

**ANALISIS PENGARUH ARUS MODAL SWASTA JANGKA PENDEK
TERHADAP NILAI TUKAR RUPIAH DAN LAJU INFLASI DI INDONESIA
PERIODE 2010.Q1-2024.Q1**

***ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF SHORT TERM PRIVATE CAPITAL
FLOWS ON THE RUPIAH EXCHANGE RATE AND INFLATION RATE IN
INDONESIA FOR THE PERIOD 2010.Q1-2024.Q1***

Irnawanti¹, Taufiq Chaidir²

Progam Studi Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Mataram

E-mail: irnawantii2022@gmail.com¹, taufiqch@unram.ac.id²

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the effect of short-term private capital flows on the rupiah exchange rate and the inflation rate in Indonesia during the period 2010.Q1-2024.Q1 using a quantitative approach with quarterly time series secondary data. In addition, testing the effect of control variables, namely the interest rate of Bank Indonesia Certificates, the money supply (M2), the value of exports and imports. The econometric model used is a simultaneous equation with two-stage multiple linear regression (Two Stage Least Squares). The results of the study indicate that short-term private capital flows have a significant effect on the rupiah exchange rate and the inflation rate in Indonesia. In addition, the control variables used also show a significant effect on the dependent variable. These findings emphasize the need for careful capital flow management to ensure sustainable economic growth in Indonesia and have significant consequences for policymakers as they develop plans to maintain exchange rate stability and control inflation.

Keywords: *Short-Term Private Capital Flows, Rupiah Exchange Rate and Inflation.*

ABSTRAK

Tujuan penelitian untuk menganalisis pengaruh arus modal swasta jangka pendek terhadap nilai tukar rupiah dan laju inflasi Indonesia selama periode 2010.Q1-2024.Q1 menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder *time series* kuartalan. Selain itu, menguji pengaruh variabel kontrol, yaitu tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, jumlah uang beredar (M2), nilai ekspor dan impor. Model ekonometrika yang digunakan adalah persamaan simultan dengan regresi linear berganda dua tahap (*Two Stage Least Squares*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus modal swasta jangka pendek memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar rupiah dan laju inflasi di Indonesia. Selain itu, variabel kontrol yang digunakan juga menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Temuan ini menekankan perlunya manajemen arus modal yang hati-hati untuk memastikan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang berkelanjutan dan memiliki konsekuensi signifikan bagi para pembuat kebijakan saat mereka mengembangkan rencana untuk menjaga stabilitas nilai tukar dan mengendalikan inflasi.

Kata Kunci: Arus Modal Swasta Jangka Pendek, Nilai Tukar Rupiah dan Inflasi.

PENDAHULUAN

Pasar keuangan dan situasi ekonomi di banyak negara menjadi lebih

terintegrasi sebagai hasil dari globalisasi dan ekonomi terbuka. Efek dari integrasi tersebut ditunjukkan dalam pergerakan

arus modal antar negara (Octaviani, ME, 2017). Dengan perkembangan berkelanjutan integrasi ekonomi global dan pasar keuangan, arus modal internasional semakin pesat (Wu, 2018). Arus modal merupakan variabel kunci yang mendukung keberlanjutan pertumbuhan ekonomi (Han & Lin, 2019). Munculnya arus keuangan investasi langsung asing, pengiriman uang, dan bantuan pembangunan resmi, dapat menjadi faktor kunci dalam pembangunan ekonomi (Zardoub & Abed, 2019) Arus modal yang tidak terkendali dapat menimbulkan ancaman khusus bagi ekonomi terbuka kecil karena kurangnya pembangunan kelembagaan yang memadai dan rendahnya kedalaman pasar keuangan (Bublyk, 2021). Arus masuk modal ke Indonesia disebabkan oleh Suku bunga internasional lebih rendah dibandingkan suku bunga domestik (SBI). Salah satu langkah moneter Bank Sentral yang turut menekan nilai tukar rupiah adalah dengan menaikkan suku bunga SBI. Selain itu, arus masuk modal juga dipengaruhi oleh komponen lain seperti inflasi dan transaksi berjalan (Erdal & Pinar, 2015).

Arus modal swasta (*private capital flows*) adalah pergerakan dana lintas negara yang dilakukan oleh entitas swasta, seperti perusahaan, lembaga keuangan, atau individu, dengan tujuan investasi. Selain itu, arus ini dapat berupa investasi portofolio (pembelian saham atau obligasi asing), investasi langsung (penanaman modal asing langsung), serta pinjaman atau kredit antar lembaga swasta (P. R. and O. M. Krugman, 2018). Modal ini sangat rentan terhadap perubahan kebijakan moneter, suku bunga, dan risiko global, serta cenderung fluktuatif (Barguelli et al., 2018). investasi dalam modal swasta dilakukan terutama melalui dana di mana investor adalah mitra terbatas dan

perusahaan modal swasta (ekuitas, utang, aset riil) adalah mitra umum (Lenz, 2018). Arus modal jangka pendek sering kali bersifat spekulatif dan berfokus pada perbedaan tingkat suku bunga antar negara (dikenal sebagai *carry trade*) atau fluktuasi nilai tukar. Investasi ini sangat sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi makro dan kebijakan moneter, sehingga dapat bergerak dengan cepat masuk atau keluar dari suatu negara. Fenomena ini dapat berdampak signifikan terhadap kestabilan nilai tukar dan inflasi dalam suatu perekonomian, terutama di negara-negara berkembang seperti Indonesia.

Karakteristik arus modal swasta jangka pendek: a. berjangka waktu singkat: dana biasanya diinvestasikan dalam aset atau instrumen keuangan dengan jatuh tempo dalam waktu yang relatif singkat, sering kali kurang dari satu tahun. b. bersifat spekulatif: investor sering memanfaatkan perbedaan suku bunga antara negara untuk mendapatkan keuntungan cepat. Ini menciptakan risiko volatilitas nilai tukar yang tinggi. c. sensitif terhadap kebijakan moneter: arus modal jangka pendek cenderung bereaksi cepat terhadap perubahan suku bunga, kebijakan moneter, dan ekspektasi pasar terhadap nilai tukar. d. berpengaruh terhadap nilai tukar: masuknya modal swasta jangka pendek dapat mengakibatkan peningkatan permintaan mata uang asli, yang akan menaikkan nilai tukar. Sementara keluarnya modal dapat menyebabkan depresiasi. e. efek pada inflasi: perubahan nilai tukar akibat arus modal jangka pendek dapat mempengaruhi harga barang impor, yang pada akhirnya berdampak pada inflasi domestik.

Dalam memahami dinamika ekonomi Indonesia, Gagasan tentang paritas suku bunga menjadi landasan penting untuk analisis, khususnya terkait

dampak pergerakan modal swasta sementara terhadap inflasi dan nilai tukar rupiah. Hubungan antara perbedaan suku bunga antara dua negara dan nilai tukar mata uang dijelaskan oleh teori ekonomi paritas suku bunga. Menurut teori ini, arus modal internasional akan terjadi untuk mengeksploitasi perbedaan suku bunga, sampai nilai tukar menyesuaikan agar keuntungan dari perbedaan suku bunga itu hilang (P. R. and O. M. Krugman, 2018). Perbedaan suku bunga di berbagai negara biasanya menjadi sasaran arus modal swasta jangka pendek. Investor asing tertarik untuk memindahkan uang tunai mereka ke Indonesia untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar ketika suku bunga di sana lebih tinggi daripada di negara lain. Teori paritas suku bunga menjelaskan bahwa arus modal ini akan memengaruhi nilai tukar rupiah, karena untuk berinvestasi di aset domestik, investor asing harus menukar mata uang asingnya ke rupiah. Pengaruh terhadap inflasi melalui nilai tukar: arus modal masuk dapat menyebabkan apresiasi mata uang domestik, dalam hal ini rupiah. Apresiasi rupiah akan menurunkan harga barang impor, yang dapat menekan inflasi. Sebaliknya, arus modal keluar dapat menyebabkan depresiasi rupiah, yang meningkatkan harga barang impor, terutama komoditas penting seperti bahan bakar dan makanan, sehingga memicu inflasi.

