

**ANALISIS MOBILITAS MODAL INTERNASIONAL ASEAN 5:
KONTROVERSI ANTARA HIPOTESIS FLEDSTEIN-
HORIOKA PUZZLE DAN KLASIK**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh

Nungky Dwinurtanto

NIM.12020113140080

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2018**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Nungky Dwinurtanto

Nomor Induk Mahasiswa : 12020113140080

Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Ilmu Ekonomi dan Studi
Pembangunan

Judul Skripsi : **ANALISIS MOBILITAS MODAL
INTERNASIONAL ASEAN 5 : KONTROVERSI
ANTARA HIPOTESIS FLEDSTEIN-HORIOKA
PUZZLE DAN KLASIK**

Dosen Pembimbing : Akhmad Syakir Kurnia, SE., M.Si., Ph.D.

Semarang, 29 Desember 2017

Dosen Pembimbing,

Akhmad Syakir Kurnia, SE., M.Si., Ph.D

NIP. 197306101998021001

PENGESAHAN KELUSUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Nungky Dwinurtanto

Nomor Induk Mahasiswa : 120202113140080

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Ilmu Ekonomi dan Studi
Pembangunan

Judul Skripsi : **ANALISIS MOBILITAS MODAL
INTERNASIONAL ASEAN 5 : KONTROVERSI
ANTARA HIPOTESIS FLEDSTEIN –
HORIOKA PUZZLE DAN KLASIK**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 08 Februari 2018

Tim Penguji :

1. Akhmad Syakir Kurnia, SE., M.Si., Ph.D. (.....)
2. Prof. Dr. FX. Sugiyanto, MS. (.....)
3. Dr. Nugroho SBM, MS. i. (.....)

Mengetahui,
Wakil Dekan I Fakultas Ekonomika dan Bisnis,

Anis Chariri, SE., M.Com., Ph.D., Akt
NIP. 196708091992031001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, **Nungky Dwinurtanto**, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Analisis Mobilitas Modal Internasional ASEAN 5 : Kontroversi Hipotesis Fledstein-Horioka Puzzle dan Klasik**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian dari tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah – olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil dari tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah – olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 27 November 2017

Yang membuat pernyataan,

Nungky Dwinurtanto

NIM. 12020113140080

“Bersabar dan ikhlaslah dalam setiap langkah dan perbuatan. Terus-meneruslah berbuat baik, ketika di kampung dan di rantau. Jauhilah perbuatan buruk, dan ketahuilah pelakunya pasti diganjar, diperut bumi dan di atas bumi. Bersabarlah menyongsong musibah yang terjadi dalam waktu yang mengalir. Sungguh di dalam sabar ada pintu sukses dan impian kan tercapai. Jangan cari kemuliaan di kampung kelahiranmu. Sungguh kemuliaan itu ada dalam perantauan di usia muda. Singsingan lengan baju dna bersungguh-sungguhlah menggapai impian. Karena kemuliaan tak akan bisa diraih dengan kemalasan. Jangan bersilat kata dengan orang yang tak mengerti apa yang kaukatakan, karena debat kusir adalah pangkal keburukan”

(Diterjemahkan dengan bebas dari syair Sayyid Ahmad Hasyimi dalam Buku Ranah Tiga Warna Karya Ahmad Fuadi)

“Sesungguhnya perintah-Nya apabila Dia menghendaki sesuatu hanyalah berkata kepadanya: "Jadilah!" maka terjadilah ia.”

(Yassin:81)

ABSTRACT

International capital flow is a movement of capital that occurs between citizen country, private company and government that have established cooperation to make investment. The movement of capital is inseparable from the more integrated economy that makes the movement of capital flow is more massive. The movement of capital flows is heavily influenced by some variables including domestic savings and domestic investment. In the classical view states if there is no relationship between saving and domestic investment as well as having a positive relationship to capital flows. In contrast to the findings Fledstein and Horioka who saw that there were a relationship between savings and domestic investment and has a negative relationship to capital flows.

This study investigate to analyze the net capital flows in the ASEAN region 5 in the short and long term. In addition, this study will also analyze whether the net capital flows in the ASEAN region 5 follow the Fledstein-Horioka Puzzle or classical hypothesis, as well as analyze the impact of the 2008 crisis on net capital flows in the ASEAN region 5. In this study using dynamic data panels and using the Random Effect Model (REM).

The results of this study indicate that in the long term as well as in the short term in the case of intra-ASEAN 5 variables of savings and domestic investment gap are negatively related to net capital flows, while the GDP per capita variable is positively related to net capital flows. In the case of inter-ASEAN 5 whether in the long term or short term, the savings and domestic investment gap variables are negatively related to net capital flows. While in the long term variable GDP per capita is positively related to net capital flows, but opposite in the short run that negatively related to net capital flows. In addition, in the long run, exchange rate variables have an influence on net capital flows and positive relationships between exchange rate and net capital flow. It is also seen that the results of this study show that the views of Fledstein and Horioka proved to have an impact on the ASEAN region 5, as well as from the 2008 crisis only in the Intra-ASEAN region 5 just the influence of the crisis occurred

Keywords : *capital flows, Fledstein-Horioka Puzzle, Classical Investment, Saving-Investment gap, dynamic panel data, Random Effect Model.*

ABSTRAK

Aliran modal internasional merupakan pergerakan modal yang terjadi antar penduduk suatu negara baik itu perseorangan, perusahaan maupun pemerintah untuk melakukan penanaman modal. Pergerakan modal tersebut tidak terlepas dari semakin terintegrasi perekonomian yang membuat pergerakan aliran modal tersebut semakin masif. Pergerakan aliran modal banyak dipengaruhi oleh beberapa variabel tidak terkecuali tabungan domestik dan investasi domestik. Dalam pandangan klasik menyatakan jika tidak adanya hubungan antara tabungan dan investasi domestik serta memiliki hubungan positif terhadap aliran modal. Berbeda dengan temuan Fledstein dan Horioka yang melihat bahwa terdapat hubungan antara tabungan dan investasi domestik serta memiliki hubungan negatif terhadap aliran modal.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis aliran modal bersih di kawasan ASEAN 5 dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Selain itu, penelitian ini juga akan menganalisis apakah aliran modal bersih di kawasan ASEAN 5 mengikuti hipotesis *Fledstein-Horioka Puzzle* atau klasik, serta menganalisis dampak krisis tahun 2008 terhadap aliran modal bersih di kawasan ASEAN 5. Dalam penelitian ini menggunakan panel data dinamik serta menggunakan model *Random Effect Model* (REM).

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek dalam kasus intra-ASEAN 5 variabel kesenjangan tabungan dan investasi domestik berhubungan negatif terhadap aliran modal bersih, sedangkan variabel GDP per kapita berhubungan positif terhadap aliran modal bersih. Dalam kasus inter-ASEAN 5 baik itu dalam jangka panjang maupun jangka pendek, variabel kesenjangan tabungan dan investasi domestik berhubungan negatif terhadap aliran modal bersih. Sedangkan dalam jangka panjang variabel GDP per kapita berhubungan positif terhadap aliran modal bersih, namun berseberangan pada jangka pendek yang berhubungan negatif terhadap aliran modal bersih. Selain itu, pada jangka panjang, variabel nilai tukar memiliki pengaruh terhadap aliran modal bersih dan berhubungan positif antara nilai tukar dengan aliran modal bersih. Terlihat pula bahwa dari hasil penelitian ini menunjukkan pandangan Fledstein dan Horioka terbukti memiliki pengaruh pada kawasan ASEAN 5, serta dari adanya krisis tahun 2008 hanya di kawasan Intra-ASEAN 5 saja pengaruh krisis terjadi.

