

ANALISIS DAMPAK KEBIJAKAN *HIGHER FOR LONGER THE FED* TERHADAP ARUS MODAL DI INDONESIA

*Penulis: Cahyaning Tyas Anggorowati
Pengolah Data Hukum Perjanjian Senior, Biro Hukum
(Pegawai Tugas Belajar Program Magister di Universitas Indonesia)*

A. PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi dan kemajuan teknologi yang begitu pesat, kebijakan suatu negara akan berpengaruh terhadap kebijakan negara lain di dunia. Salah satunya adalah kebijakan terkait suku bunga *the Fed*. Kebijakan *the Fed* dalam menaikkan *the federal funds rate* tentunya akan mendapatkan perhatian dari berbagai bank sentral di negara lain di dunia. Bank sentral di berbagai dunia akan bereaksi dengan menyesuaikan kebijakan moneter di masing-masing negaranya. Fenomena *Higher for Longer the Fed* saat ini menjadi topik diskusi bagi banyak ekonom di dunia, termasuk di Indonesia. Fenomena *Higher for Longer the Fed* terjadi ketika *the Fed* menaikkan *the federal funds rate*, hal tersebut kemudian berdampak pada kenaikan suku bunga secara keseluruhan, sehingga individu maupun industri akan menghadapi biaya pinjaman yang mahal dalam menjalankan operasional bisnis. Namun demikian suku bunga yang tinggi juga akan mendorong peningkatan dalam tabungan suatu negara. Suku bunga yang tinggi akan dipandang baik ketika mencerminkan pertumbuhan ekonomi yang tinggi. Namun sebaliknya, akan dipandang buruk pada saat terjadi inflasi. Fenomena *Higher for Longer* juga dipengaruhi oleh ketegangan geopolitik yang terus berlangsung sehingga menyebabkan berlanjutnya kenaikan harga pangan dan energi (inflasi global).

Kenaikan suku bunga yang berlangsung lama tentunya akan berdampak pada banyak pelaku usaha, baik bisnis, pemerintah, maupun ekonomi masyarakat secara keseluruhan. Salah satu dampak dari kenaikan suku bunga pinjaman adalah terjadinya risiko *downside* atas investasi di Indonesia. Indonesia saat ini sedang menghadapi kebutuhan modal yang tinggi untuk membiayai berbagai macam proyek infrastruktur yang telah direncanakan oleh pemerintah dalam cakupan Proyek Strategis Nasional (PSN). Pembiayaan PSN tersebut dapat berasal dari APBN, kerja sama pemerintah dan badan usaha, maupun pendanaan pihak ketiga (swasta). Hal ini tentunya membutuhkan analisis mendalam atas kebijakan suku bunga yang akan berdampak pada minat investor dalam menanamkan modal ke Indonesia.

Adapun proyek-proyek yang masuk dalam Proyek Strategis Nasional (PSN) antara lain yaitu proyek pembangunan infrastruktur jalan tol; proyek jalan nasional atau strategis nasional non-tol; proyek sarana dan prasarana kereta api antarkota; proyek kereta api dalam kota; proyek revitalisasi bandara; pembangunan bandara baru; proyek pembangunan bandara strategis lain; pembangunan pelabuhan baru dan pengembangan kapasitas; program satu juta rumah; pembangunan kilang minyak; proyek pipa gas atau terminal LPG; proyek energi asal sampah; proyek penyediaan infrastruktur air minum; proyek penyediaan sistem air limbah komunal; pembangunan tanggul penahan banjir; proyek pembangunan Pos Lintas Batas Negara (PLBN) dan sarana penunjang; proyek bendungan; program peningkatan jangkauan *broadband*; proyek infrastruktur IPTEK strategis lainnya; pembangunan kawasan industri prioritas atau kawasan ekonomi khusus; proyek pariwisata; proyek pembangunan smelter; dan proyek pertanian dan kelautan. Mengutip <https://nasional.kompas.com>, Presiden Joko Widodo menyetujui penambahan 14 PSN baru yang akan dibangun pada tahun 2024, pembangunan 14 PSN baru ini akan dilakukan oleh pihak swasta sehingga pendanaan tidak menggunakan APBN.

Dengan adanya kebutuhan modal yang tinggi yang berasal dari pihak swasta, tentunya memberikan tantangan bagi pemerintah untuk dapat menarik modal masuk ke Indonesia agar mampu mendanai kebutuhan proyek infrastruktur nasional tersebut. Kegagalan dalam mendesain kebijakan fiskal dan moneter yang tepat akan berdampak pada keengganan masuknya modal ke Indonesia dan akan berdampak pada proyek infrastruktur yang telah menjadi PSN.