Nilai tukar rupiah dan laju inflasi sangat dipengaruhi oleh aliran modal swasta jangka pendek. Meskipun apresiasi nilai tukar dapat menurunkan daya saing ekspor dan meningkatkan impor, yang memengaruhi neraca perdagangan, aliran modal asing sering kali mendorong nilai tukar rupiah dengan meningkatkan permintaan mata uang lokal (Combes et al., 2011). Variabel seperti tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), jumlah

uang beredar (JUB), ekspor, dan impor menunjukkan bagaimana faktor-faktor ini memengaruhi variabel dependen seperti inflasi dan tukar (Sumantri & Fadli, 2022). Tingkat suku bunga yang kompetitif dapat memengaruhi modal asing, yang pada gilirannya memengaruhi stabilitas tukar. Namun, jika ini tidak diimbangi dengan likuiditas yang baik, hal itu dapat menyebabkan peningkatan inflasi karena mengurangi jumlah uang yang ada dalam perekonomian. Selain itu, ekspor dan impor memiliki peran penting: peningkatan ekspor sering kali membantu meningkatkan nilai tukar dengan meningkatkan permintaan uang lokal, sementara peningkatan impor secara bertahap berkontribusi pada nilai tukar. Variabel kontrol ini memungkinkan analisis yang lebih menyeluruh tentang dampak aliran modal terhadap inflasi dan nilai tukar, yang menawarkan informasi penting untuk kebijakan yang mendorong stabilitas ekonomi.

Salah satu negara dengan populasi terbesar di dunia adalah Indonesia (Wahyudi, 2024). Memiliki potensi besar untuk berkembang. Namun, salah satu tantangan utama dalam mengembangkan ekonomi adalah terbatasnya sumber daya manusia (SDM) (Natsir & Triastuti, 2024). Lebih jauh lagi, Indonesia memiliki sumber daya alam yang melimpah yang dapat mendorong perluasan ekonomi., namun pemanfaatannya belum optimal karena beberapa kendala, seperti keterbatasan modal (Fitriyah et al., 2021). Dalam mengantisipasi pemulihan ekonomi AS disertai normalisasi kebijakan moneter, faktor pendorong global menjadi pendorong penting arus modal dan kinerja ekonomi domestik Indonesia (Jayasuriya & Leu, 2017). Kebijakan moneter selama periode sebelum krisis saat ini di Indonesia sangat dipengaruhi

oleh perilaku arus modal swasta (Hardiyanto, 2023). Pergerakan modal swasta jangka pendek yang masuk ke Indonesia merupakan salah satu variabel yang memengaruhi inflasi dan perubahan nilai rupiah. Nilai rupiah terhadap mata uang lain berfluktuasi sebagai respons terhadap pergeseran

pergerakan modal swasta jangka pendek. Gambar 1.1 menggambarkan masuknya modal dengan cepat ke Indonesia, khususnya modal investasi swasta jangka pendek, dari tahun 2010 hingga 2024 (masa masuknya modal dalam jumlah besar).

Tabel 1. Perkembangan Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Arus Modal Swasta Jangka Pendek Tahun 2010-2024

Tahun	AMSJP	Nilai Tukar (Rp/US\$)	Inflasi (%)
2010	76841.1	9090	6.96
2011	95475.2	8770	3.79
2012	116746.7	9380	4.30
2013	156768.1	10460	8.38
2014	184655.9	11865	8.36
2015	208741.8	13390	3.35
2016	245194.9	13307	3.02
2017	294590.3	13384	3.61
2018	357912.8	14247	3.13
2019	414707.2	14146	2.72
2020	442201.8	14582	1.68
2021	478156.7	14308	1.87
2022	598374	14876	5.51
2023	725190.9	15054	2.61
2024	852007.8	14800	2.12

Sumber: BPS dan Bank Indonesia

Tabel tersebut menggambarkan evolusi arus modal swasta jangka pendek serta pergerakan nilai tukar rupiah yang terus meningkat. Lebih lanjut, tabel tersebut menggambarkan evolusi laju inflasi yang sangat bervariasi. Terlihat bahwa puncak laju inflasi pada tahun 2013 disebabkan oleh kenaikan biaya barang dan jasa sebagai akibat dari kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM). Pada tahun 2020 terjadi penurunan tajam sebagai akibat dari dampak negatif pandemi COVID-19 terhadap perekonomian. Cara arus uang berevolusi cukup tidak menentu (Odo et al., 2024), Tabel 1 menggambarkan tingginya arus masuk modal jangka

pendek ke Indonesia. Investor asing jangka pendek terus menyimpan kekhawatiran yang kuat terhadap masyarakat Indonesia. Perluasan pasar keuangan dunia ke Indonesia sejak tahun 2010 merupakan salah satu faktor yang berkontribusi terhadap pesatnya arus masuk uang ke negara ini. Faktor lainnya adalah rezim nilai tukar yang dianut Indonesia saat itu, yang memperlihatkan depresiasi rupiah yang relatif stabil. Terkait masuknya modal swasta yang relatif cepat, apabila sebagian besar berbentuk investasi jangka pendek, dapat sewaktu-waktu mempengaruhi stabilitas perekonomian Indonesia secara eksternal melalui perubahan nilai tukar

rupiah. Hal ini dapat terjadi apabila terjadi pelarian modal, sehingga memberikan tekanan yang signifikan terhadap nilai tukar rupiah.

Masuknya uang ke suatu negara dalam berbagai bentuk dari investor luar negeri dikenal sebagai arus modal masuk. Seperti investasi portofolio, investasi langsung (FDI), maupun investasi jangka pendek. Nilai tukar mata uang suatu negara sangat dipengaruhi oleh arus modal ini, terutama ketika nilai mata uang domestik (seperti rupiah) naik atau turun. Berdasarkan studi yang meneliti bagaimana pergerakan modal jangka pendek memengaruhi nilai tukar riil Kenya (Lilian et al., 2024). Menurut penelitiannya, nilai tukar sering kali dipengaruhi oleh masuknya pergerakan modal jangka pendek. Permintaan terhadap rupiah meningkat ketika modal masuk ke pasar, yang mendorong apresiasi rupiah. Di sisi lain, rupiah dapat melemah jika uang meninggalkan negara tersebut. Permintaan terhadap rupiah meningkat sebagai respons terhadap arus modal masuk, yang mendorong nilai tukar rupiah menguat. Di sisi lain, rupiah dapat melemah jika uang keluar dari negara tersebut. Penelitian seperti ini telah menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar dapat disebabkan oleh arus modal yang deras, terutama di negara-negara berkembang yang bergantung pada investasi asing seperti Indonesia. Penelitian empiris tambahan juga menunjukkan bahwa arus modal yang meningkat berdampak pada inflasi.

Hasil temuan lain yang dilakukan oleh (Erdal & Pinar, 2015) menunjukkan bahwa pergerakan modal jangka pendek berdampak pada nilai tukar mata uang rupiah di Turki. Arus modal masuk yang tinggi cenderung memperkuat nilai tukar, sementara penarikan modal besar-besaran dapat menyebabkan depresiasi mata uang. Meskipun arus modal dapat meningkatkan likuiditas dan investasi

dalam jangka pendek, ketergantungan yang berlebihan pada arus modal ini menimbulkan risiko besar bagi stabilitas nilai tukar. Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Forbes & Warnock, 2021) mengidentifikasi faktor-faktor yang menyebabkan arus modal internasional menjadi sangat fluktuatif, terutama dalam konteks negara-negara berkembang. Mereka menemukan bahwa dalam beberapa kasus, arus modal yang besar tidak selalu menyebabkan peningkatan inflasi dan fluktuasi nilai tukar.

Ketika modal asing masuk ke suatu negara, terutama dalam jumlah yang besar, ada peningkatan permintaan terhadap mata uang lokal. Investor yang membawa modal ke dalam negara tersebut harus menukar mata uang asing (seperti USD, EUR) menjadi mata uang domestik (misalnya IDR untuk Indonesia). Proses ini mengakibatkan peningkatan permintaan terhadap mata uang domestik, yang memperkuat atau mengapresiasi nilai tukar. Sebaliknya, jika terjadi penarikan modal besar-besaran (*capital outflow*), Untuk membeli kembali mata uang asing, investor asing yang menarik uangnya dari suatu negara harus menjual mata uang lokal mereka. Akibatnya, permintaan mata uang asing dan pasokan mata uang domestik di pasar valuta asing meningkat. Akibatnya, nilai tukar mata uang lokal terdepresiasi.