Kata Kunci : aliran modal, Fledstein-Horioka Puzzle, Investasi Klasik, Kesenjangan Tabungan-Investasi Domestik, Panel Data Dinamis, *Random Effect Model*.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil 'alamin, segala puji bagi Allah SWT atas segala rahmat-Nya, hidayah-Nya, serta karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “*Analisis Mobilitas Modal Internasional ASEANN 5: Kontroversi Antara Hipotesis Fledstein-Horioka Puzzle dan Klasik*”. Penyusunan skripsi ini sebagai salah satu syarat menyelesaikan tugas akhir pada program studi Sarjana Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa selama penyusunan skripsi ini terdapat banyak hambatan, namun berkat Do'a, bimbingan, dukungan, motivasi, serta bantuan dari berbagai pihak, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Untuk itu, penulis ingin mengucapkan terimakasih yang setulus-tulusnya dan sedalam-dalamnya kepada :

Dr. Suharnomo, SE., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro,

Ayah dan Bunda serta Kakak Perempuan saya, Putri Mauliana atas doa yang tidak pernah putus untuk saya dan dukungan serta motivasi yang diberikan kepada penulis untuk dapat segera menyelesaikan skripsi ini,

Bapak Akhmad Syakir Kurnia, SE., M.Si., Ph.D., selaku dosen pembimbing yang telah banyak meluangkan waktunya di sela-sela kesibukan untuk memberikan bimbingan, arahan, serta motivasi, kesabaran dan memberikan banyak ilmu yang sangat bermanfaat kepada penulis,

Bapak Prof. Dr. FX. Sugiyanto, MS. Serta Bapak Dr. Nugroho SBM, MS.i. selaku dosen penguji yang telah banyak memberikan masukan yang berharga untuk penyempurnaan skripsi ini.

Bapak Dr. Agr. Deden Dinar Iskandar, SE., M.A., selaku dosen wali atas motivasi, arahan dan dukungan yang diberikan kepada penulis,

Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan , fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu pengetahuan yang bermanfaat kepada penulis,

Bapak Thomas Natalis PD Keraf serta seluruh jajaran departemen Pusat Kebijakan Ekonomi Makro atas bimbingan dan arahan selama penulis magang di Badan Kebijakan Fiskal (BKF) serta Mas Adit dari Universitas Brawijaya yang sudah menjadi teman diskusi selama Magang di BKF,

Nur Laila Azma, SE., atas diskusinya, waktu, motivasinya kepada penulis. Terimakasih atas pertanyaanya kapan menyelesaikan skripsi ini yang menjadi dorongan penulis untuk dapat segera menyelesaikannya. Terimakasih atas inspirasinya untuk terus mendukung penulis baik dikala penulis sedang jatuh ataupun bangkit,

Mbak Nurul Qolbi, SE., Jesica Sitepu, Inung Widyo, SE., dan Ibnu Nurhamzah, SE., atas waktu dan pemikiran dalam membantu penulis untuk saling tukar pendapat dan berbagi ilmu yang kalian punya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini,

Kepada Teman – Teman IESP 2013 yang telah memberikan kesan – kesan yang indah kepada penulis selama penulis menimba ilmu di jurusan ini, semoga Allah SWT selalu membalas kebaikan kalian kepada penulis,

Pejuang Wadya Bala EDENTS magang 2013, atas doa dan dukungan kepada penulis untuk dapat segera menyelesaikan skripsi ini. Terimakasih atas tiga tahun nya yang memberikan kesan dan pesan yang indah kepada penulis yang tidak pernah penulis lupakan,

Pejuang Wadya Bala EDENTS magang 2014 sampai 2016 yang telah selalu menegur penulis untuk kapan menyelesaikan skripsinya, penulis ucapkan terimakasih kepada kalian atas teguran tersebut yang memecut semangat penulis untuk dapat segera menyelesaikan skripsi ini,

Keluarga baru, dan sahabat KKN Tim 1 Kec. Pegandon, Desa Pegandon, Jaka, Anin, Wulan, Ina, Boni, Jhonatan, Miza, dan Helmi yang selalu mendukung dan memotivasi penulis untuk segera menyelesaikan skripsi ini. Terimakasih atas waktu yang selalu kalian luangkan ketika penulis sedang gundah gulana dalam menyelesaikan skripsi ini,

Yudhit Ardhi yang selalu penulis repotkan selama penulisan skripsi ini, penulis ucapkan terimakasih atas waktu yang diluangkan untuk menulis.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kata sempurna, maka penulis dengan tangan terbuka sangat menerima kritil serta saran untuk perbaikan di masa yang akan datang. Semoga skripsi yang penulis tulis ini dapat memberikan manfaat bagi penelitian selanjutnya.

Semarang, 16 Desember 2017

Nungky Dwinurtanto

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKIRPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKIRPSI	iv
MOTTO	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN – LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	17
1.3 Tujuan Penelitian	19
1.4 Kegunaan Penelitian.....	19
1.5 Sistematika Penulisan	20
BAB II KAJIAN PUSTAKA	22
2.1 Landasan Teori.....	22
2.1.1 Teori Investasi Perekonomian Terbuka	22
2.1.2 Akumulasi Modal	25
2.1.3 Aliran Modal Internasional.....	28
2.1.4 Konsep Kesenjangan Tabungan dan Investasi (S-I gap) ...	32
2.1.5 Perspektif Teori Kesenjangan Tabungan dan Investasi Domestik dalam Perekonomian Terbuka	34
2.1.5.1 Tabungan Domestik	38
2.1.5.1.1 Teori Tabungan Domestik dalam Model Solow	40
2.1.5.2 Investasi Domestik.....	43

2.1.5.2.1	Teori Investasi Domestik dalam Model Harrod-Domar	45
2.1.6	Perekonomian Terbuka	47
2.1.7	Hubungan Aliran Modal dengan Tabungan-Investasi Domestik	50
2.1.8	Hubungan Aliran Modal Terhadap Nilai Tukar	56
2.1.9	Teka – Teki Fledstein-Horioka.....	57
2.2	Penelitian Terdahulu	62
2.3	Kerangka Pemikiran Teoritis	68
2.4	Hipotesis Penelitian.....	69

BAB III METODE PENELITIAN 71

3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	71
3.1.1	Aliran Modal Bersih.....	72
3.1.2	Kesenjangan Tabungan dan Investasi Domestik (SIGAP).72	
3.1.3	<i>Gross Domestic Product per Capita</i> (GDP per kapita).....	73
3.1.4	Tingkat Suku Bunga(IR).....	73
3.1.5	Nilai Tukar (KURS)	74
3.1.6	<i>Dummy</i> Variabel	75
3.2	Populasi dan Sampel	75
3.3	Jenis dan Sumber Data	77
3.4	Metode Pengumpulan Data	78
3.5	Model Empiris.....	78
3.6	Metode Analisis	81
3.6.1	Estimas Regresi Panel Data dengan <i>Random Effect Model</i> (REM)	81
3.6.2	Uji Stationeritas Panel Data.....	83
3.6.3	Uji Kointegrasi Panel	87
3.6.4	<i>Error Correction Model</i> (ECM) Panel Data.....	88
3.6.5	Uji Asumsi Klasik	91
3.6.5.1	Uji Normalitas	92
3.6.5.2	Uji Multikolinieritas	93