Pasar modal Indonesia sebagai salah satu sumber pendanaan juga bereaksi positif saat terjadi penurunan FFR, namun demikian respon yang terjadi akan bergantung pada 'good times' ataupun 'bad times'. Selama krisis terjadi, maka investor pasar modal tidak akan bereaksi secara positif terhadap penurunan FFR. Hal ini di anggap sebagai sinyal memburuknya kondisi ekonomi sehingga akan mendorong perubahan portofolio investasi dari saham berganti ke aset yang lebih aman seperti US 3 month treasury bills dan emas (Kontonikas et al., 2013).

Berdasarkan latar belakang tersebut di atas, maka penulis memformulasikan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kenaikan FFR rate akan mendorong penurunan investasi di Indonesia.

H2: Investasi pada pasar modal akan mengalami perubahan yang fluktuatif seiring dengan kenaikan FFR rate.

B. STUDI LITERATUR

1. Federal Funds Rate (FFR)

Federal Funds Rate (FFR) adalah suku bunga antarbank sebagai biaya pinjam-meminjam cadangan bank (*bank reserves*) yang ditempatkan oleh perbankan umum pada bank sentral Amerika dalam durasi semalam (*overnight*). Proses pinjam-meminjam ini dilakukan tanpa agunan (*non-collateralized*). Biasanya, lembaga keuangan dengan saldo berlebih (surplus) meminjamkan saldo rekening mereka kepada lembaga yang kekurangan (*deficit*). Disamping untuk memaksimalkan *employment* dan mengendalikan inflasi, *the Fed* menggunakan FFR sebagai instrumen untuk mengendalikan pertumbuhan ekonomi. Makin rendah FFR, maka makin longgar likuiditas, sehingga diharapkan pertumbuhan ekonomi dapat diakselerasi dengan suku bunga rendah ini. Sektor perbankan Amerika menggunakan FFR sebagai acuan bagi semua suku bunga jangka pendek. Selain itu, *London Interbank Offer Rate* (LIBOR) menjadikan FFR sebagai *anchor* bagi suku bunga antarbank satu bulanan, tiga bulanan, enam bulanan, satu tahunan pinjaman, dan suku bunga *prime rate* (suku bunga kepada pelanggan prioritas). FFR juga mempengaruhi tingkat bunga deposito, kredit, kartu kredit, dan suku bunga hipotik. Makin tinggi FFR, maka makin tinggi pula semua jenis bunga perbankan di Amerika, demikian pula sebaliknya (Adams, Michael & Katzeff, Paul., 2024).

The Federal Reserve saat ini menjalankan dua mandat, yaitu mengelola kestabilan harga dalam perekonomian melalui pengendalian inflasi serta mendorong tingkat ketenagakerjaan yang tinggi. Selain itu, *the Fed* juga diharapkan mampu mengelola suku bunga jangka menengah dan panjang serta menjaga sistem keuangan yang stabil. Ketika The Fed menaikkan suku bunganya, maka hal ini bertujuan agar terdapat kenaikan biaya pinjaman jangka pendek dalam perekonomian. Hal ini tentunya akan mengurangi supply kredit serta mengakibatkan pinjaman menjadi lebih mahal bagi semua orang. Hal ini akan mampu meredam inflasi dengan pengurangan jumlah uang beredar. Perubahan FFR juga akan berdampak pada pasar modal, ketika the Fed menurunkan FFR maka pasar modal akan mengalami kenaikan akibat biaya pinjaman yang murah sehingga perusahaan mampu melakukan ekspansi dan menghasilkan laba. Hal sebaliknya akan terjadi bila FFR mengalami kenaikan sehingga mengakibatkan biaya pinjaman menjadi mahal sehingga menurunkan minat investasi dan pinjaman.

The Fed - Federal Open Market Committee (The FOMC) menyelenggarakan 8 kali pertemuan setiap tahun untuk melihat kondisi ekonomi dan melakukan voting terkait kemungkinan mempertahankan FFR atau melakukan perubahan FFR. Selama hampir 50

tahun, FFR berkisar dari 0%-20%. Pada tahun 1980, FFR ditetapkan sebesar 20% sebagai upaya untuk mengendalikan inflasi yang menyentuh angka dua digit. Hal sebaliknya terjadi pada tahun 2008, the Fed menurunkan FFR menjadi 0% untuk menghidupkan kembali perekonomian selama resesi hebat di Amerika. Hal yang sama juga terulang kembali pada tahun 2020, FFR mengalami penurunan agar dapat memitigasi kegagalan ekonomi akibat pandemi Covid-19 yang melanda seluruh dunia. Dengan turunnya FFR maka diharapkan akan dapat meningkatkan kredit dan memudahkan pinjaman agar dapat mendorong perekonomian melalui konsumsi dan belanja. Setelah meniadakan kewajiban cadangan bank pada Maret 2020, maka era suku bunga yang tinggi dari FFR telah menjelma menjadi instrumen kunci dalam mengendalikan inflasi (Koch & Islam, 2024).

