

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Beberapa pertanyaan menggelitik dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai pelarian modal yang terjadi di suatu Negara cukup menarik perhatian untuk dicermati oleh berbagai pihak-pihak yang berkepentingan dalam perekonomian Negara baik dari kalangan perumus kebijakan, pelaksana kebijakan, akademisi maupun pelaku dunia usaha, antara lain adalah mengapa modal justru lebih banyak mengalir keluar dari Negara yang sedang berkembang daripada yang mengalir masuk padahal merekalah yang sangat membutuhkan sumber pendanaan untuk membiayai pertumbuhan ekonomi (*economic growth*) dan pengembangan manusia (*human development*) atau mengapa ketika seorang Amerika menempatkan uangnya di luar Amerika disebut *foreign investment* sedangkan ketika seorang Argentina (atau Negara sedang berkembang dan Negara dunia ketiga lainnya) melakukan hal yang sama (menempatkan uangnya di luar negeri) maka yang dilakukannya dinamakan *Capital flight* (Beja, 2007; Cervenna, 2006).

Aliran modal asing yang masuk dan modal penduduk yang ditempatkan di dalam negeri merupakan sumber pendanaan yang mendukung pembangunan ekonomi bagi Negara sedang berkembang mengingat aliran modal terkait erat dengan investasi dimana menurut teori-teori pertumbuhan ekonomi yang dikemukakan oleh Solow dan Harrod-Domar, investasi merupakan motor penggerak pertumbuhan ekonomi.

Secara teoritis, investasi yang dilakukan oleh para pelaku ekonomi baik individu maupun suatu entitas perekonomian bertujuan untuk memaksimalkan *return* dari *asset* yang dimiliki dengan pertimbangan faktor risiko yang melekat pada instrument investasi yang dipilih telah *tercover* oleh besarnya *return* yang ditawarkan. Oleh karenanya pengambilan keputusan untuk melakukan investasi tergantung dari 2 (dua) hal penting dimaksud, yakni *return* dan risiko. Risiko atau

ketidakpastian investasi di suatu perekonomian yang dinilai lebih tinggi atau jauh lebih berisiko maka *return* yang ditawarkan akan menjadi lebih tinggi.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa risiko atau ketidakpastian tersebut erat kaitannya dengan ketidakstabilan kondisi perekonomian dan ketidakstabilan situasi sosial dan politik suatu Negara. Hal yang wajar terjadi kemudian adalah pada kondisi perekonomian terbuka dimana pelaku ekonomi suatu Negara terlibat dalam transaksi finansial dan ekonomi baik di dalam maupun dengan pihak eksternal di luar negeri maka ketika terbentuk ekspektasi mata uang lokal akan terdepresiasi terhadap mata uang asing atau tingkat inflasi akan menjadi lebih tinggi di masa mendatang, pelaku ekonomi akan memindahkan asetnya ke Negara lain dengan kondisi perekonomian lebih baik (kepemilikan terhadap *foreign asset*) guna mempertahankan daya beli mereka.

Hal yang sama berlaku pada saat Negara dilanda ketidakstabilan kondisi sosial dan politik suatu Negara yang dapat berdampak pada ketidakpastian dunia usaha pada jangka panjang dan menurunkan tingkat kepercayaan masyarakat luas. Iklim investasi di Negara tersebut menjadi kurang kondusif sehingga para pelaku ekonomi cenderung akan mengambil keputusan memindahkan investasinya ke Negara lain yang lebih stabil secara sosial, politik dan ekonomi guna mengurangi risiko yang mungkin terjadi terhadap investasi atas *asset* yang dimilikinya.

