Grafik 4.4 Surplus Transaksi Berjalan selama Periode 1999.1 sampai 2011.3 (dalam miliaran Rupiah) .....	48
Grafik 5.1 Hasil <i>Impuls Response Function</i> (66	
Grafik 5.2 Hasil <i>Impuls Response Function</i> (b) 67	
Grafik 5.3 Hasil <i>Impuls Response Function</i> (c) 69	
Grafik 5.4 Hasil <i>Impuls Response Function</i> (d)70	
Grafik 5.5 Hasil <i>Impuls Response Function</i> (e)71	

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Pada dasarnya nilai tukar mata uang suatu negara ditentukan oleh besarnya permintaan dan penawaran mata uang tersebut. Dalam perekonomian terbuka, nilai tukar merupakan salah satu harga yang paling penting, karena ditentukan oleh keseimbangan antara permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar. Hal ini dikarenakan oleh pengaruhnya yang besar bagi neraca transaksi berjalan maupun bagi variabel-variabel makroekonomi lainnya. Nilai tukar dapat digunakan sebagai suatu instrumen untuk mengukur kondisi perekonomian suatu negara. Suatu negara yang memiliki pertumbuhan nilai mata uang yang stabil maka kondisi ekonomi negara tersebut relatif stabil. Dengan demikian, diperlukan suatu sistem nilai tukar agar pertumbuhan nilai mata uang menjadi stabil (Salvatore, 1997).

Bank Indonesia sebagai otoritas moneter telah melakukan beberapa kali perubahan dalam sistem nilai tukar. Sejak tahun 1978 sistem nilai tukar Indonesia memberikan ruang yang bebas kepada pemerintah untuk melakukan intervensi, hingga akhirnya intervensi tersebut ditiadakan pada bulan Agustus 1997 dan sejak itu mulai diterapkan sistem nilai tukar mengambang bebas. Kurniati dan Hardiyanto (1999) menyatakan bahwa sistem nilai tukar yang dianut mempengaruhi perilaku nilai tukar rupiah, dimana semakin fleksibel suatu sistem nilai tukar, maka nilai tukar akan semakin bergejolak (*volatile*). Roger (1995) juga menyatakan bahwa perubahan regim

nilai tukar suatu negara pada perekonomian terbuka mempengaruhi nilai tukar riil negara tersebut.

Sejak sistem nilai tukar mengambang bebas diberlakukan, nilai tukar rupiah baik secara nominal maupun riil sering mengalami tekanan depresiasi dan gejolak yang sangat tinggi, bahkan dalam periode-periode tertentu nilai tukar rupiah mengalami perubahan yang sangat berlebihan. Soesastro, et al (2005) menyatakan bahwa gejolak yang tinggi tersebut disebabkan oleh sedikitnya pasar valuta asing sejak terjadinya krisis 1997/1998. Dengan demikian, ketika terjadi perubahan permintaan dan penawaran di pasar valuta asing, maka hal tersebut menimbulkan gejolak yang berlebihan pada nilai tukar rupiah.

Meningkatnya permintaan mata uang asing baik permintaan untuk tujuan spekulasi maupun untuk penyelamatan asset ketika masih sedikitnya pasar valuta asing, akan cepat memicu gejolak nilai tukar rupiah. Permintaan mata uang asing yang meningkat akan mengakibatkan terjadinya kelebihan likuiditas. Sementara itu, Indonesia sebagai negara dengan perekonomian kecil dan terbuka memiliki tantangan terkait tingginya arus modal asing. Terbukanya neraca modal yang diikuti dengan derasnya arus modal menyebabkan nilai tukar lebih banyak dipengaruhi oleh pergerakan arus modal. Peningkatan arus modal jangka pendek dapat mengakibatkan volatilitas di pasar keuangan meningkat (Bank Indonesia, 2009).

Kondisi kelebihan likuiditas dan mulai derasnya arus modal masuk (*capital inflow*) ke negara Indonesia menjadi ancaman bagi stabilitas nilai tukar rupiah. Arus modal masuk dalam jumlah besar dapat menyebabkan apresiasi nilai tukar secara riil yang dapat menurunkan daya saing ekspor suatu negara (Kurniati, 2000). Begitu pula



Hamdani (2003) menyatakan bahwa perubahan arus modal swasta dalam jangka pendek berpengaruh signifikan terhadap pergerakan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing.