Dalam penelitian (A. Jamal et al., 2024), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa peningkatan arus masuk modal dapat mengakibatkan lonjakan kredit dan inflasi harga aset, tetapi juga dapat dilawan oleh kerugian dari depresiasi mata uang berdasarkan nilai tukar dan penurunan harga ekuitas. Sebaliknya, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan (Efremidze et al., 2017) temuannya juga menunjukkan bahwa, terlepas dari perbedaan besar dalam

jumlah lonjakan yang diidentifikasi oleh beberapa ukuran berbeda dalam literatur, sebagian besar lonjakan berakhir dengan pembalikan beberapa jenis, dan lonjakan yang bertahan lebih lama lebih mungkin berubah menjadi penghentian dan pembalikan mendadak.

Arus modal masuk yang besar sering kali meningkatkan ketersediaan kredit di dalam negeri karena sektor perbankan dan keuangan memiliki lebih banyak modal untuk disalurkan. Hal ini dapat menyebabkan ekspansi pinjaman dan kredit yang berlebihan, terutama jika tidak diimbangi dengan kebijakan moneter uang ketat. Kondisi ini bisa meningkatkan risiko kredit macet dan gelembung ekonomi di masa depan. Berdasarkan penelitian dalam literatur ekonomi, lonjakan modal sering kali diikuti oleh pembalikan modal. Lonjakan modal mengacu pada peningkatan arus modal yang masuk secara tiba-tiba dan signifikan, tetapi sebagian besar lonjakan ini berakhir dengan pembalikan. Peningkatan arus masuk modal dapat memberikan manfaat jangka pendek dengan lonjakan kredit dan peningkatan harga aset, tetapi risiko jangka panjang seperti depresiasi mata uang dan penurunan harga ekuitas tetap ada, terutama ketika terjadi penarikan modal besar-besaran.

Menurut penelitian yang dilakukan (A. Z. Jamal & Khairkhwa, 2024) menunjukkan hubungan antara inflasi dan nilai tukar. Harga barang impor dapat naik akibat depresiasi nilai tukar rupiah, yang pada akhirnya akan meningkatkan inflasi domestik (juga dikenal sebagai inflasi impor). Disisi lain, berbeda dengan penelitian (Forbes et al., 2016) mereka menemukan bahwa dampak nilai tukar terhadap inflasi jauh lebih kecil daripada yang biasanya diantisipasi, terutama bila menyangkut guncangan permintaan domestik.. Dalam beberapa kasus, dampaknya minimal

atau bahkan negatif, menunjukkan bahwa depresiasi mata uang tidak selalu menyebabkan peningkatan inflasi.

Perubahan nilai tukar mata uang suatu negara merupakan fokus utama hubungan antara nilai tukar dan inflasi., khususnya depresiasi, dapat mempengaruhi harga-harga domestik melalui mekanisme inflasi impor. Ketika mata uang lokal, seperti rupiah, nilainya terdepresiasi terhadap mata uang lain, membuat barang impor menjadi lebih mahal dalam mata uang lokal. Hal ini dapat langsung menaikkan harga barang-barang yang diimpor, sehingga memicu inflasi domestik, yang sering disebut sebagai *imported inflation*. Meskipun ada hubungan antara depresiasi nilai tukar dan inflasi, terutama melalui mekanisme *imported inflation*, penelitian terbaru menunjukkan bahwa dampaknya bisa bervariasi, tergantung pada faktor ekonomi domestik dan kebijakan yang diterapkan.

Dalam penelitian (Yasa et al., 2024) yang meneliti bagaimana suku bunga dan nilai tukar mempengaruhi inflasi Indonesia. Hasil analisis menunjukkan bahwa suku bunga dan nilai tukar mempengaruhi tingkat inflasi Indonesia secara signifikan. Namun, penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sari & Panggabean, 2024) yang mengkaji bagaimana inflasi Indonesia dipengaruhi oleh jumlah uang beredar, ekspor, nilai tukar, harga emas, dan suku bunga acuan Bank Indonesia. Temuan analisis menunjukkan bahwa satu-satunya faktor jangka pendek yang memengaruhi inflasi Indonesia adalah jumlah uang beredar dan suku bunga acuan Bank Indonesia; ekspor, harga emas, dan nilai tukar Rp/USD tidak memiliki efek jangka pendek yang jelas terhadap inflasi di Indonesia.

Nilai tukar Rp/USD tidak memiliki dampak yang terlihat dalam

jangka pendek, inflasi di Indonesia disebabkan oleh sifat musiman dari tingkat harga. Depresiasi nilai tukar memang akan menyebabkan harga dari impor bahan mentah untuk bangkit, tetapi dalam jangka pendek istilah tingkat harga di dalam pasar bisa tetap dipertahankan dari peningkatan karena perusahaan lebih memilih untuk mengurangi jumlah produksi daripada meningkatkan tingkat harga (Sari & Panggabean, 2024). Perkiraan ini juga konsisten dengan studi tahun 2022 tentang bagaimana inflasi Indonesia dipengaruhi oleh nilai tukar Rp/USD dari tahun 2015 hingga 2021. Temuan analisis menunjukkan bahwa nilai tukar Rp/USD memiliki dampak yang menguntungkan terhadap inflasi dan tidak memiliki dampak yang nyata (Fidia et al., 2022). Sementara itu, penelitian (Rakhmat et al., 2022) mengkaji bagaimana arus modal asing dan nilai tukar memengaruhi efektivitas mekanisme penargetan inflasi Indonesia. Temuan analisis menunjukkan bahwa arus modal asing dan nilai tukar mata uang memiliki dampak besar pada inflasi dan pertumbuhan ekonomi, yang pada gilirannya memengaruhi kinerja ITF Indonesia.

Berdasarkan justifikasi yang diberikan di atas, penelitian empiris tentang dampak arus modal jangka pendek terhadap nilai tukar rupiah dan tingkat inflasi, serta hubungan antara nilai tukar dengan arus modal asing dan inflasi, bervariasi. Hal ini bisa disebabkan oleh variasi dalam kondisi ekonomi, kebijakan moneter, dan pendekatan metodologi yang digunakan. Penelitian yang menemukan pengaruh signifikan sering kali dilakukan dalam konteks negara berkembang dengan pasar keuangan yang lebih volatil, di mana nilai tukar mata uang dapat dengan cepat naik atau turun karena arus modal jangka pendek, yang pada gilirannya

mempengaruhi inflasi melalui perubahan harga impor. Sebaliknya, studi yang menemukan pengaruh tidak signifikan biasanya dilakukan di negara dengan kebijakan moneter yang lebih kuat dan intervensi pemerintah yang efektif dalam mengelola stabilitas nilai tukar serta arus modal. Fenomena ini memerlukan kajian yang lebih mendalam tentang dampak masuknya arus modal swasta jangka pendek terhadap nilai tukar rupiah dan tingkat inflasi dalam studi khusus negara di Indonesia. Oleh karena itu, studi ini akan mengkaji sejauh mana arus modal swasta jangka pendek memengaruhi kedua variabel tersebut di Indonesia dari tahun 2010.Q1 hingga 2024.Q1, di samping sejumlah faktor lain yang memengaruhi.

KAJIAN PUSTAKA

Arus Modal Swasta Jangka Pendek

Arus modal adalah pergerakan dana antarnegara dalam bentuk investasi, termasuk penanaman modal asing (FDI), investasi portofolio, dan pinjaman swasta (P. R. Krugman et al., 2022). Perbedaan suku bunga antarnegara sering dikaitkan dengan arus modal karena investor mencari keuntungan yang lebih tinggi di negara-negara dengan suku bunga yang lebih menarik. Arus modal ini berpotensi untuk merangsang pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan investasi, transfer bakat, dan transfer teknologi. Namun, khususnya di negara-negara berkembang, arus modal ini juga membawa risiko volatilitas nilai tukar dan ketidakstabilan ekonomi.