Kondisi perekonomian Indonesia yang terpuruk pasca krisis ekonomi kuartal ketiga tahun 1997 yang melanda kawasan regional Asia Tenggara menyebabkan indikator perekonomian makro melemah. Kondisi nilai tukar Rupiah yang melemah hingga 700% dari semula Rp. 2.349/US\$ tahun 1996 menjadi sekitar Rp. 14.900/US\$ tahun 1998 dan tingkat inflasi tinggi (dua digit), sementara kondisi politik dalam negeri tengah dilanda krisis pula, yakni krisis kepemimpinan nasional yang sebelumnya telah menjalankan pemerintahan selama 32 tahun. Kondisi sosial dalam negeri yang dihadapkan pada tuntutan perubahan dan keterbukaan yang seluas-luasnya justru menimbulkan krisis tersendiri. Kue pembangunan yang tidak terbagi secara adil menurut masyarakat tertentu sehingga pecah demonstrasi yang menuntut pembagian yang lebih berpihak pada

masyarakat luas dan bukan hanya pada kelompok tertentu (etnis Cina) yang paling dominan dalam penguasaan modal dan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Kondisi-kondisi yang demikian menurunkan tingkat kepercayaan investor dalam negeri maupun asing untuk menempatkan dananya di Indonesia dan lebih memilih melarikan modalnya ke luar negeri. Pelarian modal ke luar Indonesia antara lain dilakukan oleh etnis Cina yang merasa dirugikan atas kondisi sosial, politik dan ekonomi Indonesia. Data statistik sektor eksternal Bank Indonesia mencatat neraca modal Indonesia dalam *Balance of Payment* (BoP) tahun 1998 yang secara total bernilai negatif sebesar US\$ 9.637 million yang terdiri dari penanaman modal langsung US\$ 241 million dan modal swasta US\$ 9.396 million. Dengan rendahnya tingkat investasi, rendahnya permodalan, rendahnya pendanaan terhadap proses kegiatan dan pembangunan ekonomi di Indonesia pada masa itu maka tingkat pertumbuhan ekonomi melambat bahkan minus. Kondisi diperburuk lagi dengan semakin tergerusnya cadangan devisa yang dimiliki karena melemahnya nilai tukar menyebabkan menurunnya kemampuan Indonesia dalam melakukan pembayaran kembali utang luar negeri yang berdenominasi asing.

Selain untuk mempersiapkan diri terkait dengan aliran modal yang dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Negara terhadap tantangan kondisi krisis sebagaimana diuraikan di atas, tantangan lain yang perlu diperhatikan adalah semakin mengglobalnya transaksi ekonomi dan finansial antar Negara di dunia saat ini dan semakin tingginya tingkat kapitalisasi di pasar keuangan global. Sistem keuangan baik regional kawasan maupun internasional yang makin terintegrasi membawa konsekuensi dimana modal dengan sangat bebasnya mengalir dari satu Negara ke Negara lainnya tanpa batas.

Perekonomian Indonesia yang terbuka menjadi tantangan tersendiri bagi pihak perumus kebijakan untuk menyusun langkah antisipatif menghadapi pergerakan arus modal masuk maupun keluar dalam jumlah besar yang dapat mempengaruhi stabilitas perekonomian dan kegiatan pembangunan nasional. Untuk itulah, penulis tertarik meneliti faktor-faktor baik ekonomi maupun non ekonomi yang potensial mendorong terjadinya pelarian modal di Indonesia dan

Universitas Indonesia

menginvestigasi dampak pelarian modal terhadap variabel makroekonomi dan keterkaitan hubungan diantara keduanya untuk melengkapi khazanah penelitian terkait sebelumnya sehingga pada gilirannya dapat menjadi masukan bagi pihak-pihak berwenang dalam menyusun kebijakan maupun mengambil keputusan terkait.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan pada bagian awal diketahui bahwa fenomena pelarian modal (*Capital flight*) yang terjadi di Negara sedang berkembang seperti Indonesia memiliki dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan perekonomian mengingat modal tersebut sedianya dapat mendukung proses pembangunan yang sedang dilakukan. Ketersediaan sumber pendanaan dalam negeri yang sangat diperlukan guna memastikan pembangunan berjalan dengan berkesinambungan akan semakin berkurang seiring dengan aliran modal dalam negeri yang mengalir ke luar Indonesia.