3.6.5.3 Uji Heteroskedastisitas.....	94
3.6.5.4 Uji Autokorelasi.....	95
3.6.6 Uji Inferensi Statistik.....	97
3.6.6.1 Uji Statistik t.....	97
3.6.6.2 Uji Statistik F.....	99
3.6.6.3 Uji Statistik R ²	100
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	102
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	102
4.1.1 Aliran FDI dan Tingkat Suku Bunga Riil Di ASEAN 5..	106
4.1.2 Tingkat Rasio Tabungan Domestik Terhadap GDP DIASEAN 5 dan Beberapa Negara Inter-ASEAN.....	110
4.1.3 Tingkat Rasio Investasi Domestik Terhadap GDP DI ASEAN 5 dan Beberapa Negara Inter-ASEAN	112
4.1.4 Kondisi Perekonomian ASEAN 5 dan Beberapa Negara Inter-ASEAN 5	113
4.1.5 Nilai Tukar Mata Uang Domestik Terhadap Nilai Tukar Mata Uang Dunia Di ASEAN 5 dan Beberapa Negara Inter- ASEAN 5	117
4.2 Hasil Penelitian	119
4.2.1 Uji Stationeritas Panel.....	119
4.2.2 Uji Kointegrasi Panel.....	121
4.2.3 Estimasi <i>Cointegration Equation</i> dan <i>Error Correction Model</i> (ECM).....	123
4.2.3.1 Estimasi Regresi Data Panel (Estimasi <i>Cointegration Equation</i>).....	124
4.2.3.2 Estimasi Keseimbangan Jangka Pendek (<i>Error Correction Model</i> (ECM))	125
4.2.4. Uji Asumsi Klasik.....	128
4.2.4.1 Hasil Uji Normalitas	128
4.2.4.2 Hasil Uji Multikolinearitas.....	129
4.2.4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	131
4.2.4.4 Hasil Uji Autokorelasi.....	132
4.2.5 Uji Statistika	135

4.2.5.1 Hasil Uji T.....	135
4.2.5.2 Hasil Uji F.....	138
4.2.5.3 Hasil Uji R ²	139
4.2.6 Perilaku Aliran Modal Internasional.....	139
4.3 Interpretasi Hasil dan Pembahasan	148
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	156
5.1 Kesimpulan	156
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	160
5.3 Saran.....	161
5.3.1 Implikasi Kebijakan	161
5.3.2 Penelitian Selanjutnya.....	162
DAFTAR PUSTAKA	162
LAMPIRAN – LAMPIRAN	165

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Pergerakan Aliran Modal Investasi Yang Masuk Ke Kawasan ASEAN 5 Dari Negara Lainnya	9
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif GDP per Kapita ASEAN 5 dan Negara Inter-ASEAN	115
Tabel 4.2 Ringkasan Hasil Uji Stationeritas Im, Pesseran, dan Shin Intra-ASEAN 5	120
Tabel 4.3 Ringkasan Hasil Uji Stationeritas Im, Pesseran, dan Shin Inter-ASEAN	121
Tabel 4.4 Ringkasan Hasil Uji Kointegrasi Panel Aliran Modal Internasional Pada Intra- ASEAN 5	122
Tabel 4.5 Ringkasan Hasil Uji Kointegrasi Panel Aliran Modal Internasional Pada Inter-ASEAN 5	122
Tabel 4.6 Ringkasan Hasil Regresi Random Effect Model Panel Data Intra-ASEAN 5	124
Tabel 4.7 Ringkasan Hasil Regresi Random Effect Model Panel Data Inter-ASEAN 5	125
Tabel 4.8 Ringkasan Hasil Regresi ECM Pada Kasus Intra-ASEAN 5	126
Tabel 4.9 Ringkasan Hasil Regresi ECM Pada Kasus Inter-ASEAN 5	127
Tabel 4.10 Ringkasan Hasil Uji Jarque-Bera Pada Kasus Intra-ASEAN 5	128
Tabel 4.11 Ringkasan Hasil Uji Jarque-Bera Pada Kasus Inter-ASEAN 5	129
Tabel 4.12 Ringkasan Hasil Koefisien Korelasi Pada Kasus Intra-ASEAN 5 ...	130
Tabel 4.13 Ringkasan Hasil Koefisien Korelasi Pada Kasus Inter-ASEAN 5 ...	130
Tabel 4.14 Ringkasan Hasil Uji Glejser Pada Kasus Intra-ASEAN 5	131
Tabel 4.15 Ringkasan Hasil Uji Glejser Pada Kasus Inter-ASEAN 5	132
Tabel 4.16 Ringkasan Hasil Uji t-statistik Pada Kasus Intra-ASEAN 5	135
Tabel 4.17 Ringkasan Hasil Uji t-statistik Pada Kasus Inter-ASEAN 5	137
Tabel 4.18 Ringkasan Hasil Estimasi Determinan Aliran Modal ASEAN 5	149

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Pergerakan Aliran Modal Investasi Langsung (FDI) Yang Keluar Dari Kawasan ASEAN 5.....	11
Gambar 1.2 Pergerakan Tabungan Domestik Kawasan ASEAN 5	13
Gambar 1.3 Pergerakan Investasi Domestik Kawasan ASEAN 5	14
Gambar 2.1 Dampak Aliran Modal Internasional	30
Gambar 2.2 Hubungan Arus Modal keluar Netto Bergantung Pada Tingkat Bunga	48
Gambar 2.3 Tabungan – Investasi Untuk Perekonomian Terbuka	54
Gambar 2.4 Pergeseran Kurva (S-I) dan Arus Keluar Netto (NX).....	56
Gambar 4.1 Aliran FDI dan Tingkat Suku Bunga Riil di Negara ASEAN 5 tahun 2000-2015	109
Gambar 4.2 Tingkat Tabungan Domestik Negara-Negara ASEAN 5 dan beberapa Negara Inter-ASEAN 5 Tahun 2000-2015	111
Gambar 4.3 Tingkat Investasi Domestik Negara-Negara ASEAN 5 dan beberapa Negara Inter-ASEAN 5 Tahun 2000-2015 -	112
Gambar 4.4 GDP per Kapita Negara-Negara ASEAN 5 tahun 2000-2015	114
Gambar 4.5 Nilai Tukar Mata Uang Domestik Terhadap Nilai Tukar Mata Uang Dunia Negara ASEAN 5 dan Beberapa Negara Inter-ASEAN tahun 2000-2015	118
Gambar 4.6 Hasil Uji Durbin-Watson Kasus Intra-ASEAN 5	133
Gambar 4.6 Hasil Uji Durbin-Watson Kasus Inter-ASEAN 5	134

