

Pengaruh *Current Account* dan *Capital Inflow* Terhadap *Real Exchange Rate* di Indonesia

Aulia Frisca *, Nurbetty Herlina Sitorus

Universitas Lampung, Lampung

* nurbetty.herlina@yahoo.co.id

Abstract

Exchange rate appreciation will have an impact on higher export prices, and then if the exchange rate depreciates, the export prices will be lower. Furthermore, it will be effect to balance of the current account. With this mechanism, interest rates, capital inflows and current accounts have an influence on the exchange rate. This study aims to determine the effect of long-term and short-term current account, capital inflow and interest rate differential on the real exchange rate in Indonesia period 2005: 1 - 2017: 4. This study used ECM (Error Correction Model) which is estimated using E-views 9. Based on the results of the analysis, the current account has a significant positive effect on the real exchange rate and interest rate differential has a significant negative effect on the real exchange rate, while capital inflow has a negative effect and not significant to the real exchange rate.

Keywords: *Exchange Rate; Current Account; Capital Inflows; Interest Rate Differential.*

Abstrak

Apresiasi nilai tukar akan berdampak pada harga ekspor yang lebih tinggi, dan kemudian jika nilai tukar terdepresiasi, harga ekspor akan lebih rendah. Selanjutnya, itu akan berpengaruh terhadap saldo akun saat ini. Dengan mekanisme ini, suku bunga, arus masuk modal dan current account memiliki pengaruh pada nilai tukar. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh transaksi jangka panjang dan jangka pendek, aliran modal masuk dan perbedaan suku bunga terhadap nilai tukar riil di Indonesia periode 2005: 1 - 2017: 4. Penelitian ini menggunakan ECM (*Error Correction Model*) yang diperkirakan dengan menggunakan E-views 9. Berdasarkan hasil analisis, akun berjalan memiliki efek positif yang signifikan terhadap nilai tukar riil dan diferensial suku bunga memiliki efek negatif yang signifikan terhadap nilai tukar riil, sementara capital inflow memiliki efek negatif dan tidak signifikan terhadap nilai tukar riil.

Kata Kunci: *Nilai Tukar; Current Account; Arus Modal Masuk; Perbedaan Suku Bunga.*

1. Pendahuluan

Indonesia merupakan negara dengan sistem perekonomian terbuka. Negara dengan system perekonomian terbuka melakukan kegiatan ekonomi dengan negara lain salah satunya dengan melakukan transaksi internasional dan menjual sebagian outputnya secara domestic dan sebagian dijual ke luar negeri. Karena adanya perdagangan luar negeri, maka dalam perekonomian terbuka pasar keuangan dan pasar barang sangat terkait (Mankiw, 2006).

Dalam hubungannya dengan perekonomian terbuka, Model IS-LM (*Mundell Fleming framework*) menyatakan adanya hubungan keseimbangan dalam perekonomian terbuka antara pasar keuangan dan pasar barang. Model IS-LM juga menyatakan kebijakan moneter memiliki peranan penting saat sebuah negara menganut sistem kurs mengambang. Selain

itu dalam perekonomian terbuka kecil tingkat bunga suatu negara akan ditentukan oleh tingkat bunga dunia. Premi resiko juga menyebabkan perubahan suku bunga dalam negeri dan perubahan nilai tukar yang mempengaruhi transaksi internasional .

Penelitian yang dilakukan oleh Machpudin (2013), menyatakan bahwa dalam jangka panjang variabel yang memengaruhi nilai tukar adalah *capital account*, *current account*, produk domestik bruto (PDB) dan dummy krisis. Kenaikan *capital account* dan PDB menyebabkan nilai tukar rupiah mengalami apresiasi. Sementara, kenaikan *current account* dan adanya dummy krisis menyebabkan nilai tukar rupiah mengalami depresiasi.

Pemerintah mengintervensi untuk membantu menstabilkan neraca transaksi berjalan melalui kebijakan moneter. Kebijakan moneter berupa tindakan pemerintah (melalui Bank Indonesia) untuk mempengaruhi situasi

makro yang dilaksanakan melalui pasar uang, dengan cara mempengaruhi kebijakan nilai tukar dan tingkat bunga yang berlaku di pasar uang.

Perubahan suku bunga juga dapat mempengaruhi nilai tukar. 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. Aliran modal masuk asing ini pada akhirnya akan mendorong apresiasi nilai tukar rupiah (Saputra, 2016).