Transfer uang ke negara lain melalui pinjaman swasta, investasi portofolio, atau penanaman modal asing (FDI) dari entitas nonpemerintah seperti perusahaan, individu, atau lembaga keuangan dikenal sebagai arus modal swasta. Sebaliknya, arus modal swasta

jangka pendek adalah transfer uang lintas batas yang cepat dan berjangka pendek yang sering kali dilakukan oleh investor swasta atau lembaga keuangan. Contoh transfer modal ini meliputi saham, obligasi, dan aset keuangan jangka pendek lainnya yang mudah dikonversi dan memiliki periode penebusan yang cepat. Arus ini sering kali disebabkan oleh perubahan suku bunga atau status ekonomi global. Meskipun meningkatkan likuiditas pasar dan memberikan keuntungan jangka pendek, arus modal swasta jangka pendek terkenal tidak menentu dan berisiko memicu ketidakstabilan ekonomi makro jika terjadi pelarian modal secara tiba-tiba yang disebabkan oleh krisis keuangan atau perubahan opini pasar.

Teori Mundell-Fleming

Menurut teori Mundell-Fleming, arus modal swasta jangka pendek dalam ekonomi terbuka sangat dipengaruhi oleh variasi suku bunga antarnegara. Nilai tukar dapat diperkuat dan cadangan devisa dapat ditingkatkan melalui arus modal masuk. Namun, karena arus modal bersifat sementara dan dapat dengan mudah diubah jika terjadi ketidakpastian ekonomi, nilai tukar rentan terhadap volatilitas. Berikut ini adalah persamaan dasar yang terkait dengan teori ini:

$$K_i = f(i_d - i_f)$$

Dimana:

K_i = Arus Modal Internasional (Capital Inflows)

i_d = Tingkat Suku Bunga Domestik

i_f = Tingkat Suku Bunga Asing

Jika suku bunga lokal lebih besar dari suku bunga internasional, maka akan terjadi arus masuk modal jangka pendek, sehingga permintaan mata uang domestik (rupiah) meningkat, dan nilai tukar rupiah akan naik.

Nilai Tukar Rupiah

Nilai relatif suatu mata uang terhadap mata uang lain dikenal sebagai nilai tukar. Nilai tukar rupiah dalam hal ini menunjukkan berapa banyak mata uang asing (seperti dolar AS) yang dapat dibeli dengan satu rupiah, dan sebaliknya. Penawaran dan permintaan di pasar mata uang asing, yang dipengaruhi oleh sejumlah faktor seperti inflasi, suku bunga, dan status ekonomi domestik, menentukan nilai tukar rupiah terhadap mata uang lainnya (Blanchard & David R. Johnson, 2021). Ada dua jenis utama nilai tukar:

1. Nilai tukar nominal (*Nominal Exchange Rate*): adalah nilai tukar dua mata uang tanpa memperhitungkan variasi biaya barang dan jasa di setiap negara. Nilai tukar nominal di pasar mata uang asing berfluktuasi sesuai dengan penawaran dan permintaan untuk mata uang yang berbeda.
2. Nilai Tukar Riil (*Real Exchange Rate*): Nilai tukar nominal dikoreksi untuk perbedaan harga antara kedua negara. Kemampuan suatu negara untuk bersaing secara internasional dalam perdagangan produk dan jasa dipengaruhi oleh nilai tukar riil, yang membandingkan daya beli dua mata uang.

Dalam kerangka ini, teori paritas daya beli (PPP) dan paritas suku bunga (IRP) menjelaskan bagaimana variasi inflasi dan suku bunga di antara negara-negara secara signifikan memengaruhi arah dan besarnya arus modal, serta pengaruhnya terhadap nilai tukar.

Teori Paritas Daya Beli (PPP) Dan Teori Paritas Suku Bunga (IRP)

Harga satu mata uang terhadap mata uang lain, yang ditentukan oleh penawaran dan permintaan, dikenal sebagai nilai tukar. Untuk menggambarkan inflasi dan suku bunga

di setiap negara, nilai tukar mata uang akan berfluktuasi menurut paritas daya beli (PPP) dan paritas suku bunga (IRP). Rumus untuk PPP adalah:

$$e = \frac{P_d}{P_f}$$

Dimana:

e = Nilai Tukar Nominal

P_d = Tingkat Harga Domestik

P_f = Tingkat Harga Asing

Nilai tukar akan berangsur-angsur stabil dan membawa daya beli mata uang kedua negara mendekati paritas, menurut teori paritas daya beli (PPP). Di sisi lain, Paritas Suku Bunga menggunakan rumus berikut untuk menegaskan bahwa perbedaan suku bunga antar negara juga berdampak pada nilai tukar:

$$(1 + i_d) = (1 + i_f) \times \frac{E_t}{E_{t+1}}$$

Dimana:

E_t = Nilai Tukar Saat Ini

E_{t+1} = Nilai Tukar yang Diharapkan di Masa Depan

i_d = Tingkat Suku Bunga Domestik

i_f = Tingkat Suku Bunga Asing

Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara luas dan terus-menerus dalam suatu perekonomian yang menurunkan daya beli uang. Harga naik sebagai akibat dari inflasi, yang terjadi ketika jumlah uang yang beredar melebihi jumlah barang dan jasa yang dapat diakses. Menurut Mankiw, inflasi diukur menggunakan indeks seperti Indeks Harga Konsumen (IHK), yang memantau pergeseran biaya barang-barang rumah tangga. Inflasi dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti pergeseran dalam jumlah uang beredar, permintaan agregat, dan biaya produksi (N. Gregory Mankiw, 2019).

Mankiw menguraikan dua tipe utama inflasi:

1. *Demand-pull inflation*: Terjadi ketika seluruh permintaan lebih besar

daripada total pasokan. Permintaan tambahan ini yang dapat disebabkan oleh pengeluaran pemerintah, investasi, atau konsumsi yang lebih tinggi menaikkan harga.

2. *Cost-push inflation*: Bisnis menaikkan harga barang dan jasa mereka untuk mengimbangi meningkatnya biaya produksi, seperti kenaikan harga tenaga kerja atau bahan baku.

Mankiw mencatat bahwa inflasi moderat sering kali menunjukkan ekonomi yang sukses, tetapi inflasi yang berlebihan dapat menghambat kemajuan ekonomi, menghambat investasi, dan menimbulkan ketidakstabilan ekonomi. Karena inflasi yang tidak terkendali dapat mengakibatkan hiperinflasi dan membahayakan stabilitas ekonomi, membatasi inflasi merupakan salah satu tujuan utama kebijakan moneter bank sentral.

Teori Kuantitas Uang

Salah satu dari banyak faktor yang menyebabkan inflasi, atau kenaikan harga barang dan jasa secara keseluruhan di suatu negara, adalah perluasan pasokan uang yang melampaui pembangunan ekonomi. Teori kuantitas uang menyatakan bahwa inflasi dan pasokan uang ekonomi (M) saling terkait secara langsung (Fisher). Rumus Fisher adalah:

$$MV = PQ$$

Dimana:

M = Jumlah Uang Beredar

V = Kecepatan Perputaran Uang

P = Tingkat Harga

Q = Output atau Pendapatan Riil

Apabila produksi (Q) dan kecepatan peredaran uang (V) tidak banyak berubah, arus masuk modal jangka pendek dapat memperburuk tekanan inflasi dengan meningkatkan jumlah uang beredar (M). Basis moneter domestik dan cadangan devisa biasanya

meningkat sebagai respons terhadap peningkatan modal asing, yang dapat mengakibatkan harga yang lebih tinggi untuk produk dan layanan di pasar lokal. Menurut model Mundell-Fleming, yang relevan dengan ekonomi terbuka seperti Indonesia, peningkatan arus masuk modal asing akan memengaruhi variabel ekonomi makro seperti inflasi dan nilai tukar di bawah rezim nilai tukar mengambang. Peningkatan nilai tukar yang disebabkan oleh arus masuk modal asing dapat menurunkan biaya impor dan mengurangi tekanan inflasi. Di sisi lain, jika sejumlah besar modal tiba-tiba ditarik, nilai tukar mata uang dapat melemah dan inflasi impor dapat meningkat. Arus modal juga dapat dipengaruhi oleh variasi suku bunga antara negara asal dan negara asing. Rupiah menguat karena suku bunga domestik yang lebih tinggi, yang cenderung menarik arus masuk modal. Hal ini dapat terjadi ketika suku bunga lokal turun atau ketika suku bunga internasional naik, yang akan mendevaluasi mata uang dan menyebabkan inflasi.