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
LAMPIRAN 1. Data Olahan Pada Kasus Intra-ASEAN 5	165
LAMPIRAN 2. Data Olahan Pada Kasus Inter-ASEAN 5	169
LAMPIRAN 3. Hasil Uji Stationer Kasus Intra-ASEAN 5	174
3.1 Lampiran Hasil Uji Stationer Tingkat Awal Kasus Intra-ASEAN 5	174
3.2 Lampiran Hasil Uji Stationer Derajat Pertama Kasus Intra-ASEAN.....	177
3.3 Lampiran Hasil Uji Stationer Derajat Kedua Kasus Intra-ASEAN 5	180
LAMPIRAN 4. Hasil Uji Stationer Kasus Inter-ASEAN 5	183
4.1 Lampiran Hasil Uji Stationer Tingkat Awal Kasus Inter-ASEAN 5	183
4.2 Lampiran Hasil Uji Stationer Derajat Pertama Kasus Inter-ASEAN	187
4.3Lampiran Hasil Uji Stationer Derajat Kedua Kasus Inter-ASEAN 5	190
LAMPIRAN 5. Hasil Uji Kointegrasi Panel Pada Kasus Intra-ASEAN 5	194
LAMPIRAN 6. Hasil Uji Kointegrasi Panel Pada Kasus Inter-ASEAN 5	195
LAMPIRAN 7. Hasil Uji <i>Random Effect Model</i> (REM) Pada Kasus Intra-ASEAN 5	196
LAMPIRAN 8. Hasil Uji <i>Random Effect Model</i> (REM) Pada Kasus Inter-ASEAN 5	196
LAMPIRAN 9. Hasil Uji <i>Error Corerection Model</i> (ECM) Pada Kasus Intra- ASEAN 5	197
LAMPIRAN 10. Hasil Uji <i>Error Corerection Model</i> (ECM) Pada Kasus Inter- ASEAN 5	198
LAMPIRAN 11. Hasil Uji Asumsi Klasik	199
11.1 Lampiran Hasil Uji Normalitas Pada Kasus Intra-ASEAN 5	199
11.2 Lampiran Hasil Uji Normalitas Pada Kasus Inter-ASEAN 5	199
11.3 Lampiran Hasil Uji Multikolineraitas Pada Kasus Intra-ASEAN 5	199
11.4 Lampiran Hasil Uji Multikolineraitas Kasus Inter -ASEAN 5	200
11.5 Lampiran Hasil Uji Heteroskedastisitas Kasus Intra -ASEAN 5....	200
11.4 Lampiran Hasil Uji Heteroskedastisitas Kasus Inter -ASEAN 5.....	201

BAB I

Pendahuluan

1.1.Latar Belakang.

Aliran modal internasional merupakan pergerakan modal yang terjadi antar penduduk suatu negara dengan penduduk negara lain baik itu perseorangan, perusahaan maupun pemerintah untuk melakukan penanaman modal. Pergerakan aliran modal tersebut tidak terlepas adanya perkembangan ekonomi internasional yang menunjukkan perubahan cepat menuju kepada sistem ekonomi yang kian mengglobal. Hal ini ditandai dengan semakin terintegrasinya kegiatan antara perekonomian domestik dengan perekonomian internasional. Perekonomian yang semakin terintegrasi akan mempermudah kegiatan pasar keuangan dunia dalam perdagangan arus barang, jasa, serta lalu lintas modal antar negara dan mengakibatkan negara – negara di suatu kawasan tertentu membentuk asosiasi. Asosiasi ini bertujuan untuk dapat membentuk suatu kekuatan ekonomi untuk memudahkan pergerakan kegiatan perekonomian dalam menghadapi perekonomian global.

Melihat bahwa semakin terintegrasinya perekonomian yang ada khususnya bagi beberapa organisasi internasional maupun asosiasi internasional yang mendukung adanya ekonomi pasar bebas akan menyebabkan lalu lintas modal antar negara semakin masif dan hal tersebut akan menjadikan peluang masuknya investasi modal asing untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Kelancaran modal akan

memungkinkan peningkatan akumulasi modal yang ada di negara – negara penerima dan membantu diversifikasi resiko. Selain itu dengan adanya lalu lintas modal tersebut membuat mobilitas modal semakin bergerak dengan mudahnya. Penghapusan hambatan atas lalu lintas modal juga akan menarik investor untuk berinvestasi di suatu negara dan mempermudah mobilitas modal antar negara terkhususnya bagi negara – negara yang telah terintegrasi ekonomi dalam suatu wilayah.

Pergerakan aliran modal juga memberikan peran penting bagi negara yang menerima aliran modal tersebut. Tidak hanya berdasarkan pada peluang untuk mencari keuntungan (*rate of return*) yang paling besar, namun juga memberikan keuntungan seperti mengurangi resiko yang dihadapi oleh pemilik modal melalui diversifikasi pinjaman dan investasi. Keuntungan – keuntungan yang diberikan juga memberikan peluang sangat rendah kepada pemerintah untuk dapat menempuh kebijakan yang buruk dan tidak pro rakyat. Selain hal tersebut, keuntungan besar juga dapat dirasakan khususnya bagi negara negara berkembang, sebab menurut Calvo, Leiderman, dan Reinhart (1996), dengan merujuk pada bukti empiris pengalaman yang terjadi di negara – negara berkembang, aliran modal internasional juga bisa membiayai investasi dan menstimulus pertumbuhan ekonomi, membantu meningkatkan standar hidup dan kemakmuran di negara penerima karena meratanya konsumsi rumah tangga, serta membantu negara – negara maju dalam melakukan diversifikasi portofolio internasional yang lebih baik.

Pendapat lain juga dikemukakan oleh Williamson (1995) yang menyatakan bahwa aliran modal selain membantu mendorong investasi ke tingkat yang optimal

namun juga memungkinkan untuk meningkatkan tingkat tabungan di masing – masing negara didistribusikan dengan cara – cara yang lebih bermanfaat, serta menyebabkan terbukanya sistem keuangan domestik terhadap kompetisi internasional yang lebih ketat. Arus modal juga memiliki manfaat yang besar bagi negara – negara seperti meningkatnya efisiensi, meningkatnya daya saing sektor keuangan dan memfasilitasi produktifitas investasi serta perataan konsumsi.

Aliran modal internasional sendiri memiliki dua bentuk, yaitu aliran modal dalam bentuk investasi portofolio dan aliran modal dalam bentuk investasi langsung. Aliran modal internasional dalam bentuk investasi portofolio merupakan investasi dalam bentuk aset finansial. Aliran modal internasional yang satu ini memang memiliki porsi yang cukup kecil kontribusinya dalam aliran modal. Hal ini dikarenakan, investasi potofolio hanya memiliki jangka waktu yang cukup pendek dalam penanaman modalnya, sehingga sangat jarang digunakan untuk dapat memberikan hasil yang lebih. Terlepas dari itu, aliran modal dalam bentuk investasi portofolio memang masih digunakan untuk pengembangan modal di suatu negara. Selain itu investasi langsung masih menjadi investasi yang sering dilakukan oleh beberapa negara. Tidak hanya karena berjangka panjang, namun juga dikarenakan dampak dari investasi langsung akan mengubah perekonomian suatu negara menjadi perekonomian yang semakin berkembang disebabkan karena adanya pembangunan dan pertumbuhan akibat dari investasi langsung tersebut.

Tidak hanya itu, investasi langsung memiliki dampak positif terhadap perekonomian negara yang menerima investasi langsung tersebut, seperti meningkatnya pertumbuhan ekonomi, serta menstabilkan perekonomian negara,

sedangkan untuk negara yang melakukan investasi langsung didasarkan pada kondisi negara penerima investasi langsung dan kondisi serta strategi penanam modal asing. Dari dampak langsung tersebut yang menyebabkan investasi langsung memiliki porsi besar dalam penanaman modal antarnegara.