Upaya menarik arus modal masuk (*capital inflow*) diperkirakan akan semakin sulit karena meningkatnya suku bunga internasional. Jika suku bunga internasional relatif lebih tinggi dari suku bunga dalam negeri maka akan mendorong terjadinya *capital outflow* dan pada akhirnya dapat memengaruhi cadangan devisa serta nilai tukar sebagaimana dikemukakan dalam teori M-F-D (Mundell-Flemming-Dornbusch). Kebijakan suku bunga yang mempengaruhi aliran modal nantinya akan berdampak pada perubahan nilai tukar rupiah.

Nilai tukar yang terapresiasi akan menyebabkan harga ekspor menjadi lebih tinggi dan sebaliknya saat nilai tukar terdepresiasi maka harga ekspor lebih rendah yang selanjutnya akan memengaruhi keseimbangan neraca berjalan. Melalui mekanisme tersebut, suku bunga, *capital inflow* dan neraca transaksi berjalan memiliki pengaruh terhadap nilai tukar. Dimana nilai tukar sebagai alat pembayaran internasional diharapkan selalu dalam keadaan yang stabil. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh neraca transaksi berjalan (*current account*), aliran modal masuk (*capital inflow*) dan selisih suku bunga (*interest rate differential*) terhadap nilai tukar riil (*real exchange rate*) di Indonesia periode 2005:1 – 2017:4.

2. Kajian Literatur

2.1 Nilai tukar

Nilai tukar riil menyatakan tingkat, dimana pelaku ekonomi dapat memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain. Nilai tukar riil di antara kedua mata uang kedua negara dihitung dari nilai tukar nominal dikalikan dengan rasio tingkat harga di kedua negara tersebut. Hubungan nilai tukar riil dengan nilai tukar nominal itu, dapat diformulasikan sebagai berikut, dimana:

$$RER = ER \times \frac{FP}{DP}$$

RER : *Real Exchange Rate* (Nilai Tukar Riil)

ER: Exchange Rate (nominal)

FP: *Foreign Price* Indeks harga luar negeri

DP: *Domestic Price* Indeks harga domestic

2.2 Neraca Transaksi Berjalan

Menurut Tambunan (2001) neraca transaksi berjalan (*current account*) merupakan bagian dari neraca pembayaran yang berisi arus pembayaran jangka pendek (mencatat transaksi ekspor impor barang dan jasa). Nopirin (1997) menyatakan bahwa neraca transaksi berjalan memiliki arti khusus. Surplus transaksi yang sedang berjalan menunjukkan bahwa ekspor lebih besar dari pada impor, ini berarti bahwa suatu negara mengalami akumulasi kekayaan valuta asing, sehingga mempunyai saldo positif dalam investasi luar negeri.

Sebaliknya, defisit dalam neraca transaksi berjalan berarti impor lebih besar dari pada ekspor, sehingga terjadi pengurangan investasi diluar negeri. Neraca transaksi berjalan dengan demikian sangat erat kaitannya dengan penghasilan nasional, sebab ekspor dan impor merupakan komponen penghasilan nasional.

2.3 Modal Masuk (*Capital Inflow*)

Penanaman modal asing merupakan usaha yang dilakukan pihak asing dalam rangka menanamkan modalnya di suatu negara dengan tujuan untuk menciptakan suatu produksi. Penanaman modal asing merupakan salah satu bentuk dari keterbukaan ekonomi selain dari perdagangan internasional (Kappel, 2003)

Keterbukaan dalam hal modal asing dapat mempercepat pertumbuhan ekonomi karena dengan investasi asing yang masuk dapat menambah faktor-faktor produksi domestik baik mengenai kuantitas maupun kualitas yang kemudian mendorong pertumbuhan ekonomi. Pada dasarnya, terdapat tiga bentuk modal asing yang bergerak dalam lalu lintas modal internasional, yaitu investasi langsung (*foreign direct investment*), investasi portofolio (*portfolio investment*) dan aliran modal bentuk lain (*other types of flows*) (Edwards, 2000). Aliran modal masuk ini berdampak pada peningkatan aliran cadangan internasional, yang selanjutnya dapat memperbaiki kinerja neraca pembayaran yang dibarengi dengan terapresiasinya nilai tukar mata uang domestik.

2.4 Interest Rate Differential

Suku Bunga Bank Indonesia merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Ketika Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuannya akan menyebabkan terjadinya selisih antara suku bunga Indonesia dengan suku bunga negara lain. Selisih suku bunga atau *Interest Rate Differential (IRD)* merupakan ukuran perbedaan atau selisih tingkat bunga antara dua aset yang berbunga antar harga mata uang dua negara. Perubahan tingkat suku bunga akan berdampak pada perubahan jumlah investasi di suatu negara, baik yang berasal dari investor domestik maupun investor asing, khususnya pada investasi portofolio yang umumnya berjangka pendek. Perubahan suku bunga ini akan berpengaruh pada perubahan jumlah permintaan dan penawaran di pasar uang domestik. Hal ini akan menyebabkan perubahan nilai tukar mata uang Negara tersebut terhadap mata uang asing di pasar valas.