Keterkaitan Antara Arus Modal dan Nilai Tukar Rupiah

Dalam buku (Blanchard & David R. Johnson, 2021) menjelaskan secara mendalam bagaimana arus modal yang tidak stabil dapat berdampak besar pada stabilitas ekonomi, terutama melalui mekanisme volatilitas nilai tukar. Dua jenis arus modal internasional yang dapat meningkatkan modal dan mendukung pertumbuhan ekonomi lokal adalah investasi asing langsung dan investasi portofolio. Namun, arus uang ini sering kali bersifat sementara dan sangat dipengaruhi oleh perubahan ekspektasi investor serta status ekonomi dunia. Ketika modal masuk ke suatu negara, mata uangnya sendiri sering kali mengalami kenaikan nilai, yang dapat

menyebabkan peningkatan nilai tukar. Apresiasi ini dapat merugikan sektor ekspor negara tersebut karena membuat produk dan layanan lokal lebih mahal bagi konsumen luar negeri, yang menurunkan daya saing ekspor.

Namun, pembalikan arus modal yang tiba-tiba dapat mengakibatkan depresiasi nilai tukar mata uang yang besar. Karena perubahan nilai tukar yang tiba-tiba dapat berdampak jangka panjang pada kepercayaan investor, stabilitas harga produk dan layanan, serta biaya impor, Blanchard dan Johnson menekankan bahwa volatilitas ini menciptakan ketidakpastian ekonomi. Ketidakpastian ini dapat mengakibatkan respons pemerintah yang tidak efisien atau merugikan dalam jangka pendek, serta mempersulit strategi perusahaan dan kebijakan ekonomi. Arus modal yang tidak dapat diprediksi juga dapat menyebabkan krisis keuangan, terutama jika negara yang bersangkutan sangat bergantung pada pendanaan asing. Pelarian modal yang cepat dapat membebani likuiditas suatu negara dan menguras cadangan devisanya, yang dapat memperburuk keadaan ekonomi dan memicu inflasi.

Keterkaitan Antara Arus Modal dan Inflasi

Hubungan antara arus modal dan inflasi dieksplorasi oleh buku karya (P. R. Krugman et al., 2022), memanfaatkan sistem yang menghubungkan perubahan likuiditas dan tingkat harga ekonomi dengan arus masuk modal. Seiring dengan meningkatnya arus masuk modal, yang sering kali dalam bentuk investasi langsung asing (FDI) atau investasi portofolio, permintaan terhadap mata uang lokal pun meningkat. Permintaan yang lebih tinggi menyebabkan mata uang lokal terapresiasi, yang menurunkan harga produk dan layanan impor. Meskipun dampak jangka

panjang terkadang lebih rumit, hal ini dapat mengurangi tekanan inflasi pada biaya impor dalam jangka pendek.

Seperti yang ditunjukkan Krugman dan Obstfeld, ketika arus masuk modal ke suatu negara cukup signifikan, bank sentral sering kali kesulitan mengendalikan lonjakan likuiditas ini untuk mencegah inflasi berlebihan, yang meningkatkan jumlah uang beredar dan memberi tekanan pada ekonomi lokal, khususnya pada investasi dan konsumsi. Salah satu taktik yang digunakan oleh bank sentral adalah sterilisasi, atau penyerapan kelebihan likuiditas melalui penjualan obligasi pemerintah atau peningkatan suku bunga. Namun, masih ada kemungkinan inflasi dapat meningkat jika arus masuk modal terus meningkat tanpa pengawasan yang memadai karena lebih banyak uang akan tersedia dalam perekonomian, yang akan mendorong investasi dan konsumsi yang lebih besar.

Keterkaitan Antara Nilai Tukar dan Inflasi

Prinsip dasar ekonomi terbuka, menurut Paul R. Krugman dan Maurice Obstfeld, menjelaskan hubungan antara inflasi dan nilai tukar, dengan pergeseran nilai tukar yang secara signifikan memengaruhi tingkat harga domestik. Ketika mata uang terdepresiasi, biaya barang impor meningkat, meningkatkan biaya produksi untuk perusahaan domestik yang bergantung pada bahan baku atau produk impor. Kenaikan harga yang dibebankan kepada pelanggan sebagai akibat dari kenaikan biaya ini sering kali menimbulkan inflasi. Namun, peningkatan nilai mata uang dapat memangkas biaya impor, yang menurunkan harga barang yang dibuat di dalam negeri dan membantu menahan inflasi.

Karena pergerakan nilai tukar terjadi lebih cepat dan langsung memengaruhi tingkat harga lokal, depresiasi mata uang meningkatkan inflasi di negara-negara dengan tingkat inflasi tinggi. Buku ini juga menekankan bagaimana nilai tukar mata uang memengaruhi inflasi baik secara langsung melalui biaya impor maupun secara tidak langsung melalui ekspektasi inflasi. Perubahan signifikan dalam nilai tukar, terutama ketika depresiasi terus berlanjut, dapat menyebabkan bisnis dan konsumen mengantisipasi kenaikan harga di masa mendatang dan mengubah perilaku mereka dengan menaikkan harga atau konsumsi barang, yang meningkatkan inflasi.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif. Adapun variabel yang digunakan yaitu variabel nilai tukar rupiah, inflasi, arus modal swasta jangka pendek, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), jumlah uang beredar, ekspor dan impor. Teknik model ekonometrika yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linear berganda dua tahap (*Two Stage Least Squares*). Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) dan Badan Pusat Statistik (BPS) pada periode 2010.Q1-2024.Q1

Dalam menganalisis data menggunakan *software* E-views 12. Adapun langkah-langkah analisis dalam penelitian ini sebagai berikut:

- a. Melakukan analisis deskriptif
- b. Membuat model persamaan simultan
- c. Identifikasi masalah

Estimasi parameter dengan menggunakan pendekatan *Two Stage Least Squares*.

HASIL DAN PEMBAHASAN**Hasil Analisis Data****Analisis Deskriptif****Tabel 2.** Statistika Deskriptif

Variabel	N	Mean	Std.Dev	Min	Max
Nilai Tukar Rupiah (Y1)	57	12755.6	2295.026	8569.33	15774
Inflasi (Y2)	57	4.23175	1.807789	1.42667	8.6
Arus Modal Swasta Jangka Pendek (X1)	57	322573	201636.8	70430.2	804452
Tingkat Suku Bunga SBI (X2)	57	5.66813	1.277815	3.5	7.66667
Jumlah Uang Beredar (X3)	57	5133339	1957003	2098196	8783324
Exspor (X4)	57	15962.8	3647.461	11236.9	26055.5
Impor (X5)	57	96380.2	117191.6	10578	331080

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa rata-rata nilai tukar rupiah sebesar Rp.12755.6, standar deviasi sebesar Rp. 2295.026, nilai minimum sebesar Rp. 8569.33, dan nilai maksimum sebesar Rp.15774. Inflasi memiliki rata-rata sebesar 4.23%, nilai minimum sebesar 1.43%, standar deviasi sebesar 1.81%, dan nilai maksimum sebesar 8.6%. Arus modal swasta jangka pendek memiliki rata-rata sebesar 322573, standar deviasi sebesar 201636.8, nilai minimum sebesar 70430.2, dan nilai maksimum sebesar 804452. Tingkat suku bunga SBI memiliki rata-rata sebesar 5.67%, standar deviasi sebesar 1.28%, nilai minimum sebesar 3.5%, dan nilai maksimum sebesar 7.67%. Jumlah uang beredar (M2) memiliki rata-rata sebesar Rp. 5133339 Miliar, standar deviasi sebesar 1957003 Miliar, nilai minimum sebesar Rp. 2098196 Miliar, dan nilai maksimum sebesar Rp. 8783324 Miliar. Nilai ekspor memiliki rata-rata sebesar 15962.8, nilai standar deviasi sebesar 3647.461, nilai minimum sebesar 11236.9, dan nilai maksimum sebesar 26055.5. Nilai impor memiliki rata-rata sebesar 96380.2, standar deviasi sebesar

117191.6, nilai minimum sebesar 10578, dan nilai maksimum sebesar 331080.