Konsekuensi dari era suku bunga tinggi telah berdampak pada kegagalan 41 perusahaan Amerika yang terjadi pada awal 2023 sebagai akibat tidak mampunya mengatasi tinggi suku bunga (CNBC, 2023). Tingginya suku bunga FFR sebagai alat untuk mengendalikan inflasi merupakan salah satu faktor penyebab *bank run* yang menyebabkan kebangkrutan Silicon Valley Bank pada maret 2023 dan diikuti oleh kebangkrutan dua bank lainnya, hal ini memperlihatkan bahwa kenaikan FFR telah berdampak pada sistem perbankan (Vo & Le, 2023).

Peningkatan FFR rate setelah pandemi Covid-19 akan dapat menghasilkan keuntungan jika bank dapat meminjam pada biaya yang rendah dan melakukan investasi pada aset dengan *return* yang tinggi. Hal lain yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah mengganti pinjaman jangka pendek dengan pinjaman jangka panjang untuk mengatasi permasalahan ketidaksesuaian jatuh tempo. Perekonomian Amerika saat ini menghadapi risiko signifikan sejak era suku bunga tinggi sehingga menimbulkan kerugian yang berasal dari penurunan nilai pasar saham, portofolio pinjaman, dan perubahan portofolio aset, serta penarikan dana oleh depositor (Gelman et, al., 2023).

2. Penelitian Terdahulu

Penelitian (Mukhlis et al., 2020) memberikan gambaran bahwa FFR berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar dan Indeks harga konsumen, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap suku Bunga BI *7 days Repo*, jumlah uang beredar, dan Produk Domestik Bruto (PDB). Hasil dari tes *Impulse Response Function* (IRF) menunjukkan bahwa terdapat variasi positif dan negatif dari kebijakan FFR terhadap suku Bunga BI *7 days Repo*, jumlah uang beredar, dan Produk Domestik Bruto (PDB) yang disebabkan karena variasi dari FFR.

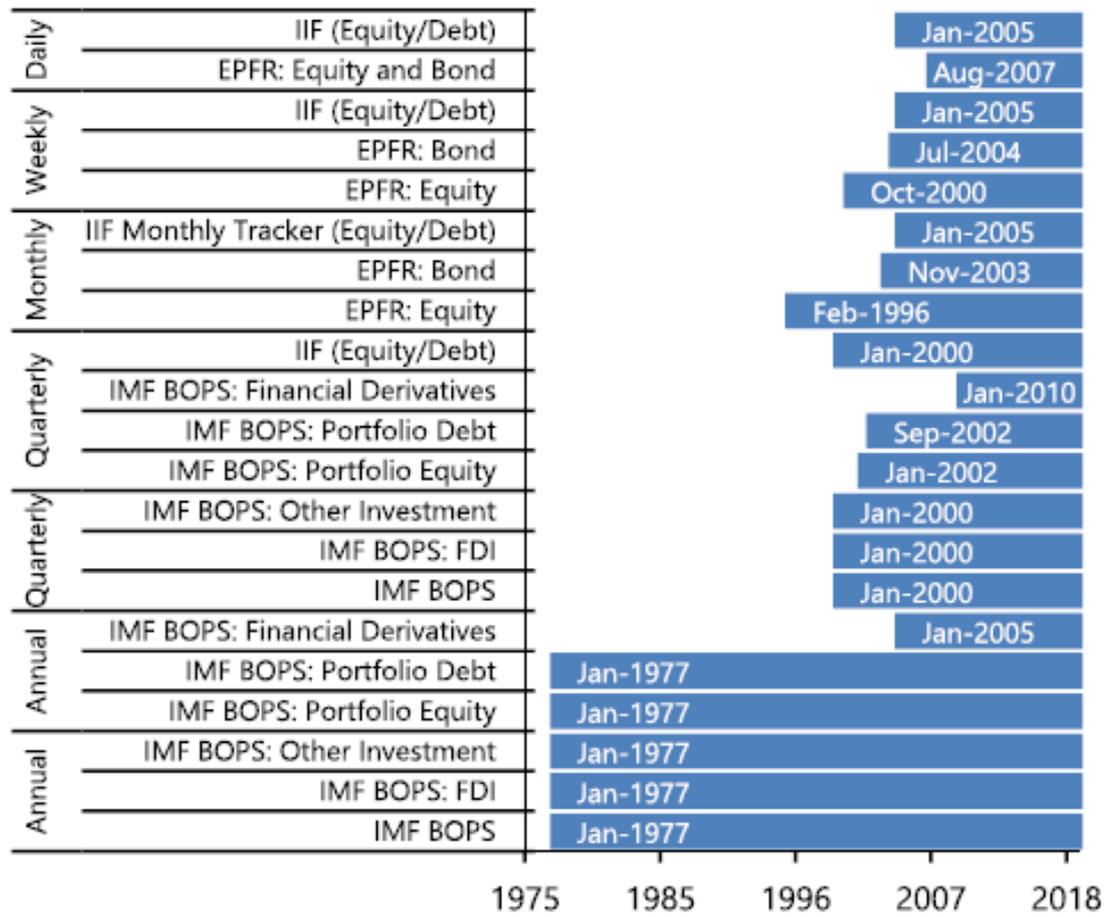
Swanson & Williams, 2014 menemukan bahwa keputusan pelaku usaha dalam melakukan bisnis juga akan bergantung pada suku bunga jangka pendek di masa mendatang. Suku bunga satu tahun atau lebih akan bereaksi secara responsif terhadap rencana perubahan suku bunga FFR dalam rentang 2008 sampai 2010. Hal ini berimplikasi bahwa pembuat kebijakan masih mempunyai ruang untuk mempengaruhi suku bunga jangka menengah dan jangka panjang.