3. Metode Penelitian

3.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Dalam memperoleh data untuk masing-masing variabel adalah dari sumber data yang digunakan yaitu situs resmi Bank Indonesia. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *real exchange rate*, neraca berjalan (*current account*), nilai modal masuk (*capital inflow*) dan *interest rate differential*.

3.2. Metode Analisis

Dalam penelitian ini, untuk menjawab permasalahan maka metode yang digunakan pada data *time series* adalah model koreksi kesalahan atau ECM (*Error Correction Model*) dengan syarat utama bahwa data tidak stasioner di tingkat level, dan variabel terkointegrasi. Model ECM ini digunakan untuk melakukan koreksi keseimbangan jangka pendek menuju jangka panjang. Sedangkan jangka panjang menggunakan model OLS untuk regresi berganda, karena menganalisis pengaruh hubungan variabel independen yang lebih dari satu variabel. Pengolahan data agar dapat terbentuknya persamaan regresi dalam penelitian ini menggunakan perangkat lunak (*software*) Eviews 9 serta akan menghasilkan persamaan dibawah ini;

$$RER_t = \beta_0 + \beta_1 DCA_t + \beta_2 DCI_t + \beta_3 DIRD_t + ECT + e_t$$

Dimana,

RER : *Real Exchange Rate*

D : Perubahan

CA : *Current Account*

CI : *Capital Inflow*

IRD : *Interest Rate Differential*

ECT : Variabel gangguan (*Error Correction Term*)

e_t : Variabel gangguan

Prosedur Analisis

Tahapan analisis data dalam penelitian ini dilakukan dalam beberapa tahap, yaitu:

Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas akar unit (*Unit Root Test*) merupakan uji yang pertama harus dilakukan. Tujuan uji stasioneritas adalah untuk melihat apakah rata-rata varians data konstan sepanjang waktu dan kovarian antara dua atau lebih data runtun waktu hanya tergantung pada kelambanan antara dua atau lebih periode waktu tersebut. Pada umumnya data *time-series* sering kali tidak stasioner.

Uji Kointegrasi (Keseimbangan Jangka Panjang)

Uji ini dilakukan setelah uji stasioneritas dan telah berintegrasi pada derajat yang sama. Uji kointegrasi dilakukan dengan cara menguji stasioneritas dari residual, jika ternyata residual tidak mengandung akar unit atau data stasioner $I(0)$ maka variabel-variabel didalam model terkointegrasi. Uji ini dilakukan untuk mengetahui kemungkinan terjadinya keseimbangan jangka panjang antar variabel-variabel yg diamati.

Uji Koreksi Kesalahan Jangka Pendek (ECM)

Teknik untuk mengoreksi ketidakseimbangan jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang disebut dengan *Error Correction Model (ECM)*, yang dikenalkan oleh Sargan dan dipopulerkan oleh Engle-Grenger. Model ECM pada umumnya merupakan suatu konsep model ekonometris yang bertujuan untuk menyeimbangkan kondisi jangka pendek dengan kondisi keseimbangan jangka panjang melalui suatu proses penyesuaian.

Uji Asumsi Klasik dan Pengujian Hipotesis

Selanjutnya melakukan uji asumsi klasik berupa pengujian normalitas, deteksi autokorelasi, deteksi multikolinieritas dan deteksi heteroskedastisitas. Pengujian yang terakhir yaitu menguji secara parsial (uji t) untuk melihat apakah terdapat pengaruh masing-masing variabel independen

terhadap variable terikat. Serta pengujian secara bersama-sama (uji F) untuk melihat apakah variable independen secara bersama-sama memengaruhi variable terikat.