Sejalan dengan hal tersebut, penulis mencoba merumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana fenomena pelarian modal (*Capital flight*) di Indonesia pada kurun waktu penelitian kuartal pertama tahun 1996 sampai dengan kuartal pertama tahun 2009 dapat dijelaskan oleh variabel-variabel yang mempengaruhinya.
2. Bagaimana dampak yang timbul dari fenomena *Capital flight* yang terjadi di Indonesia selama periode penelitian terhadap perekonomian Indonesia. Sebaliknya, apakah pergerakan variabel makroekonomi Indonesia mempunyai dampak signifikan terhadap fenomena *Capital flight* yang terjadi selama periode penelitian.

1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian

Penelitian ini bermaksud untuk memperoleh hasil studi empiris dan gambaran yang jelas mengenai fenomena pelarian modal (*Capital flight*) yang terjadi di Indonesia pada kurun waktu penelitian (1996:1 s.d. 2009:1) dengan mengetahui faktor-faktor utama baik variabel ekonomi maupun non ekonomi yang mempengaruhinya dan menginvestigasi dampak *Capital flight* terhadap perekonomian Indonesia maupun sebaliknya. Selanjutnya, dalam rangka mencapai maksud tersebut, penelitian ini dilakukan dengan tujuan :

1. Untuk mengetahui pengaruh variabel tingkat pelarian modal pada periode sebelumnya, hutang luar negeri, nilai tukar, selisih tingkat suku bunga domestik dan asing, *foreign direct investment*, pertumbuhan ekonomi, dummy peringkat kredit/rating Indonesia dan dummy ketidakpastian dalam negeri akibat krisis ekonomi dan ketidakstabilan sosial politik terhadap fenomena pelarian modal yang terjadi di Indonesia.
2. Untuk mengetahui dampak pelarian modal (*Capital Flight*) terhadap variabel perekonomian Indonesia dan mengidentifikasi adanya hubungan saling ketergantungan.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dipandang perlu dilakukan mengingat di tengah derasnya aliran modal dan rentannya kondisi perekonomian Indonesia pada masa pemulihan ekonomi serta kondisi pasar keuangan global yang naik turun, maka hasil studi empiris mengenai *Capital flight* akan bermanfaat sebagai bahan masukan dalam perumusan kebijakan pengendalian arus modal yang efektif. Pada akhirnya, pergerakan modal di Indonesia dapat memberikan dampak positif terhadap perekonomian dan stabilitas moneter serta sistem keuangan.