Krisis ekonomi di suatu negara dapat dengan cepat merambat ke ekonomi global akibat adanya interaksi dan dependensi antar negara. Ekonomi Amerika dapat membawa efek perambatan internasional yang dapat memberikan tekanan kepada pasar keuangan dan ketidakpastian kebijakan dari setiap negara (Liow et al., 2018). Fluktuasi moneter di pasar keuangan Amerika yang direspon melalui FFR akan berdampak pada stabilitas ekonomi di beberapa negara. Keterbukaan ekonomi telah menyebabkan ketergantungan antar negara. Peran kebijakan moneter akan sangat penting dalam menjaga stabilitas ekonomi secara keseluruhan.

Transmisi kebijakan moneter dapat dilakukan melalui dua mekanisme. Pertama, perubahan kebijakan moneter akan berdampak pada pasar uang sehingga akan berpengaruh langsung terhadap konsumsi individu maupun perusahaan. Suku bunga pasar uang jangka pendek akan mempengaruhi suku bunga obligasi dan suku bunga kredit. Selanjutnya kebijakan moneter akan berpengaruh terhadap ekonomi riil melalui sistem keuangan. Pada tahap ini, fluktuasi kebijakan ekonomi akan berdampak pada produksi dan harga agregat (Pétursson, 2001).

Penelitian ini berusaha untuk menjelaskan dampak dari fenomena *higher for longer FFR* terhadap arus modal di Indonesia. Koepke & Paetzold, 2020 menggambarkan ketersediaan data aliran modal internasional sebagai berikut:

Gambar 1. Ketersediaan Data terkait Aliran Modal Internasional



Sumber: Koepke & Paetzold, 2020

C. METODOLOGI PENELITIAN

Data dalam *paper* ini menggunakan berbagai macam data yang diperoleh dari berbagai sumber, data yang disajikan dan dianalisis sesuai dengan periode data yang tersedia pada masing-masing sumber data.

1. Data

Dalam melakukan analisis, penulis menggunakan data sekunder yang diperoleh dari penyedia data CEIC. Periode data yang digunakan adalah data kuartalan selama 3 tahun dimulai sejak bulan Maret 2020 sampai dengan Desember 2023. Ringkasan kebutuhan data dan sumber data disajikan dalam tabel 1 berikut.

Tabel 1. Data Penelitian yang Digunakan

No	Variabel	Indikator/Komponen	Periode Data	Satuan	Sumber
1.	Dependen: Arus Modal	Indonesia FDI <i>Inward</i>	Kuartalan	USD Juta	https://insights.ceic.com
2.		Indonesia FDI <i>Outward</i>	Kuartalan	USD Juta	https://insights.ceic.com
3.		<i>Net Foreign Buy (Sell)</i>	Kuartalan	Rp Miliar	Indonesia Stock Exchange
4.	Independen:	<i>Federal Funds Rate</i>	Kuartalan	(%)	OECD
5.	Suku Bunga	BI 7 days <i>Repo</i> /BI rate	Kuartalan	(%)	Bank Indonesia