Derasnya arus modal masuk ke Indonesia yang didominasi investasi portofolio atau investasi jangka pendek dapat mengakibatkan apresiasi nilai tukar riil rupiah. Investasi portofolio sangat sensitif terhadap berbagai ekspektasi sehingga sangat memungkinkan terjadinya pembalikan arus modal (*capital outflow*) dengan cepat. Dengan demikian, nilai tukar riil rupiah mendapat tekanan yang sangat berat. Bila terjadi arus modal keluar, maka permintaan mata uang asing meningkat, dengan demikian nilai tukar rupiah mengalami depresiasi (Hamdani, 2003). Hal ini berarti volatilitas arus modal mengakibatkan perubahan terhadap nilai tukar riil.

Menurut hasil Laporan Kwartalan Ekonomi Indonesia (2009) menunjukkan bahwa Indonesia telah menyerap arus modal masuk yang cukup besar. Sejak bulan Maret 2009, arus modal masuk ke Indonesia telah mencapai 6,46 miliar dolar Amerika dan 40% dari nilai itu pada bulan September dan Oktober. Arus modal masuk tersebut mengakibatkan nilai tukar rupiah menguat dalam jangka pendek. Sejak bulan Maret 2009, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika (USD) telah menguat sebesar 22%. Begitu pula nilai tukar rupiah terhadap mata uang lainnya juga menguat dengan REER lebih dari 16% selama periode ini.

Pada tahun 2010 arus modal masuk asing ke Indonesia dalam bentuk investasi langsung (FDI) mengalami peningkatan yang disebabkan oleh melimpahnya likuiditas global dan prospek ekonomi yang terus membaik. Kondisi ini mendorong nilai tukar rupiah terapresiasi sebesar 3,8% dibandingkan dengan akhir tahun 2009

(Bank Indonesia, 2010). Selama tahun 2010 indeks nilai tukar riil tertinggi terjadi pada Triwulan II yaitu mencapai 111,45% (Bank Indonesia, 2010). Memasuki tahun 2011 nilai tukar rupiah terus menguat akibat derasnya modal asing masuk ke Indonesia. Nilai tukar rupiah terapresiasi sebesar 0,8% dengan indeks nilai tukar riil tertinggi terjadi pada Triwulan II sebesar 111,65% (Bank Indonesia, 2011).

Apresiasi rupiah yang cukup besar ini menimbulkan kekhawatiran terhadap volatilitas arus modal. Jika apresiasi rupiah tidak dapat dipertahankan akan berdampak terjadinya pengalihan arus modal dengan cepat. Belajar dari pengalaman Indonesia pada saat krisis 1997, depresiasi rupiah telah menyebabkan pembalikan arus modal keluar dalam jumlah besar. Tercatat arus modal keluar bersih (*net outflows*) sebesar US\$14,5 miliar pada tahun 1997 dan sebesar US\$59,6 miliar pada tahun 1998 yang sangat menekan nilai tukar rupiah (Kurniati, 2000).

Perubahan nilai tukar dapat juga disebabkan oleh permintaan dan penawaran mata uang domestik maupun valuta asing melalui kegiatan transaksi ekspor maupun impor dalam neraca transaksi berjalan. Hamdani (2003) menyatakan jika suatu negara mengalami defisit transaksi berjalan, maka mengakibatkan mata uang negara tersebut terdepresiasi. Sebaliknya jika suatu negara mengalami surplus transaksi berjalan, maka mata uang negara tersebut terapresiasi.

Dalam sistem nilai tukar yang semakin fleksibel, gejolak nilai tukar menjadi sulit dihindari. Dalam hal ini Bank Sentral tentu tidak tinggal diam. Sebagai otoritas moneter diperlukan suatu upaya yang dapat mengurangi tingginya gejolak nilai tukar agar kondisi perekonomian tetap stabil. Wijoyo dan Iskandar (1999) menyatakan bahwa untuk mendukung upaya tersebut dalam menstabilkan nilai tukar rupiah, Bank

Indonesia menggunakan pendekatan kuantitas yakni jumlah uang beredar, level *base money*.