Aliran modal terjadi juga dikarenakan adanya perekonomian terbuka. Dalam perekonomian terbuka dimana pembentukan modal atau investasi tidak hanya didapatkan dari tabungan nasional saja melainkan dapat diperoleh dari luar negeri karena asumsi dalam perekonomian terbuka adalah adanya arus modal internasional maka terdapat aktivitas pinjam-meminjam antara penduduk domestik dengan penduduk asing.

Mobilitas modal juga merupakan pusat untuk makro ekonomi perekonomian terbuka setelah adanya penghapusan kontrol atas modal yang terjadi di berbagai negara selama tahun 1970 dan 1980-an. Fledstein-Horioka (1980) menyelidiki fenomena tersebut dan menemukan suatu temuan yang tidak terduga mengenai adanya hubungan yang tinggi antara tabungan domestik dan tingkat investasi. Dari hasil ini ditemukan adanya mobilitas modal yang rendah di antara negara *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD). Hal ini menjadi teka teki dikarenakan menurut beberapa teori yang mengemukakan jika arus modal bertindak untuk menyamakan Produk Marjinal Modal (*Marginal Product of Capital* /MPK) antarnegara. Dengan kata lain bahwa uang akan mengalir dari produk marjinal yang lebih rendah ke produk marjinal yang lebih tinggi sampai peningkatan investasi menyamakan return dengan yang dapat diperoleh di tempat lain. Selain itu, jika suatu negara memiliki tabungan yang lebih maka mereka akan

menginvestasikannya ke negara yang memiliki peluang investasi yang paling produktif, maka sebab itu tingkat tabungan domestik tidak berhubungan dengan tingkat investasi domestik. Selain itu, temuan Fledstein dan Horioka (1980) didasarkan asumsi adanya hambatan pada salah satu pasar keuangan atau pasar barang dan layanan yang menyebabkan temuan aliran modal yang rendah sehingga korelasi antara tabungan dan investasi domestik menjadi tinggi. Hal ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh klasik.

Dilain hal, yang menjadi teka – teki tersebut adalah adanya fenomena hambatan aliran modal yang terjadi disalah satu pasar modal bersih, baik itu yang terjadi pada pasar keuangan atau pada pasar barang dan pelayanan yang menyebabkan aliran modal menjadi lebih rendah di antara negara – negara OECD yang menyebabkan terjadinya hubungan yang kuat antara tabungan dan investasi domestik yang mana hubungan tersebut didasarkan bahwa tabungan domestik harus membiayai investasi domestik dikarenakan adanya hambatan pada aliran modal disalah satu pasar global.

Pada Perekonomian terbuka terbantahkan oleh studi empiris Fledstein-Horioka Puzzle pada tahun 1980 yang membuktikan bahwa negara- negara yang bisa dikatakan sebagai negara maju dapat melakukan investasi dimana saja di Dunia dan mereka akan bertindak rasional serta enggan melakukan investasi di negara yang memiliki return yang cukup tinggi sehingga dalam hal ini terdapat hubungan antara tabungan dan investasi domestik, namun nyatanya ketika terjadi krisis mobilitas modal pada tahun 2008 yang berakibat pada turunnya aktivitas modal yang terjadi di negara OECD. Banyak bermunculan pendapat – pendapat yang menyatakan

bahwa penurunan mobilitas modal tersebut dikarenakan adanya kebijakan pemerintah. Terdapat beberapa faktor yang menjadikannya pengaruh penurunan mobilitas modal yang diakibatkan adanya kebijakan pemerintah antara lain

1. Mobilitas yang rendah maka akan menyebabkan banyaknya peningkatan tabungan yang akan diinvestasikan kembali ke dalam negeri sehingga pemerintah mungkin akan memberikan lebih banyak insentif untuk mendorong menabung(Fledstein,1983; Schmidt-Hebbel et al,1996; Coakley et al,1998)
2. Dengan tidak adanya kesalahan pengukuran perbedaan antara tabungan domestik dan investasi akan mencerminkan pada neraca transaksi berjalan dan memungkinkan pemerintah menargetkan neraca transaksi berjalan yang cukup tinggi (Obstfeld,1986; Roubini,1988; Summers,1988; Coakley et al,1996, Taylor,2002)
3. Timbulnya krisis keuangan yang terjadi di tahun 2008 membuat beberapa negara menarik kembali modal internasionalnya yang biasa terkenal dengan sebutan repatriasi modal. Dengan adanya repatriasi modal internasional setidaknya akan mempengaruhi tabungan dan investasi yang bergerak di seluruh dunia (But-Morley,2015)

Seperti yang dipaparkan oleh Fledstein dan Horioka (1980) yang mengatakan adanya hubungan yang cukup tinggi antara tabungan dan investasi di seluruh negara dan beranggapan bahwa adanya hubungan yang cukup rendah dalam mobilitas modal. Model tersebut didasarkan pada perhitungan keseimbangan standar pasar barang dan mengukur sejauh mana tingkat tabungan domestik yang tinggi dapat

mempengaruhi tingginya tingkat investasi domestik. Peningkatan mobilitas modal yang terdapat di berbagai negara tersebut merupakan fenomena penting bagi para pembuat kebijakan ekonomi dan perusahaan. Pasalnya hal tersebut akan memiliki potensi efek yang menguntungkan pada perekonomian karena memungkinkan pemegang kekuasaan untuk mengalokasikan sumber daya secara lebih efisien dan memungkinkan untuk pertumbuhan investasi dan tabungan domestik.

Hubungan antara tabungan dan investasi nasional dengan mobilitas modal internasional sangat mempengaruhi satu sama lain. Ini dapat terlihat dalam teori mengenai pendapatan nasional. Identitas perhitungan pendapatan nasional menunjukkan bahwa mobilitas modal internasional untuk membiayai akumulasi modal serta arus barang dan jasa internasional adalah dua sisi mata uang yang sama yang mana jika tabungan kita melebihi investasi, maka tabungan yang tidak diinvestasikan untuk domestik akan dipinjamkan kepada pihak asing yang membutuhkan dan begitupun sebaliknya. Jika investasi melebihi tabungan, maka kelebihan investasi tersebut harus dibiayai dengan meminjam dari luar negeri. Utang luar negeri inilah yang akan memungkinkan suatu negara untuk mengimpor lebih banyak barang dan jasa daripada mengekspornya (Mankiew, 2006)

Dapat kita ketahui pula, jika tabungan domestik ini juga yang akan membiayai investasi nasional, sehingga jika tabungan domestik itu kecil maka investasi nasional itu pun akan dibiayai dengan mengambilnya dari pinjaman luar negeri dan akan berdampak pada masuknya aliran modal dari luar, begitupun sebaliknya. Hal ini juga sejalan dengan pernyataan jika tabungan domestik lebih tinggi maka investasi domestik akan tinggi dan aliran modal akan menjadi rendah.

Dengan adanya kemudahan atas mobilitas modal tersebut akan berdampak langsung bagi tabungan dan investasi domestik yang ada di suatu negara. Dampak adanya mobilitas modal tersebut akan membuat perubahan pada tabungan dan investasi domestik. Tabungan domestik atau tabungan nasional merupakan salah satu sumber bagi pertumbuhan modal di negara berkembang. Besar kecilnya tabungan menentukan pembentukan modal pembangunan, terutama pembentukan modal domestik atau tabungan domestik.