Model Persamaan Simultan

$$Y_{1t} = \beta_{10} + \beta_{12}Y_{2t} + \gamma_{11}X_{1t} + \gamma_{12}X_{2t} + \gamma_{13}X_{3t} + \gamma_{14}X_{4t} + \gamma_{15}X_{5t} + \varepsilon_{1t}$$

$$Y_{2t} = \beta_{20} + \beta_{21}Y_{1t} + \gamma_{21}X_{1t} + \gamma_{22}X_{2t} + \gamma_{23}X_{3t} + \varepsilon_{2t}$$

Keterangan:

 Y_{1t} : Nilai Tukar Rupiah Y_{2t} : Laju Inflasi X_{1t} : Arus Modal Swasta Jangka Pendek X_{2t} : Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia X_{3t} : Jumlah Uang Beredar X_{4t} : Nilai Ekspor X_{5t} : Nilai Impor $\beta.y$: Koefisien Parameter ε_{it} : Error**Identifikasi Masalah**

Tantangan identifikasi adalah apakah koefisien bentuk tereduksi yang dihitung dari persamaan struktural dapat digunakan untuk mendapatkan estimasi numerik parameternya. Dalam model ekonomi dengan beberapa persamaan, masalah identifikasi sering ditemui.

Masalahnya adalah apakah koefisien bentuk tereduksi dapat digunakan untuk memperkirakan koefisien struktural atau tidak. Pengujian atau kondisi harus dikembangkan untuk memperkirakan koefisien persamaan guna mengatasi masalah yang umum diketahui ini. Kriteria identifikasi adalah salah satu prasyarat ini. Terdapat dua kategori pengujian identifikasi, khususnya:

Uji Kondisi Order

Adapun Ketentuan Dalam Proses Identifikasi Model Persamaan Adalah Sebagai Berikut:

- jika, $(K-k) = (m-1)$: *identified*
- jika $(K-k) > (m-1)$: *over identified*
- jika $(K-k) < (m-1)$: *under identified*

Hasil pengujian dalam kondisi order dijelaskan:

Persamaan Y_{1t} :

$K-k$ adalah $7-5=2$ yang lebih dari $m-1$ adalah $(2-1)$, maka kesimpulannya adalah *Overidentified*.

Persamaan Y_{2t} :

$K-k$ adalah $7-3=4$ yang lebih dari $m-1$ adalah $(2-1)$, maka kesimpulannya adalah *Overidentified*.

Keterangan:

m = jumlah variabel endogen dalam persamaan yang diestimasi.

K = jumlah variabel yang ditetapkan lebih dahulu (*predetermined variable*) dalam model.

k = jumlah variabel *predetermined* dalam persamaan yang diestimasi.

Persamaan yang dapat diselesaikan dengan sistem persamaan simultan adalah persamaan yang *identified dan over identified*.

Uji Kondisi Rank

Meskipun persamaan dikenali dalam kondisi order, persamaan tersebut mungkin tidak teridentifikasi saat diuji dengan kondisi rank karena kondisi order hanya merupakan kondisi yang diperlukan dan tidak cukup untuk menunjukkan hasil identifikasi yang sebenarnya. Saat menggunakan kondisi rank dalam pengujian, model persamaan dianggap teridentifikasi jika mengandung satu determinan yang tidak sama dengan nol. Koefisien variabel yang tidak termasuk dalam model persamaan lainnya membentuk determinan, yang memiliki dimensi $(M - 1)$. Berikut ini adalah hasil pengujian di bawah kondisi rank. Model persamaan (1) dan (2) dapat dibuat dalam Tabel 3 untuk memudahkan identifikasi menggunakan uji kondisi rank.

Tabel 3. Model Persamaan 1 dan 2

persamaan	konstanta	Y_{1t}	Y_{2t}	X_{1t}	X_{2t}	X_{3t}	X_{4t}	X_{5t}
Y_{1t}	β_{10}	1	β_{12}	y_{11}	y_{12}	y_{13}	y_{14}	y_{15}
Y_{2t}	B_{20}	β_{21}	1	y_{21}	y_{22}	y_{23}	0	0

Pada tabel 3 persamaan inflasi (Y_2) dapat diketahui bahwa nilai koefisien dari variabel $X_4=0$ dan $X_5=0$, Misalkan matriks dari koefisien variabel X_{4t} adalah matriks B dan koefisien dari variabel X_{5t} adalah matriks C, maka dapat ditulis bentuk determinannya sebagai berikut:

$$B = [y_{14}] \text{ dan } [y_{15}]$$

Determinan $B \neq 0$ dan determinan $C \neq 0$, artinya bahwa pada persamaan inflasi merupakan persamaan yang teridentifikasi.

Estimasi Parameter

Karena terdapat variabel yang saling mempengaruhi dalam persamaan simultan dan variabel endogen akan berubah menjadi variabel eksogen dalam

persamaan lain, maka pendekatan *Two-Stage Least Squares* digunakan untuk estimasi parameter dalam penelitian ini. Penerapan 2SLS dapat diamati dengan melihat hasil uji order condition dan rank condition pada tahap identifikasi masalah. Jika hasil menunjukkan bahwa kedua model persamaan simultan saling teridentifikasi, maka pendekatan 2SLS dapat digunakan; jika hasil model persamaan simultan tidak teridentifikasi, maka pendekatan OLS dapat digunakan.

1. Estimasi parameter model persamaan nilai tukar rupiah (Y1)

Berdasarkan hasil estimasi menggunakan pendekatan *Two-Stage Least Squares* untuk persamaan nilai tukar (1) menghasilkan nilai R^2 sebesar 96.13%, yang artinya keragaman nilai tukar rupiah telah mampu dijelaskan oleh variabel prediktor sebesar 96.13%. Hasil estimasi parameter dengan pendekatan *Two Stage Least Square* untuk model persamaan nilai tukar rupiah (1) disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Nilai estimasi paramter pada model persamaan nilai tukar rupiah

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	p-value
C	4844.639	993.8838	4.874453	0.0000
INF	79.73280	63.54428	1.254760	0.2154
AMSJP	-0.010221	0.002137	-4.782008	0.0000
RSBI	365.2146	98.25087	3.717164	0.0005
JUB	0.002324	0.000227	10.22984	0.0000
EX	-0.175450	0.033201	-5.284420	0.0000
IMP	-0.003415	0.001016	-3.360721	0.0015

Berdasarkan tabel 4 diketahui bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah adalah variabel arus modal swasta jangka pendek, tingkat suku bunga SBI, jumlah uang beredar (M2), nilai ekspor dan impor. Sedangkan variabel inflasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai tukar rupiah. Model persamaan untuk nilai tukar rupiah sebagai berikut.

$$\hat{Y} = 4844.639 + 79.73280Y_2 - 0.010221X_1 + 365.2146X_2 + 0.002324X_3 - 0.175450X_4 - 0.003415X_5$$

Berdasarkan model persamaan (3) menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif terhadap nilai tukar rupiah yang artinya bahwa

setiap peningkatan 1% pada inflasi maka akan meningkatkan nilai tukar rupiah sebesar Rp.4844.639. Sedangkan arus modal swasta jangka pendek memiliki pengaruh negatif tetapi signifikan terhadap nilai tukar rupiah. Tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar rupiah. Demikian juga Jumlah uang beredar (M2) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar rupiah. Tetapi, nilai ekspor dan impor memiliki pengaruh negatif tetapi signifikan terhadap nilai tukar rupiah.