Sumber: Penulis, 2024

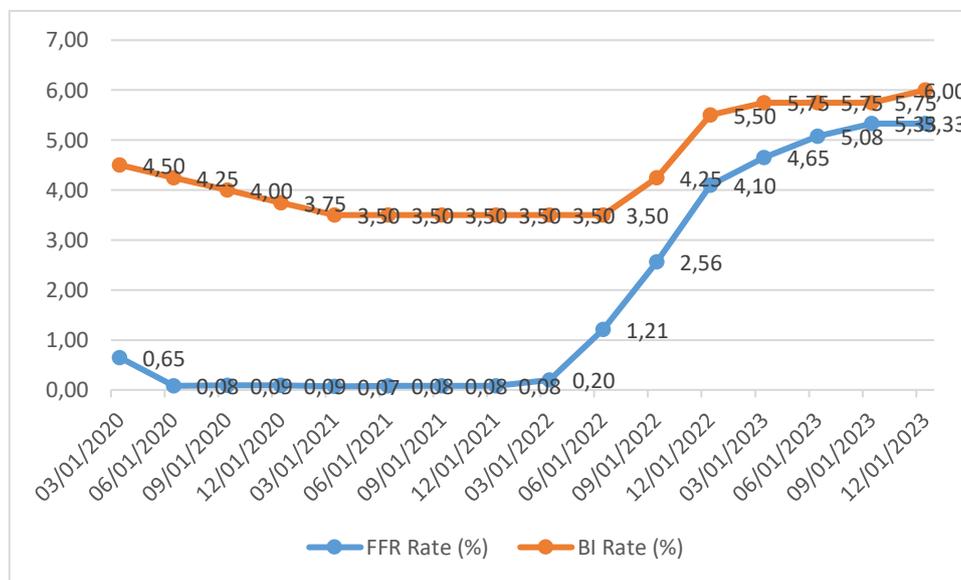
2. Metode Penelitian

Penelitian ini menganalisis dampak kebijakan *higher for longer the Fed* terhadap arus modal ke Indonesia yang dilihat dari 3 variabel: Indonesia FDI *Inward*, Indonesia FDI *Outward*, dan *Net Foreign Buy (Sell)*. Arus modal sebagai variabel dependen dilihat dari dua data yaitu data FDI dan data Arus Modal Investor Asing. Sedangkan variabel independen dengan melihat pergerakan suku bunga *the Fed* dan suku bunga BI 7 days *Repo*. Analisis dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif deskriptif sederhana dalam menjelaskan dampak kebijakan.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada awal analisis, penulis mencoba menggambarkan analisis atas tren dari suku bunga FFR beserta BI rate yang hasilnya disajikan dalam Gambar 2 sebagai berikut:

Gambar 2. Perbandingan Pergerakan FFR terhadap Suku Bunga BI Rate



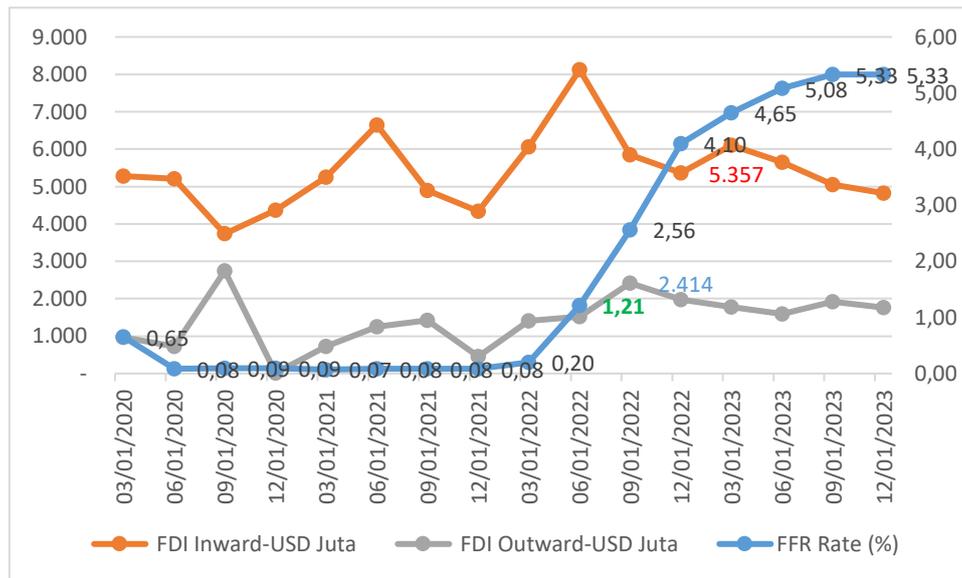
Sumber: Olahan Penulis, 2024

Berdasarkan gambar 2 di atas, maka dapat dilihat bahwa tren kenaikan suku bunga FFR terjadi sejak Juni 2022 dan terus berlanjut hingga Desember 2023. Sedangkan tren suku bunga rendah FFR terjadi dari bulan Maret 2020 sampai dengan Maret 2022. Kenaikan suku bunga FFR ditandai dengan kenaikan sebesar 1,01 mbs dari bulan Maret 2022 ke bulan Juni 2022.