Pergerakan aliran modal itu sendiri di negara – negara Kawasan ASEAN 5 yang kini telah mencapai perkembangan pada tahapan liberalisasi lalu lintas modal investasi langsung, khususnya pada aliran modal yang masuk ke negara – negara di Kawasan ASEAN 5 dan likuidasi. Tidak dengan aliran modal yang keluar dari Kawasan ASEAN 5 yang mana masih terdapat pembatasan jumlah maksimum sebelum tahun 2010 di negara Malaysia, Philipina, dan Thailand, namun untuk saat ini di tiga negara tersebut telah menghapus pembatasan jumlah maksimum tersebut. Aliran modal yang terjadi di negara – negara Kawasan ASEAN 5 cukup besar dibandingkan dengan negara lain di Kawasan ASEAN itu sendiri.

Pergerakan aliran modal yang terjadi di Kawasan ASEAN 5 juga bisa mempengaruhi aliran modal terhadap negara lain. Hal ini bisa terlihat dari adanya aliran modal yang masuk ke ASEAN 5 dari negara lainnya. Masuknya modal ke negara – negara Kawasan ASEAN 5 memiliki jumlah yang beragam.

Tabel 1.1

Pergerakan Aliran Modal Investasi Langsung (FDI) Yang Masuk Di Kawasan ASEAN 5 (Indonesia, Thailand, Filipina, Singapura, dan Malaysia) dari negara lainnya (Amerika Serikat, Jepang, China, Korea Selatan, Australia, Hongkong, dan Selandia Baru)

(dalam Juta Dollar Amerika)

Source Country	Host Country	2014					2015				
		INA	SGP	MALAY	THAI	PHILIP	INA	SGP	MALAY	THAI	PHILIP
USA	Miliion US\$	-109,813	1,227	-52,013	47,109	230,705	60,301	1.835,870	143,62	102,949	179,081
JPN	Miliion US\$	579,261.	170,97	66,995	328,061	40,814	401,01	235,73	251,945	423.86	47,196
CHN	Miliion US\$	106,821	340,13	30,221	-8,176	4,661	32,354	381,27	27,524	30,547	5,902
KRP	Miliion US\$	95,279	-10,429	-25,438	14,148	57,648	22,756	102,72	14,597	52,944	13,122
AUS	Miliion US\$	18,759	420,71	-12,704	3,189	8,398	-6,401	125,88	-11,54	67,979	4,126
HKG	Miliion US\$	29,045	375,07	104,974	131,534	67,307	123,88	95,569	36,769	-25,398	80,494
NZ	Miliion US\$	1,917	19,28	21,98	624,907	-0,242	714,65	-3,99	4,67	247,5	0,048
INA	Miliion US\$	-	138,21	-1,215	-13,859	0,716	-	28,729	45,541	-3,965	156,982
SGP	Miliion US\$	1,209	-	216,201	-107,12	15,102	884,71	-	186,288	145,985	3,082
MALAY	Miliion US\$	75,491	59,31	-	-24,627	-6,086	32,962	173,61	-	-2,145	135,609
THAI	Miliion US\$	23,128	282,54	12,2	-	4,61	4,683	889,999	33,909	-	2,418
PHILIP	Miliion US\$	0,001038	43,929	-1,746	-2,234	-	0,0468	75,86	5,276	650,354	-
Total		241,837038	1.840,947	359,455	992,932	423,633	2.270,952	2.105,377	738,599	1.690,61	356,842

Sumber : ASEAN Secretariat – ASEAN FDI Database, 30 Juni 2017

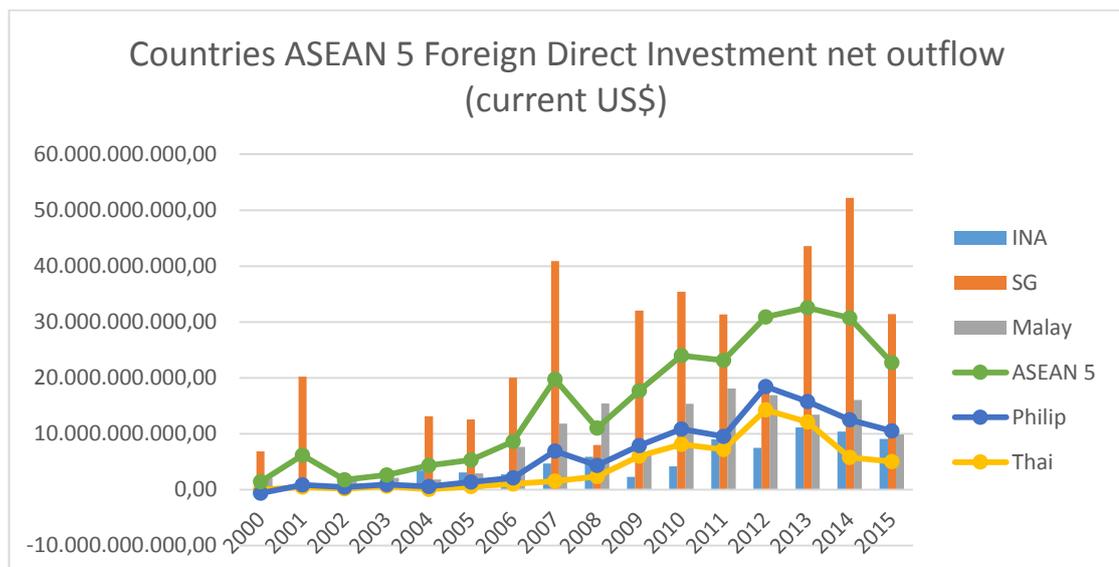
Berdasarkan pada tabel 1.1 terlihat bahwa aliran modal yang masuk ke dalam kawasan ASEAN 5 jumlahnya cukup beragam dimana dapat terlihat adanya perkembangan aliran modal yang masuk ke Kawasan ASEAN 5 seperti contoh yang terjadi di Indonesia pada tahun 2014 jumlah aliran yang masuk ke Indonesia dari 11 negara tersebut sejumlah 241,837038 juta USD dan meningkat di tahun 2015 yaitu sebesar 2.270,952 juta USD. Begitupun dengan negara lainnya yang juga mengalami peningkatan maupun penurunan dalam aliran modal yang masuk ke negara Kawasan ASEAN 5. Dapat diindikasikan jika aliran modal yang masuk ke kawasan ASEAN 5 memiliki jumlah yang cukup beragam. Jika dilihat pada negara – negara berkembang di kawasan ASEAN 5, Indonesia, Malaysia dan Thailandlah yang mengalami peningkatan terhadap aliran modal yang masuk ke negara tersebut. Sedangkan Philipina mengalami penurunan atas aliran modal yang masuk ke negara tersebut. Berbeda dengan ke empat negara yang berada di Kawasan ASEAN 5, Singapura yang merupakan satu – satunya negara maju yang berada di kawasan tersebut, mengalami peningkatan aliran modal yang masuk ke negara tersebut.

Melihat bahwa aliran modal yang masuk ke kawasan ASEAN 5 jumlahnya cukup besar, namun kita juga harus melihat aliran modal yang keluar ASEAN 5. jika dilihat bahwa aliran yang masuk ke ASEAN 5 cukup besar, namun aliran modal yang keluar dari ASEAN 5 jumlahnya cukup kecil untuk setiap negara di kawasan tersebut.