2. Estimasi parameter model persamaan inflasi (Y2)

Berdasarkan hasil estimasi menggunakan pendekatan *Two-Stage Least Squares* untuk persamaan inflasi (2) menghasilkan nilai R^2

sebesar 61.62%, yang artinya keragaman nilai tukar rupiah telah mampu dijelaskan oleh variabel prediktor sebesar 61.62%. Hasil

estimasi parameter dengan pendekatan Two Stage Least Square untuk model persamaan inflasi (2) disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Nilai estimasi paramter pada model persamaan inflasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.543788	1.840462	-0.838805	0.4054
KURS	-0.000499	0.000204	-2.446884	0.0178
AMSJP	-1.34E-05	5.85E-06	-2.297382	0.0257
RSBI	1.228908	0.196519	6.253383	0.0000
JUB	1.85E-06	8.01E-07	2.311535	0.0248

Berdasarkan tabel 5 diketahui bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap inflasi adalah variabel arus modal swasta jangka pendek, nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga SBI dan jumlah uang beredar (M2). Model persamaan untuk inflasi sebagai berikut.

$$\hat{Y} = -1.543788 - 0.000499Y_1 - 1.34E-05X_1 + 1.228908X_2 + 1.85E-06X_3$$

Berdasarkan model persamaan (4) menunjukkan bahwa variabel nilai tukar rupiah berpengaruh negatif tetapi signifikan terhadap inflasi yang artinya bahwa setiap peningkatan 1% pada inflasi maka akan menurunkan inflasi sebesar -1.54%. Demikian juga arus modal swasta jangka pendek memiliki pengaruh negatif tetapi signifikan terhadap inflasi. Tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi. Demikian juga Jumlah uang beredar (M2) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi, yang artinya jika terdapat penambahan jumlah uang beredar (M2) maka akan meningkatkan inflasi sebesar 1.54%.

Pembahasan

Pengaruh Arus Modal Swasta Jangka Pendek Terhadap Nilai Tukar Rupiah

Hasil regresi menunjukkan bahwa arus modal swasta jangka pendek memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah. Koefisien positif pada variabel arus modal menunjukkan bahwa peningkatan arus modal masuk menyebabkan apresiasi nilai tukar rupiah. Hal ini sejalan dengan teori *capital flow approach*, dimana masuknya modal asing ke pasar domestik meningkatkan permintaan terhadap mata uang lokal, sehingga memperkuat nilai tukar. Namun terdapat periode volatilitas tinggi pada 2013-2015, yang mencerminkan risiko aliran modal balik (*capital outflows*). Hasil ini sejalan dengan studi sebelumnya oleh (A. Z. Jamal & Khairkhwa, 2024) yang menemukan bahwa volatilitas arus modal signifikan mempengaruhi nilai tukar di negara-negara berkembang.

Pengaruh Arus Modal Swasta Jangka Pendek Terhadap Inflasi

Variabel arus modal swasta jangka pendek juga berpengaruh terhadap laju inflasi, meskipun dengan arah negatif. Temuan ini mengindikasikan bahwa masuknya arus modal mendorong stabilisasi harga melalui peningkatan likuiditas domestik. Hasil ini mendukung hipotesis bahwa apresiasi mata uang akibat aliran modal dapat menurunkan biaya impor, yang

pada akhirnya menekankan laju inflasi. Penurunan ini disebabkan oleh dua faktor yaitu apresiasi nilai tukar dan peningkatan likuiditas domestik. Namun pada periode 2020-2021, dampak inflasi cenderung tidak signifikan. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh kebijakan moneter longgar yang ditetapkan untuk memitigasi dampak pandemi COVID-19, sebagaimana juga diidentifikasi oleh (Lilian et al., 2024).

KESIMPULAN

Temuan penelitian menunjukkan bahwa laju inflasi dan nilai rupiah dipengaruhi secara signifikan oleh pergerakan modal swasta jangka pendek. Sementara volatilitas aliran modal dapat menyebabkan tekanan inflasi, aliran modal masuk biasanya meningkatkan nilai rupiah. Telah dibuktikan pula bahwa elemen-elemen seperti rasio suku bunga dan angka ekspor-impor berfungsi sebagai variabel endogen yang memengaruhi dinamika hubungan. Pengujian hipotesis penelitian ini memvalidasi premis awal bahwa pergeseran penting dalam aliran modal swasta jangka pendek memengaruhi inflasi dan stabilitas nilai tukar. Kesimpulan bahwa faktor-faktor seperti jumlah uang beredar dan kebijakan moneter berfungsi sebagai penyangga atau penguat untuk efek ini didukung oleh analisis kuantitatif. Singkatnya, penelitian ini menyoroti betapa pentingnya mengendalikan pergerakan modal swasta jangka pendek untuk menjaga inflasi dan stabilitas nilai tukar mata uang Indonesia. Untuk mengantisipasi efek merugikan dari volatilitas aliran modal global, pemerintah dan otoritas moneter didesak untuk meningkatkan koordinasi kebijakan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggoro, B. A. (2021). ... Belanja Modal Pemerintah dan Penanaman Modal Asing Langsung Terhadap Tingkat Inflasi (Studi Kasus Negara Republik Indonesia Periode 2010Q1–2019Q4). In *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/7435%0Ahttps://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/7435/6417>
- Anggun Sriwahyuni, Nainggolan, P., & Sinurat, A. (2020). Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Inflasi Di Sumatera Utara. *Jurnal Ekuilnomi*, 2(2), 60–72. <https://doi.org/10.36985/g2nfer65>
- Aprileven, P. H. (2017). Pengaruh Faktor Ekonomi Terhadap Inflasi Yang Dimediasi Oleh Jumlah Uang Beredar. *Economics Development Analysis Journal*, 4(1), 32–41.
- Barguelligil, A., Ben-Salha, O., & Zmami, M. (2018). Exchange rate volatility and economic growth. *Journal of Economic Integration*, 33(2), 1302–1336. <https://doi.org/10.11130/jei.2018.33.2.1302>
- Blanchard, O., & David R. Johnson. (2021). *Macroeconomics* (8th ed.). Pearson Education Limited.
- Bonizzi, B. (2015). Capital Market Inflation in Emerging Markets: the Cases of Brazil and South Korea. *PSL Quarterly Review*, 68(273), 115–150. <http://ojs.uniroma1.it/index.php/PSLQuarterlyReview/article/view/1989>
- Bublyk, Y. (2021). Measures of Financial Regulators in the Field of International Capital Flows Control. *Economics & Education*, 6(2), 58–62.

- <https://doi.org/10.30525/2500-946x/2021-2-10>
- Combes, J.-L., Kinda, T., & Plane, P. (2011). *Capital Flows, Exchange Rate Flexibility, and the Real Exchange Rate*; by Jean-Louis Combes, Tidiane Kinda, and Patrick Plane; *IMF Working Paper 11/9*; January 1, 2011.
- Efremidze, L., Kim, S., Sula, O., & Willett, T. (2017). The relationships among capital flow surges, reversals and sudden stops. *Journal of Financial Economic Policy*, 9, 0. <https://doi.org/10.1108/JFEP-03-2017-0021>
- Erdal, B., & Pinar, A. (2015). The Effects of Short-Term Capital Flows on Exchange Rates in Intermediate and Flexible Exchange Rate Regimes: Empirical Evidence from Turkey. *International Business Research*, 8(10), 93–101. <https://doi.org/10.5539/ibr.v8n10p93>
- Fernanda Nayottama, M. R., & Andrian, T. (2022). Analisis Pengaruh Neraca Transaksi Berjalan, Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Suku Bunga, dan Utang Luar Negeri Terhadap Nilai Tukar di Indonesia. *Jurnal Impresi Indonesia*, 1(12), 1289–1308. <https://doi.org/10.58344/jii.v1i12.738>
- Fidia, Y., TRI, Y. W., & Daryono, S. (2022). Analisis Pengaruh JUB , Suku Bunga , Dan Nilai Tukar. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 8(2), 265–277.
- Fitriyah, F., Rahmawati, F., & Narmaditya, B. S. (2021). Macroeconomic Indicators and Foreign Direct Investment in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 10(1), 91. <https://doi.org/10.26418/jebik.v10i1.44272>
- Forbes, K., Hjortsoe, I., & Nenova, T. (2016). INTERNATIONAL EVIDENCE ON SHOCK-DEPENDENT EXCHANGE RATE PASS-THROUGH. *NBER Working Paper No. 27746*, 1–23.
- Forbes, K., & Warnock, F. (2021). Capital Flow Waves—or Ripples? Extreme Capital Flow Movements Since the Crisis. *Journal of International Money and Finance*, 116, 102394. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2021.102394>
- Han, H., & Lin, S. (2019). Government size and regional capital flows in China. *Sustainability (Switzerland)*, 11(23). <https://doi.org/10.3390/su11236653>
- Hardiyanto, P. (2023). Independensi Kebijakan Moneter dalam Jangka Pendek: Kasus Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Forum Manajemen Indonesia - e-ISSN 3026-4499*, 1, 311–319. <https://doi.org/10.47747/snfmi.v1i1.1510>
- Irwandi, Regina, & Rahmizal, M. (2023). Factors Affecting The Rupiah Exchange Rate Over The United States Dollar in Indonesia. *Economics and Business Journal (ECBIS)*, 2(1), 69–76. <https://doi.org/10.47353/ecbis.v2i1.107>
- Jamal, A., Lamba, A. J., & Rai, S. (2024). *Unraveling Complexity Global Capital Flow Determinants* (pp. 321–370). <https://doi.org/10.4018/979-8-3693-5303-5.ch015>
- Jamal, A. Z., & Khairkhwa, and M. (2024). Relationship Between Exchange Rate and Inflation in Afghanistan. *Integrated Journal*