BI rate juga mengalami kenaikan signifikan setelah FFR mengalami era suku bunga tinggi. Namun demikian gap antara FFR dengan BI rate menjadi semakin kecil setelah kebijakan *the Fed* dalam menaikkan FFR. Bank Indonesia mempertahankan kebijakan suku bunga *single digit* walaupun kenaikan suku bunga *the Fed* sangat signifikan. Hal ini tentunya akan berdampak pada minat investor asing dalam memindahkan modalnya ke Amerika. Namun demikian, di sisi lain, masih rendahnya suku bunga BI rate juga akan menarik investor asing dalam menanamkan modalnya ke Indonesia karena biaya bunga yang masih dianggap murah yaitu masih dalam satu digit.

Untuk mendalami dampak kenaikan suku bunga FFR terhadap arus modal di Indonesia, penulis melakukan analisis atas tren dari suku bunga FFR beserta arus modal masuk dan keluar di Indonesia yang hasilnya disajikan dalam Gambar 3 sebagai berikut:

Gambar 3. Perbandingan Pergerakan FFR terhadap Arus Modal di Indonesia



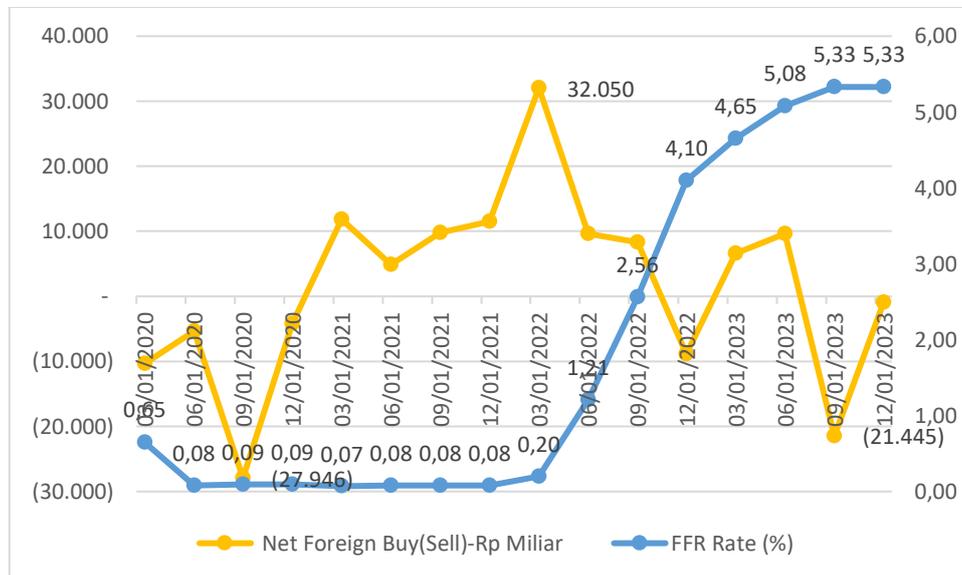
Sumber: Olahan Penulis, 2024

Berdasarkan gambar 3 di atas, sejak berlakunya era suku bunga tinggi dari FFR, arus modal masuk ke Indonesia (*FDI Inward*) yang pada awalnya menunjukkan kenaikan langsung berbalik arah mengalami tren penurunan dalam jumlah yang kurang signifikan. Selain itu apabila di lihat dari arus modal keluar dari Indonesia (*FDI Outward*) maka selama 3 kuartal paska kenaikan pertama FFR (bulan desember 2022, serta Maret-Juni 2023), terlihat bahwa arus modal keluar dari Indonesia menunjukkan tren kenaikan. Tren kenaikan tersebut tidak berlangsung lama, dikarenakan pada Maret 2023 arus modal keluar Indonesia mulai menunjukkan tren penurunan. Hal ini berarti menunjukkan bahwa Indonesia masih menarik minat investor asing untuk mempertahankan investasi di Indonesia.