Gambar 1.1

Grafik Pergerakan Aliran Modal Investasi Langsung (FDI) Yang Keluar Dari Kawasan ASEAN 5 (Indonesia, Thailand, Filipina, Singapura, dan Malaysia) dan negara lainnya.

(dalam Dollar Amerika)



Sumber : *World Bank* (sudah diolah oleh penulis)

Dapat terlihat pada gambar 1.1 bahwa jumlah aliran modal yang keluar dari kawasan ASEAN 5 memang jumlahnya cukup kecil. Ini dapat terlihat dari jumlah rata – rata aliran modal yang keluar dari ASEAN 5 yaitu sejumlah 8.775.638.946,94 USD. Pergerakan aliran modal yang keluar dari negara tersebut memang cukup kecil jika dibandingkan dengan aliran modal yang masuk ke kawasan tersebut. Terlihat juga bahwa aliran modal yang keluar dari kawasan tersebut mengalami pergerakan yang cukup beragam. Jika dilihat bahwa negara Singapura lah yang memiliki jumlah aliran modal keluar yang cukup besar di mana rata – rata aliran keluar ke negara Singapura sebesar 23.355.883.480,14 USD. Sedangkan negara yang memiliki rata – rata aliran modal keluar terkecil adalah Philipina yaitu

sebesar 2.332.104.100,05 USD. Indonesia berada di urutan ketiga dengan jumlah rata – rata 4.581.462.368,49 USD, dimana negara sebelumnya diisi oleh Malaysia dan setelahnya adalah Thailand.

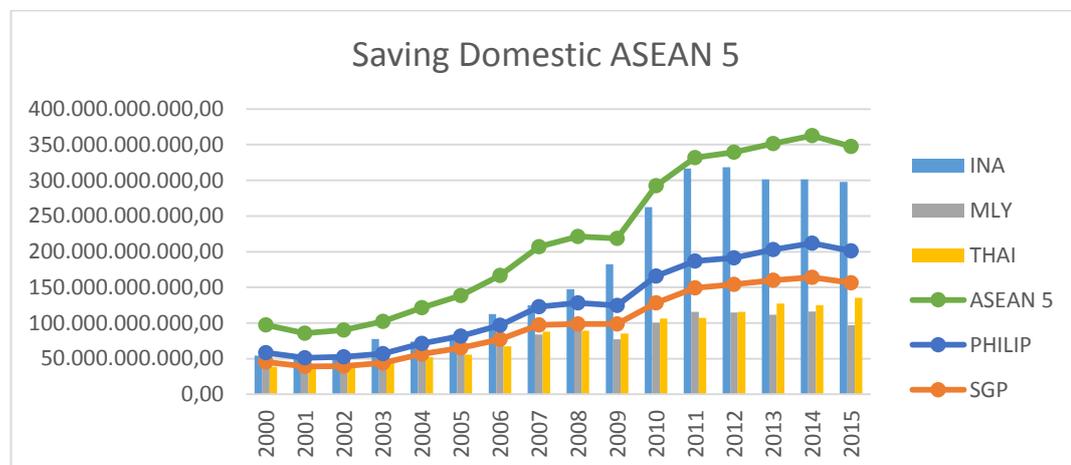
Fenomena pada aliran modal ketika terjadi krisis juga mempengaruhi pergerakan aliran modal, terkhususnya pascakrisis tahun 2008-2009, aliran modal yang masuk ke negara berkembang meningkat cukup besar, didorong baik oleh akses likuiditas global dan lambatnya pemulihan ekonomi negara maju maupun laju pertumbuhan ekonomi di negara berkembang. Selain itu juga adanya perbedaan suku bunga yang besar, dan ekspektasi apresiasi nilai tukar. Derasnya aliran modal masuk didorong juga oleh langkah dari Bank Sentral Amerika Serikat (AS) (*The Fed*) dan Bank sentral Jepang (BOJ) yang menambah likuiditas global. Selama 2010, arus modal masuk ke negara berkembang pun sangat besar dan diperkirakan berlanjut hingga 2011. Modal masuk swasta ke negara berkembang itu sendiri diperkirakan meningkat dari 581,4 miliar dollar AS (2009) menjadi 825,0 miliar dollar AS (2010) dan 833,5 miliar dollar AS (2011). (Anggito Abimanyu,2010).

Cukup besarnya pasokan aliran modal ke negara negara *Emerging Market* (EM) dikarenakan pasca krisis global, aliran modal masuk ke negara – negara berkembang meningkat sangat besar. Hal tersebut disebabkan karena pertumbuhan ekonomi yang relatif tinggi di negara – negara berkembang dan mengindikasikan adanya potensi permintaan pasar atas produk – produk uang yang dihasilkan. Selain itu suku bunga di negara – negara berkembang yang relatif lebih tinggi dibandingkan di negara – negara maju, sehingga mendorong para investor global yang mencari *return* yang lebih tinggi untuk mengalihkan modalnya ke negara –

negara berkembang. Tidak hanya itu pesatnya aliran modal juga sebagai upaya untuk melakukan diversifikasi risiko oleh para investor. Hal tersebut dilakukan untuk upaya menghadapi ketidakpastian dari adanya gejolak ekonomi, sosial, dan politik di berbagai negara, sehingga para investor dapat terhindar atau meminimalkan risiko dalam menginvestasikan dananya.

Seperti yang kita ketahui bahwa menurut Fledstein dan Horioka (1980) aliran modal yang masuk ke suatu negara juga di pengaruhi oleh hubungan tabungan dan investasi domestik yang ada di negara tersebut, sehingga dapat dikatakan semakin tingginya aliran modal tersebut masuk ke dalam suatu negara maka tabungan domestik yang ada di negara tersebut pun rendah dikarenakan investasi domestik banyak ditopang oleh dana dari luar negara tersebut. Kondisi tabungan domestik di negara Kawasan ASEAN 5 sebagai berikut.

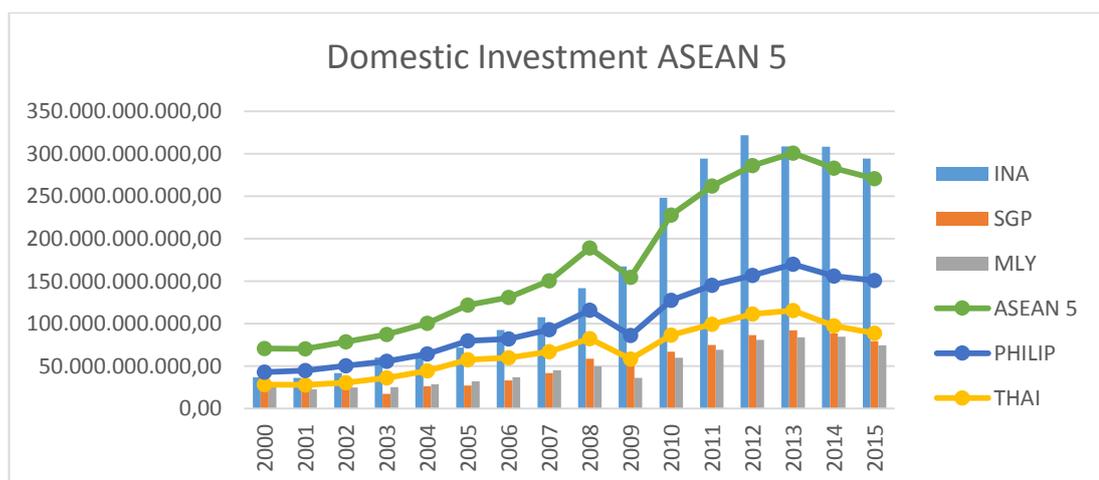
Gambar 1.2
Grafik Pergerakan Tabungan Domestik Kawasan ASEAN 5
(Indonesia, Thailand, Filipina, Singapura, dan Malaysia)
(dalam Dollar Amerika)