Menurut hasil penelitian Pardede (2004) dan Triyono (2008) menunjukkan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah. Apabila jumlah uang beredar meningkat maka nilai tukar rupiah akan melemah. Meningkatnya jumlah uang beredar juga akan mengakibatkan masyarakat membelanjakan kelebihan uang tersebut, misalnya membeli surat-surat berharga luar negeri sehingga terjadi arus modal keluar. Hal ini berarti permintaan mata uang asing naik dan permintaan mata uang domestik menjadi turun sehingga secara riil nilai tukar rupiah menurun.

Setelah Indonesia menerapkan sistem nilai tukar mengambang bebas pada Juli 1997, permasalahan utama dalam arus modal di Indonesia adalah volatilitas arus modal yang disebabkan oleh derasnya arus modal masuk ke Indonesia cenderung berupa investasi jangka pendek dan seringkali didasarkan atas motif spekulasi. Hal ini juga dipicu oleh adanya ketidakpastian kinerja ekonomi dan kondisi keuangan global yang dapat menyebabkan volatilitas yang lebih tinggi pada arus modal asing ke negara *emerging market* seperti Indonesia. Volatilitas arus modal masuk dapat mengakibatkan terjadinya instabilitas nilai tukar dan memperburuk kondisi perekonomian (Kurniati, 2000).

Perubahan nilai tukar di pasar sulit diprediksi dalam sistem nilai tukar mengambang bebas. Hal ini menyebabkan arus modal terutama arus modal jangka pendek menjadi sangat *volatile*. Volatilitas arus modal yang tinggi pada gilirannya akan kembali memberikan tekanan-tekanan terhadap nilai tukar. Penelitian mengenai

arus modal merupakan topik kajian yang menarik saat ini dan belum banyak dilakukan penelitian, terutama untuk kasus Indonesia. Oleh karena itu, Penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang *Analisa Pengaruh Capital Inflow dan Volatilitasnya Terhadap Nilai Tukar di Indonesia*.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Sejak diberlakukannya sistem nilai tukar mengambang bebas pada pertengahan tahun 1997 lalu, rupiah seringkali bergejolak dan menyebabkan stabilitas nilai tukar terganggu. Dengan karakteristik perekonomian Indonesia yang termasuk dalam “*small open economy*”, perubahan nilai tukar disebabkan oleh permintaan dan penawaran mata uang domestik maupun valuta asing melalui aliran modal internasional ( arus modal masuk dan keluar). Selain itu perubahan nilai tukar juga di akibatkan adanya kegiatan transaksi ekspor maupun impor dalam neraca transaksi berjalan. Maka dari itu, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh arus modal masuk dan volatilitas arus modal masuk terhadap nilai tukar riil efektif rupiah (REER) ?
2. Bagaimana pengaruh variabel lainnya seperti surplus transaksi berjalan dan jumlah uang beredar ( $m_0$ ) terhadap nilai tukar riil efektif rupiah (REER) ?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Dalam pelaksanaan penelitian ini adapun tujuan yang hendak dicapai yaitu:

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh arus modal masuk dan volatilitas arus modal masuk terhadap nilai tukar riil efektif rupiah (REER).

2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel lainnya seperti surplus transaksi berjalan dan jumlah uang beredar ( $M_0$ ) terhadap nilai tukar riil efektif rupiah (REER).

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat dari hasil penelitian ini adalah :

1. Sebagai tambahan bahan pustaka serta sebagai tambahan pengetahuan bagi pembaca atau mahasiswa yang memerlukan informasi mengenai pengaruh volatilitas arus modal terhadap nilai tukar riil di Indonesia.
2. Sebagai bahan referensi bagi penelitian selanjutnya, terutama yang berkenaan dengan masalah nilai tukar di Indonesia.
3. Hasil penelitian dapat memberikan informasi yang dapat digunakan sebagai acuan pemerintah dan otoritas moneter dalam menentukan kebijakan yang tepat untuk menjaga stabilitas nilai tukar rupiah.

#### **1.5 Batasan Masalah**

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Data yang digunakan merupakan data pada saat negara Indonesia menganut system nilai tukar mengambang bebas dari periode 1999.1 hingga 2011.3.
2. Nilai tukar yang diteliti merupakan nilai tukar riil rupiah.