Indonesia sebagai negara berkembang akan sangat bergantung pada ekonomi negara maju, terutama terkait ekspor-impor dan aliran modal asing. Sehingga apabila terjadi ketidakstabilan ekonomi pada negara maju, maka hal ini akan membawa aktivitas ekonomi Indonesia menjadi buruk. Namun demikian, kinerja pertumbuhan ekonomi Indonesia yang mencapai 5%-6% per tahun telah terbukti mampu menghadapi ketidakstabilan global. Hal ini tentunya juga membawa pengaruh terhadap aliran masuk modal asing ke dalam pasar modal dan pasar keuangan Indonesia. Salah satu faktor yang mempengaruhi stabilnya iklim investasi Indonesia adalah telah terbitnya Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja (UU Ciptaker) yang digadang-gadang sebagai omnibuslaw untuk memperbaiki ekosistem investasi dan ketenagakerjaan di Indonesia. Namun demikian, pelaksanaannya belum sepenuhnya bisa mendorong peningkatan investasi di Indonesia sebagaimana yang diharapkan.

Selanjutnya, untuk melihat pengaruh langsung dari kenaikan FFR terhadap arus modal, maka penulis melakukan analisis dampak spesifik kenaikan FFR terhadap tren dari *Net Foreign Buy(Sell)* dari pasar modal Indonesia yang hasilnya disajikan dalam gambar 4 sebagai berikut:

Gambar 4. Perbandingan Pergerakan FFR terhadap Net Foreign Buy (Sell) dari Pasar Modal Indonesia



Sumber: Olahan Penulis, 2024

Secara umum, berdasarkan gambar 4 di atas, maka dapat dilihat bahwa Pergerakan *Net Foreign Buy(Sell)* dari pasar modal Indonesia mengalami tren penurunan pada saat FFR mengalami era suku bunga tinggi. *Net Foreign Buy* modal asing dari pasar modal Indonesia mengalami penurunan yang sangat besar pada saat awal kenaikan FFR pada bulan Maret 2022 hingga berlanjut dengan aksi *Net Foreign Sell* investor asing pada akhir tahun 2022. Selanjutnya pada awal tahun 2023 arus kas dari pasar modal Indonesia mengalami *Net Foreign Buy* sampai dengan Juni 2023, namun demikian hal tersebut hanya berlangsung selama 6 bulan, setelah itu arus modal dari pasar modal juga terus mengalami tekanan.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Fenomena *Higher for Longer the Fed* akan berpengaruh terhadap perekonomian suatu negara. Kenaikan FFR akan direspon oleh Bank Indonesia dengan menaikkan suku bunga BI *7 days Repo* namun masih dalam respon yang tidak berlebihan. Kenaikan suku bunga tersebut akan meningkatkan *downside risk* terutama penurunan investasi akibat kenaikan biaya pinjaman maupun arus modal keluar menuju negara yang lebih menarik iklim investasinya, namun demikian Indonesia tetap mampu mempertahankan FDI *inward* tidak berkurang terlalu signifikan. Beberapa faktor yang mempengaruhi yaitu Pemerintah telah menerbitkan UU Ciptaker yang efektif menstabilkan investasi Indonesia di tengah ketidakstabilan global dan Bank Indonesia bersama anggota KSSK telah secara efektif mendesain kebijakan suku bunga maupun variabel makro lainnya (yang tidak termasuk variabel dalam tulisan ini) sehingga mampu menyeimbangkan perekonomian Indonesia dapat terus tumbuh terutama dalam membiayai proyek-proyek infrastruktur dalam beberapa periode mendatang.

2. Saran

- 1) Bagi Akademisi, diharapkan mampu memberikan masukan bagi Pemerintah dalam merumuskan kebijakan yang mampu mendorong arus investasi/modal masuk ke Indonesia.
- 2) Bagi Praktisi, diharapkan bisnis akan mampu menyeimbangkan sumber dana yang dimiliki melalui pilihan ekspansi maupun diversifikasi portofolio investasi yang dimiliki perusahaan, terutama dalam era suku bunga tinggi yang kemungkinan masih akan berlangsung dalam waktu yang cukup lama.
- 3) Bagi Pemerintah sebagai *Policy Maker*, perlu terus mendesain kebijakan fiskal dan moneter secara *agile* agar mampu merespon kebijakan *Higher for Longer the Fed* agar tetap memberikan iklim investasi yang kondusif supaya dapat menarik investasi dari investor luar negeri.

Tulisan akademik ini merupakan karya pribadi penulis dan tidak mewakili pandangan institusi manapun.