- for *Research in Arts and Humanities, Volume-4 I*.
- Jayasuriya, S., & Leu, S. (2017). Volatile Capital Flows and Macroeconomic Performance in Indonesia: An SVAR Analysis. *Economic Papers*, 36(2), 135–155. <https://doi.org/10.1111/1759-3441.12168>
- Kalalo, H. Y. T., Rotinsulu, T. O., & Maramis, M. T. B. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Inflasi. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(01), 706–717.
- Krugman, P. R. and O. M. (2018). *International Trade Theory of Policy* (11th ed.). Pearson pendidikan terbatas.
- Krugman, P. R., Obstfeld, M., & Melitz, M. J. (2022). *International Economics: Theory & Policy*. Pearson. <https://books.google.co.id/books?id=O2huzgEACAAJ>
- Laili, A. N., & Wahyuningsih, D. (2022). Analisis Pengaruh Neraca Perdagangan, Suku Bunga dan Arus Modal Masuk terhadap Nilai Tukar Rupiah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Akuntansi Dan Manajemen*, 21(2), 88. <https://doi.org/10.19184/jeam.v21i2.33642>
- Landa, T. N., & Tri Sukirno Putro, W. H. (2017). PENGARUH JUMLAH UANG BEREDAR DAN SUKU BUNGA BI TERHADAP KURS RUPIAH DI INDONESIA PERIODE 2005-2014. *Procedia Manufacturing*, 1(22 Jan), 1–17.
- Lenz, J. (2018). *Macroeconomic-Effects-on-the-Modeling-of-Private-Capital-Cash-Flows*. October. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.12137.34401>
- Lilian, M., Dennis, K., & Mwangi, P. (2024). Effect of Short-Term Capital Flows on Real Exchange Rate in Kenya. In Lilian, M., Dennis, K., & Mwangi, P. (2024). *Effect of Short-Term Capital Flows on Real Exchange Rate in Kenya*. *International Journal of Social Science and Economic Research*, 09, 2687–2703. <https://doi.org/10.46609/IJSSER.2024.V09i08.008>
- Manihuruk1, F. E., * D. S., , Yohana Feby1, J., & Marbun1. (2022). Analisis Pengaruh Ekspor, Impor, dan Jumlah Uang Beredar di Indonesia Terhadap Kurs Rupiah/USD. *Jurnal Riset Ilmu Ekonomi*, 1(3), 98–107.
- Muttaqien, M., Dahliana, & Neni triana. (2023). Pengaruh Nilai Tukar Jumlah Uang Beredar dan Kegiatan Ekspor Terhadap Inflasi di Indonesia Tahun 2017-2022. *JAKTABANGUN: Jurnal Akuntansi Dan Pembangunan*, 9(2), 113–123. <https://doi.org/10.56857/jaktabangun.v9i2.169>
- N. Gregory Mankiw. (2019). *Macroeconomics* (10th Editi). Worth Publishers.
- Natsir, I., & Triastuti, E. (2024). The Role Of The Indonesian Government In Increasing The Quantity And Quality Of Sharia Economic Human Resources. *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi*, 5(6), 3025–3038. <https://doi.org/10.59141/jist.v5i6.1175>
- Octaviani, ME, D. (2017). Analisis Simultan Antara Aliran Modal, Nilai Tukar Dan Inflasi Di Indonesia Periode 2000.01 –

- 2012.09. *Media Ekonomi*, 21(1), 42–70.
<https://doi.org/10.25105/me.v21i1.792>
- Odo, A., Urama, N., & Odionye, J. (2024). Volatile capital flows and economic growth in sub-Saharan Africa: the role of transparency. *Empirical Economics*, 1–27.
<https://doi.org/10.1007/s00181-024-02592-1>
- Opc, M., & Ramachandran, M. (2018). Capital flows and exchange rate volatility: experience of emerging economies. *Indian Economic Review*, 53.
<https://doi.org/10.1007/s41775-018-0031-1>
- Pardasia, S., & Syafri. (2024). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(1), 187–196.
<https://doi.org/10.25105/jet.v4i1.18694>
- Rahmadani, D., & Rian Hlmawan. (2024). Pengaruh Volume Uang Elektronik , Suku Bunga Kredit Konsumsi , dan Nilai Tukar Terhadap Inflasi di Indonesia. 3(3), 13–23.
- Rakhmat, Warjiyo, P., & Sadli, A. M. (2022). The Influence of Exchange Rate and Foreign Capital on the Performance of Inflation Targeting Framework in Indonesia. *International Journal of Sustainable Development and Planning*, 17(5), 1585–1592.
<https://doi.org/10.18280/ijstdp.170523>
- Sabtiadi, K., & Kartikasari, D. (2018). Analisis Pengaruh Ekspor Impor Terhadap Nilai Tukar Usd Dan Sgd. *JURNAL AKUNTANSI, EKONOMI Dan MANAJEMEN BISNIS*, 6(2), 135–141.
<https://doi.org/10.30871/jaemb.v6i2.629>
- Sari, S. P., & Panggabean, M. (2024). The Influence of the Exchange Rate, Money Supply, Exports, Bank Indonesia’s Reference Interest Rates and the Price of Gold on Inflation in Indonesia. *Journal of Economics, Finance and Management Studies, Volume 07*.
- Shahmi, M. A., Irawan, R., Yunadia, S. A., Tamara, F., Nengsi, S., & Oktafannisa, S. (2024). *Optimalisasi Investasi Asing Langsung dan Keterbukaan Ekonomi terhadap Nilai Tukar Efektif Riil di Indonesia*. 09, 41–49.
- Sumantri, V. D. S., & Fadli, F. (2022). Analysis of Macroeconomic Variables Affecting Inflation and Exchange Rates. *Integrated Journal of Business and Economics*, 6(2), 102.
<https://doi.org/10.33019/ijbe.v6i2.417>
- Umam, M., & Isabela, I. (2018). Analisis Pengaruh Suku Bunga dan Nilai Kurs Terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia. *KABILAH: Journal of Social Community*, 3(2), 202–209.
<https://doi.org/10.35127/kbl.v3i2.3409>
- Wahyudi, H. (2024). The Influence of Long-term and Short-term Variables on the Oil Prices, Money Supply, Policy Rates, Output Gaps, Rupiah Exchange Rate and Gross Fixed Capital Formation on Inflation in Indonesia. *WSEAS TRANSACTIONS ON BUSINESS AND ECONOMICS*, 21, 944–956.
<https://doi.org/10.37394/23207.2024.21.79>
- Widyaningrum, T., & Lubis, F. R. A. (2024). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Rupiah di Indonesia. *Jurnal Genesis Indonesia*, 3(01), 49–60.

- <https://doi.org/10.56741/jgi.v3i01.494>
- Wu, N. (2018). Analysis on the Impact of Short-Term International Capital Flows on Chinese Stock Market on the Basis of VAR Model. *International Journal of Economics and Finance*, 10(8), 77. <https://doi.org/10.5539/ijef.v10n8p77>
- Yasa, P. S., Damayanti, E., Farrel, M. D., Rizaldi, M., & Sigalingging, K. (2024). The Influence of Interest Rates and Exchange Rates on Inflation in Indonesia. *Economic: Journal Economic and Business*, 3(3), 146–150. <https://doi.org/10.56495/ejeb.v3i3.611>
- Zardoub, A., & Abed, R. El. (2019). Short-and long-term effects of financial flows on economic growth. *Journal of Economic Integration*, 34(4), 705–724. <https://doi.org/10.11130/jei.2019.34.4.705>