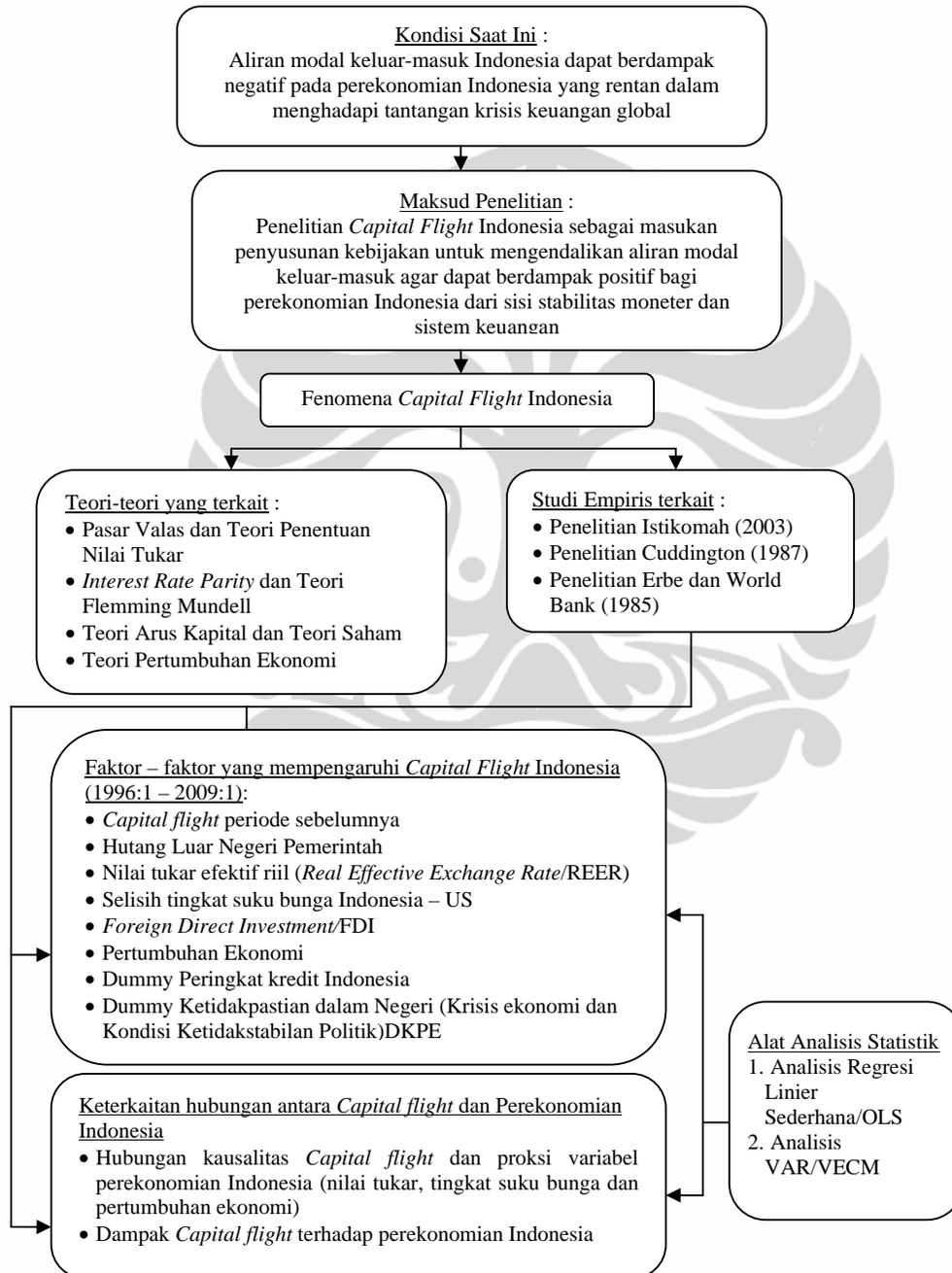
Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat pula bagi pengembangan ilmu pengetahuan melalui adanya kajian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya pelarian modal (*Capital flight*) yang terjadi di Indonesia dan dampaknya terhadap perekonomian nasional sehingga dapat meningkatkan pengembangan wawasan dan memberikan informasi ilmiah bagi pihak-pihak

akademisi yang memiliki atensi terhadap perekonomian Indonesia untuk selanjutnya dapat melaksanakan penelitian-penelitian terkait dengan lebih baik dan komprehensif.



1.5. Kerangka Pemikiran dan Batasan Penelitian

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya dan tujuan penelitian yang ingin dicapai maka penulis menyusun kerangka pemikiran sebagaimana terlihat dalam Gambar 1.1.



Gambar 1.1. Kerangka Pemikiran Penelitian

Sumber : Istikomah (2003), telah diolah kembali.