4. Hasil dan Pembahasan

Hasil Keseimbangan Jangka Panjang

Var.	Koef.	Standar Error	T-Statistik	Prob.
Konst	10,232	0,767	13,336	0,0000***
CA	0,125	0,071	1,748	0,0867*
CI	-0,242	0,046	-5,173	0,0000***
IRD	-0,500	0,120	-4,170	0,0001***
R-Squared	0,551228			

Berpengaruh signifikan pada α 1%,5% dan 10% (***, **, *)

Berdasarkan hasil estimasi maka dapat ditulis persamaan sebagai berikut:

$$Y_t = 10,23290 + 0,125452 CA - 0,242541 CI - 0,500924 IRD - e_t$$

Hasil Estimasi Jangka Pendek (ECM)

Var.	Koef.	Stndar Error	T-Stat	Prob.
Kons.	0,169	0,084	1,991	0,0524*
CA	0,133	0,042	1,998	0,0426**
CI	-0,011	0,188	-0,397	0,6927
IRD	-0,166	0,061	-1,235	0,0482**
ECT(-1)	-0,234	0,076	-3,058	0,0037**

Berpengaruh signifikan pada α 1%,5% dan 10%(***, **, *)

Berdasarkan hasil estimasi diatas maka dapat ditulis persamaan *Error Correction Model* (ECM) sebagai berikut:

$$Y_t = 0,1691 + 0,1335 CA - 0,0114 CI - 0,1661 IRD - 0,2345 + e_t$$

Koefisien *Error Correction Term* (ECT) yang menunjukkan kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) yaitu kecepatan residual/error pada periode sebelumnya untuk mengoreksi perubahan variabel Y menuju keseimbangan pada periode selanjutnya tanda negatif (-) pada koefien ECT menunjukan valid atau sahnya spesifikasi model. Hasil estimasi jangka pendek ECM menunjukan nilai koefisien ECT bernilai negatif, yaitu -0,234538 dan signifikan pada tingkat kepercayaan 95%.

Artinya, syarat untuk estimasi jangka pendek ECM terpenuhi dan model ECM dinyatakan valid. Nilai ECT 0,234538 menunjukan kecepatan variabel real exchange rate menuju keseimbangan jangka panjang sebesar 23% dalam waktu tiga bulanan. Dengan demikian secara statistik bisa disimpulkan bahwa ada hubungan jangka pendek.

Pembahasan

Pengaruh *Current Account* Terhadap *RER*

Variabel *current account* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *real exchange rate* pada jangka pendek dan jangka panjang. Artinya jika *current account* naik sebesar 1 miliar maka *exchange rate* akan terdepresiasi. Maka sesuai dengan hipotesis yang diajukan penulis bahwa jika *current account* naik akan menyebabkan kenaikan pada nilai *exchange rate* dan terdepresiasi. Serta dapat disimpulkan bahwa *current account* dan *real - exchange rate* memiliki hubungan yang searah baik secara teori maupun secara statistik.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputra dan Maryatno (2016), dimana hasil penelitian menyatakan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap neraca transaksi berjalan. Neraca berjalan sangat ditentukan oleh besar kecilnya jumlah perdagangan, ketika jumlah ekspor lebih besar dari pada impor maka akan menyebabkan surplus pada neraca transaksi berjalan. Jumlah ekspor yang lebih besar mengakibatkan permintaan uang luar negeri menjadi meningkat, sehingga akan mengakibatkan depresiasi bagi nilai tukar rupiah terhadap dollar. Depresiasi nilai tukar artinya terjadi kenaikan nilai dalam mata uang, maka antara neraca transaksi berjalan dan nilai tukar memiliki hubungan yang searah.

Pengaruh *Capital Inflow* terhadap *RER*

Pada jangka pendek variabel *capital inflow* berpengaruh tidak signifikan secara statistik serta bertanda negatif. Artinya, dalam jangka pendek perubahan *capital inflow* mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan *real exchange rate*. Sedangkan, pada jangka panjang variabel *capital inflow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *real exchange rate* pada dengan tingkat kepercayaan 95%. Dari hasil estimasi maka diketahui jika *capital inflow* naik sebesar 1 miliar maka *exchange rate* akan terapresiasi. Maka sesuai dengan hipotesis yang diajukan penulis bahwa jika *capital inflow* naik akan menyebabkan penurunan pada nilai *real exchange rate* dan terapresiasi. Serta dapat disimpulkan bahwa *capital inflow* dan *real exchange rate* memiliki hubungan yang tidak searah baik secara teori maupun secara statistik.

Hasil pengujian pada jangka panjang tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indrawati, Yulia (2012) yang menganalisis mengenai dampak FDI dan investasi portofolio terhadap stabilitas ekonomi di Indonesia, menyatakan bahwa investasi portofolio memiliki pengaruh negatif terhadap nilai tukar riil.

Pengaruh *Interest Rate Differential* Terhadap *Real Exchange Rate*

Variabel *interest rate differential* berpengaruh negatif signifikan terhadap *real exchange rate* pada jangka panjang dengan tingkat kepercayaan 95%. Jika *interest rate differential* naik sebesar 1 persen maka *exchange rate* akan turun. Maka sesuai dengan hipotesis yang diajukan penulis bahwa jika *interest rate differential* naik akan menyebabkan penurunan pada nilai *exchange rate* dan terapresiasi. Serta dapat disimpulkan bahwa *current account* dan *real exchange rate* memiliki hubungan yang tidak searah baik secara teori maupun secara statistik.