DAFTAR PUSTAKA

- Adams, Michael & Katzeff, Paul. (2024). Understanding The Federal Funds Rate. <https://www.forbes.com/advisor/investing/federal-funds-rate/>
- Gelman, Michael and MacKinlay, Andrew, Open to All Comers: How Unsought Deposit Inflows Affect Banks (April 19, 2023). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4424127> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4424127>
- Koch, J.-A., & Islam, M. S. (2024). Impact of higher federal funds rates on bank risk during higher inflation in the U.S. *Finance Research Letters*, 60, 104866. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104866>
- Koepke, R., & Paetzold, S. (2020). Capital Flow Data – A Guide for Empirical Analysis and Real-time Tracking. In *IDEAS Working Paper Series from RePEc*. <https://www.proquest.com/working-papers/capital-flow-data-guide-empirical-analysis-real/docview/2587005103/se-2?accountid=17242>
- Kontonikas, A., MacDonald, R., & Saggi, A. (2013). Stock market reaction to fed funds rate surprises: State dependence and the financial crisis. *Journal of Banking & Finance*, 37(11), 4025–4037. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.06.010>
- Liow, K. H., Liao, W.-C., & Huang, Y. (2018). Dynamics of international spillovers and interaction: Evidence from financial market stress and economic policy uncertainty. *Economic Modelling*, 68, 96–116. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.06.012>
- Mukhlis, I., Hidayah, I., & Retnasih, N. R. (2020). Interest Rate Volatility of the Federal Funds Rate: Response of the Bank Indonesia and its Impact on the Indonesian Economic Stability. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 9(1), 111–133. <https://doi.org/https://doi.org/10.2478/jcbtp-2020-0007>
- Pétursson, T. G. (2001). The transmission mechanism of monetary policy: Analysing the financial market pass-through. In *IDEAS Working Paper Series from RePEc*. <https://www.proquest.com/working-papers/transmission-mechanism-monetary-policy-analysing/docview/1698536575/se-2?accountid=17242>
- Swanson, E. T., & Williams, J. C. (2014). Measuring the Effect of the Zero Lower Bound on Medium- and Longer-Term Interest Rates. *The American Economic Review*, 104(10), 3154–3185. <http://remote-lib.ui.ac.id:2063/stable/43495316>
- Vo, L. Van, & Le, H. T. T. (2023). From Hero to Zero: The case of Silicon Valley Bank. *Journal of Economics and Business*, 127, 106138. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2023.106138>

LAMPIRAN

Tabel 2. Perbandingan Variabel Penelitian Selama Era Bunga Tinggi terhadap Arus Modal di Indonesia

Triwulan	FFR Rate (%)	BI Rate (%)	FDI Inward-USD Juta	FDI Outward-USD Juta	Net Foreign Buy(Sell)-Rp Miliar	Foreign Buy-Rp Miliar	Foreign Sell-Rp Miliar
12/01/2023	5,33	6,00	4.819	1.765	7.671	276.379	277.329
09/01/2023	5,33	5,75	5.052	1.923	-4.058	219.575	241.019
06/01/2023	5,08	5,75	5.652	1.599	-4.377	219.973	210.385
03/01/2023	4,65	5,75	6.104	1.783	4.123	236.876	230.257
12/01/2022	4,10	5,50	5.357	1.975	-20.910	287.815	296.712
09/01/2022	2,56	4,25	5.854	2.414	3.049	277.966	269.633
06/01/2022	1,21	3,50	8.123	1.526	-7.478	219.973	210.385

Sumber: Olahan Penulis, 2024

Tabel 3. Perbandingan Variabel Penelitian Sebelum Era Bunga Tinggi terhadap Arus Modal di Indonesia

Triwulan	FFR Rate (%)	BI Rate (%)	FDI Inward-USD Juta	FDI Outward-USD Juta	Net Foreign Buy(Sell)-Rp Miliar	Foreign Buy-Rp Miliar	Foreign Sell-Rp Miliar
03/01/2022	0,20	3,50	6.056	1.407	32.050	299.786	267.737
12/01/2021	0,08	3,50	4.341	450	11.465	252.896	241.432
09/01/2021	0,08	3,50	4.900	1.419	9.793	190.125	180.333
06/01/2021	0,08	3,50	6.647	1.256	4.853	181.503	176.650
03/01/2021	0,07	3,50	5.243	719	11.864	226.283	214.419
12/01/2020	0,09	3,75	4.362	12	-4.221	191.029	195.250
09/01/2020	0,09	4,00	3.735	2.743	-27.946	125.415	153.361
06/01/2020	0,08	4,25	5.211	723	-5.332	188.073	193.405
03/01/2020	0,65	4,50	5.283	970	-10.314	172.798	183.112

Sumber: Olahan Penulis, 2024