Universitas Indonesia

Mengingat keterbatasan pengetahuan yang dimiliki penulis dan luasnya ruang lingkup penelitian mengenai *Capital flight* khususnya kompleksitas variabel-variabel terkait yang berdasarkan studi empiris sebelumnya terbukti berpengaruh pada variabel tingkat pelarian modal yang akan diteliti, maka penulis membatasi penelitian ini pada :

1. Penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *Capital flight* di Indonesia yang dilakukan penulis merupakan pengembangan model penelitian Istikomah (2003) dan Cuddington (1987). Selanjutnya, variabel-variabel yang secara empiris telah terbukti berpengaruh terhadap pelarian modal di negara yang diteliti (Indonesia dan 7 Negara Amerika Latin) dan variabel lainnya (posisi hutang luar negeri pemerintah, dummy peringkat kredit Indonesia dan dummy ketidakpastian dalam negeri) akan dimasukkan pula dalam model penelitian ini.
2. Dengan memperhatikan ketersediaannya, data-data yang digunakan sebagai proksi variabel dalam model penelitian *Capital flight* ini merupakan data sekunder yang dipublikasikan institusi terkait selama kurun waktu penelitian. Penjelasan mengenai variabel dan proksi data yang digunakan dalam model penelitian *Capital flight* Indonesia ini akan dipaparkan pada Bab. 3 Metodologi Penelitian.
3. Pembahasan difokuskan pada interaksi hubungan variabel yang diteliti terhadap tingkat pelarian modal Indonesia dengan pengujian statistik berdasarkan metode analisis yang digunakan (regresi linier sederhana dan analisis VAR/VECM) sebagaimana dibahas pada Bab 5. Hasil Penelitian dan Pembahasan. Pembahasan mengenai jenis pelarian modal Indonesia (berupa investasi langsung, *portfolio investment* atau investasi lainnya) tidak dibahas secara mendalam dalam penelitian ini.

1.6. Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian dalam bentuk kesimpulan yang bersifat sementara atas perilaku variabel-variabel yang disebutkan pada kerangka pemikiran penelitian dalam Gambar 1.1., untuk selanjutnya akan dilakukan pengujian statistik untuk membuktikan kebenarannya.

Hipotesis penelitian yang akan digunakan untuk menjawab tujuan penelitian yang pertama, yaitu mengetahui pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi *Capital flight* Indonesia, secara umum adalah bahwa variabel *Capital flight* periode sebelumnya (*Lagged CF_{Ratio}*), Hutang Luar Negeri Pemerintah (*GovDebt_{Ratio}*), Nilai Tukar Efektif Riil (*Real Effective Exchange Rate/REER*), Selisih tingkat suku bunga Indonesia – US (*Interest Rate Differential/DINT*), *Foreign Direct Investment* (FDI), Tingkat Pertumbuhan Ekonomi (Growth), Dummy Peringkat kredit (Rating) Indonesia, Dummy Ketidakpastian Dalam Negeri akibat Krisis Ekonomi dan Kondisi Ketidakstabilan Politik (DKPE), berpengaruh terhadap pelarian modal (*Capital flight*) dari Indonesia.

Adapun hipotesis secara khusus yang menunjukkan besarnya pengaruh atau arah hubungan variabel independen tersebut di atas terhadap variabel dependen (*Capital flight*) adalah sebagai berikut :

1. *Lagged CF_{Ratio}* berpengaruh positif terhadap *Capital flight*, dimana setiap peningkatan *CF_{Ratio}* periode waktu sebelumnya diduga menyebabkan peningkatan *CF_{Ratio}* pada periode berjalan (Cuddington, 1987).
2. *GovDebt_{Ratio}* berpengaruh positif atau negatif terhadap *Capital flight*, dimana semakin besar nominal Hutang Luar Negeri (*External Debt*) akan menyebabkan semakin besar pula *Capital flight* yang terjadi seiring dengan semakin besarnya kewajiban untuk membayar kembali hutang tersebut. Di sisi lain, peningkatan hutang luar negeri diduga dapat menurunkan *Capital flight* karena adanya dana dari luar yang masuk ke dalam negeri (Istikomah, 2003).