Kenaikan perbedaan suku bunga akan memicu apresiasi nilai tukar riil (teori M-F-D dan Miskhin (2011)). Menurut teori MDF (Mundell Fleming Dornbuch dalam Hasudungan (2006)), ketika tingkat perbedaan suku bunga antara domestik dengan luar negeri naik maka akan terjadi apresiasi nilai tukar riil. Ketika terjadi apresiasi maka nilai tukar riil akan berkurang, sehingga antara perbedaan suku bunga dan nilai tukar riil memiliki hubungan yang tidak searah.

Selain itu, merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Kui-Wai Li, Douglas K T Wong (2011) yang menganalisis kinerja hubungan antara tingkat suku bunga riil dan nilai tukar riil pada dua belas negara di dunia selama dua periode krisis keuangan Sembilan dari dua belas negara memiliki perkiraan negatif dan di Indonesia mendukung adanya hubungan negatif ini. Hal ini mendukung hasil regresi menggunakan ECM yang dilakukan penulis.

Selanjutnya, penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Albert Hasudungan (2006) menganalisis mengenai nilai tukar riil dan juga perbedaan suku bunga di Indonesia, dari hasil penelitian didapat hasil yang menyatakan bahwa perbedaan suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap nilai tukar riil.

Uji Asumsi Klasik dan Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik, data telah terbebas dari asumsi klasik. Selanjutnya setelah dilakukan uji secara parsial (uji t), nilai t-statistik variabel *current account* dan *interest rate differential* lebih besar dari pada nilai t-tabel, maka hipotesis nol ditolak dan menerima hipotesis alternative artinya, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dapat diterima.

Sedangkan variabel *capital inflow* dan *real exchange rate* memiliki hubungan positif tidak signifikan dan artinya, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini tidak dapat diterima. Dari hasil uji f atau uji secara bersama-sama pada tabel diketahui nilai f-statistik lebih hasil regresi jangka pendek lebih besar dari pada nilai f-

tabel. Maka hipotesis penelitian yang menyatakan, diduga variabel *current account*, *capital inflow* dan *interest rate differential* berpengaruh secara bersama-sama terhadap *real exchange rate* diterima.

5. Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan penulis, maka diperoleh kesimpulan dimana, Variabel *current account* pada jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai tukar riil. Variabel *interest rate differential* pada jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai tukar riil.

Variabel *capital inflow* pada jangka panjang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai tukar. Namun, pada jangka pendek *capital inflow* tidak berpengaruh signifikan. Pengujian secara bersama-sama (Uji F) menyatakan bahwa variabel *current account*, *capital inflow*, dan *interest rate differential* berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai tukar riil.

Daftar Pustaka

- Edwards, Sebastian. (2000). *Capital Flows, Real Exchange Rate, Capital Controls Some Latin American Experience*. University of Chicago.
- Hasudungan, Albert (2006). "Hubungan dinamis *interest rate differential*, nilai tukar riil dan cadangan devisa di Indonesia tahun 1995-2005". *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia*. Vol. VI. No. 02. Januari
- Li, Kui-Wai dan Douglas K T Wong. (2011) "The Exchange Rate and Interest Rate Differential Relationship: Evidence from Two Financial Crises". *Working Paper*. 2011018, Department of Economics and Finance City University of Hong Kong. Desember.
- Mankiw, N Gregory. (2006). *Teori Ekonomi Makro*. Edisi Keempat. Erlangga. Jakarta
- Machfudin, Asep. (2013). "Analisis Pengaruh Neraca Pembayaran Terhadap Nilai Tukar Rupiah". *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 1. No. 3. September 2013
- Nopirin, (1997). *Pertumbuhan Ekonomi dan Neraca Pembayaran Indonesia 1980-1996: Suatu Pendekatan Keynes dan Monetarist*. Majalah Kelola FE UGM.
- Saputra, Toni dan Maryatmo. (2016) "Pengaruh Nilai Tukar dan Suku Bunga Acuan Terhadap Neraca Transaksi Berjalan di Indonesia Periode

2005:1 -2015:1". *Modus*. Vol. 28
(1) : 101-116.
Tambunan, Tulus. (2011). *Perdagangan
Internasional
Dan Neraca
Pembayaran*, LP3ES, PT Pustaka
LP3ES Indonesia anggota IKAPI,
Jakarta.