3. REER berpengaruh negatif terhadap *Capital flight*, dimana setiap penurunan indeks REER (depresiasi nilai tukar Rp terhadap mata uang asing) diduga akan menyebabkan kenaikan *Capital flight* (Istikomah, 2003).
4. DINT berpengaruh negatif terhadap *Capital flight*, dimana setiap kenaikan selisih bunga dalam negeri dengan luar negeri diduga akan menyebabkan penurunan *Capital flight* (Chunhachinda et.al., 2007).
5. FDI berpengaruh terhadap *Capital flight* dengan 2 (dua) kemungkinan, yakni peningkatan FDI dapat menyebabkan kenaikan *Capital flight* dan menurunkan *Capital flight* (Chunhachinda et.al., 2007).. FDI berpengaruh negatif terhadap *Capital flight* dapat dijelaskan bahwa tingginya FDI menunjukkan iklim investasi domestik yang baik (*Investment Climate Perspective*). Sedangkan FDI berpengaruh positif terhadap *Capital flight* dapat dijelaskan bahwa kenaikan FDI merupakan dampak dari kebijakan pemerintah yang mungkin bersifat diskriminatif sehingga memberikan privileges kepada investor asing dibandingkan investor domestik (*Discriminatory Treatment Perspective*). Akibatnya investor domestik memindahkan modalnya ke Negara luar yang menawarkan insentif investasi lebih baik daripada di dalam negeri.
6. Growth berpengaruh negatif terhadap *Capital flight* dimana setiap kenaikan tingkat pertumbuhan ekonomi diduga akan menyebabkan penurunan *Capital flight*. Peningkatan tingkat pertumbuhan ekonomi merepresentasikan kinerja ekonomi yang lebih baik, kegiatan pembangunan yang berhasil serta iklim berusaha yang lebih kondusif sehingga dapat menahan tingkat pelarian modal keluar negeri ((Nyoni, 2000).
7. Dummy Peringkat kredit (rating) Indonesia diduga berpengaruh terhadap *Capital flight* apabila secara pengujian statistik signifikan. Dimana semakin dekat dengan *investment grade* diduga akan menurunkan *Capital flight*. Rating Indonesia yang semakin baik akan mendorong sentimen positif dari investor.
8. Dummy Krisis Ekonomi dan Kondisi Ketidakstabilan Politik diduga berpengaruh terhadap *Capital flight* apabila secara pengujian statistik signifikan (Istikomah, 2003; Chunhachinda et.al., 2007).

Adapun hipotesis yang digunakan untuk menjawab tujuan penelitian kedua adalah variabel *Capital flight* diduga memiliki dampak dan hubungan saling ketergantungan (kausalitas) dengan perekonomian Indonesia (variabel REER, tingkat suku bunga SBI dan tingkat pertumbuhan ekonomi).

1.7. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini tesis ini meliputi 5 (lima) bagian, yang terdiri dari :

- Bab I Pendahuluan
Bab I menguraikan secara singkat Latar Belakang, Perumusan Masalah, Maksud dan Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, Kerangka Pemikiran dan Batasan Penelitian, Hipotesis Penelitian dan Sistematika Penulisan.
- Bab II Tinjauan Pustaka
Bab II menjelaskan Konsep dan Definisi Pelarian Modal, Teori-Teori Ekonomi yang dijadikan Landasan Berpikir dalam penelitian yang dilakukan serta Studi Empiris tentang *Capital flight*.
- Bab III Metodologi Penelitian
Bab III memuat Model atau Persamaan Matematis yang digunakan dalam penelitian, Spesifikasi Variabel dan Sumber Data, Pengujian Data dan Metode Estimasi
- Bab IV Deskripsi *Capital flight* Indonesia
Bab IV mendeskripsikan keterkaitan hasil estimasi *Capital flight* Indonesia dengan variabel-variabel yang diteliti
- Bab V Hasil Penelitian dan Pembahasan
Bab V menyajikan hasil penelitian dan analisa pembahasan temuan empiris penelitian yang telah dilakukan
- Bab VI Kesimpulan dan Saran
Bab VI merupakan bab penutup yang akan menuangkan kesimpulan, implikasi kebijakan dan saran yang dirumuskan dalam penulisan penelitian ini