Sumber : *World Bank* (sudah diolah oleh penulis)

Dari gambar 1.2 tersebut terlihat bahwa tabungan domestik yang paling tinggi berada di negara Indonesia dengan jumlah sebesar 2.758.143.649.382,91 USD sedangkan negara yang paling kecil adalah Philipina yaitu sebesar 431.003.076.778,62 USD. Jika dilihat bahwa Indonesia merupakan negara yang memiliki tabungan domestik yang besar, sedangkan Indonesia memiliki aliran modal keluar yang tidak terlampau tinggi. Berbeda dengan Philipina yang memiliki jumlah tabungan domestik hampir sama dengan aliran modal yang keluar dari negara tersebut. Terlihat pula pada saat krisis yang terjadi di tahun 2008, hanya Indonesia yang mengalami peningkatan pada saat terjadi krisis tahun 2008, sedangkan untuk ke empat negara mengalami penurunan, namun tidak semua negara mengalami penurunan yang cukup besar.

Gambar 1.3
Grafik Pergerakan Investasi Domestik Kawasan ASEAN 5
(Indonesia, Thailand, Filipina, Singapura, dan Malaysia)
(dalam Dollar Amerika)



Sumber : *World Bank* (Sudah diolah oleh penulis)

Pada gambar 1.3 yang memperlihatkan investasi domestik, ini dapat terlihat dimana Indonesia masih tetap menjadi negara yang menempati negara pertama pada investasi domestik dengan jumlah sebesar 2.593.765.390.620,02 USD sedangkan negara yang berada diposisi terakhir adalah Philipina yaitu sebesar 529.760.330.091,10 USD. Terlihat jika antara jumlah tabungan domestik dengan investasi domestik memiliki jumlah yang hampir sama. Tidak semua negara memiliki jumlah yang hampir sama antara tabungan domestik dan investasi domestik. Ini dapat terlihat dari jumlah investasi domestik negara Singapura dengan Malaysia yang memiliki jumlah investasi domestik yang berbeda dengan tabungan domestik. Jika pada tabungan domestik, Singapura memiliki jumlah sebesar 1.572.858.832.542,71 USD sedangkan investasinya sebesar 827.208.768.248,44 USD. Begitupun dengan Malaysia yang memiliki jumlah yang berbeda. Dan hal yang sama pun juga terjadi pada krisis tahun 2008, dimana hanya di Indonesia saja lah yang bisa bertahan untuk meningkat pada investasi domestik, sedangkan ke empat negara mengalami penurunan.

Dari penjabaran sebelumnya terlihat bahwa, tabungan domestik maupun investasi domestik di masing – masing negara memiliki kemiripan. Ini dapat terlihat dari gambar 1.2 dan gambar 1.3 dimana fluktuasi pada gambar 1.2 memiliki kesamaan dengan fluktuasi yang ada di gambar 1.3. Jika kita lihat pada tabel 1.1 dimana pergerakan modal yang masuk ke Kawasan ASEAN 5 meningkat dari tahun 2014 ke tahun 2015, sedangkan pada aliran modal yang keluar dari Kawasan ASEAN 5 terlihat menurun begitupun dengan tabungan domestik maupun investasi domestik.

Terintegrasinya kegiatan ekonomi yang terjadi di kawasan ASEAN 5 berdampak pada pergerakan aliran modal yang semakin masif. Ini dapat terlihat dari aliran modal baik itu yang masuk maupun keluar dari maupun ke negara – negara di kawasan ASEAN 5 itu sendiri. Melihat bahwa pergerakan aliran modal yang semakin masif, namun tidak diikuti pergerakan tabungan dan investasi domestik yang masif memperlihatkan bahwa pergerakan aliran modal tidak ada hubungannya dengan tabungan maupun investasi domestik itu sendiri. Jika dilihat pada gambar 1.2 dimana tabungan domestik di Indonesia cukup besar begitu pula dengan investasi domestik, namun aliran modal baik itu masuk maupun keluar jumlahnya tidak sebanyak tabungan maupun investasi domestik itu sendiri, sehingga ini mengindikasikan bahwa tidak adanya hubungan antara tabungan dan investasi domestik dengan aliran modal. Begitu pula dengan negara yang memiliki tabungan dan investasi domestik yang rendah seperti Singapura, namun aliran modal yang terjadi di negara tersebut pun cukup besar.

Aliran modal dalam penelitian ini diproyeksikan dalam bentuk aliran modal FDI dimana aliran FDI dalam penelitian ini dihitung menggunakan *net basis*, yaitu transaksi modal pada sisi kredit lebih sedikit daripada defisit di antara investor dan afiliasinya di luar negeri. Penurunan bersih dalam aset (*FDI outward*) atau peningkatan bersih kewajiban (*FDI inward*) dicatat sebagai kredit (dalam neraca pembayaran bertanda positif), sedangkan peningkatan bersih aset atau penurunan bersih kewajiban dicatat sebagai debit (dalam neraca pembayaran bertanda negatif). Melihat hal tersebut, maka tak heran jika terdapat aliran FDI yang bertanda negatif. Hal ini menunjukkan, setidaknya satu dari tiga komponen FDI (modal, laba

diinvestasikan kembali atau pinjaman intra-perusahaan) adalah negatif dan tidak dapat diimbangi dengan jumlah positif dari komponen yang tersisa. Dengan kata lain, aliran FDI yang bertanda negatif diartikan sebagai penarikan investasi (*reverse investment disinvestment*)(Qolbi, Nurul; 2015). Dalam penelitian ini, aliran modal yang dimaksud adalah aliran modal baik itu yang keluar maupun aliran modal yang masuk yang bisa juga disebut dengan aliran modal bersih. Data aliran FDI yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data statistik keluaran ASEAN Secretariat dan World Bank.

Berdasarkan pemaparan yang sudah dijelaskan sebelumnya, timbulah suatu pertanyaan apakah hipotesis yang dikemukakan oleh Fledstein dan Horioka atau klasik yang akan menunjukkan hasil pada penelitian ini. Hal tersebut lah yang menjadi dasar untuk dilakukan penelitian oleh penulis. Selain itu, melihat bahwa semakin terintegrasinya pergerakan modal, maka hal apa yang akan terjadi di ASEAN 5 jika diasumsikan bahwa ASEAN akan membuka diri dari aliran modal yang berasal dari negara – negara baik itu anggota ASEAN 5 itu sendiri maupun bukan anggota ASEAN 5 , apakah hipotesis Fledstein-Horioka atau klasik terjadi di kawasan ini menjadi pertanyaan penting.

1.2 Rumusan Masalah.

Dengan adanya mobilitas modal yang dewasa ini bisa dikatakan semakin berkembang dan membuat beberapa negara untuk membuka pintu negaranya bagi mereka yang memang memiliki kelebihan dana dan bermaksud untuk menanamkan modalnya ke negara mereka. Pergerakan mobilitas modal akan berdampak pula

pada perekonomian negara tersebut, sehingga dapat dipastikan negara yang memiliki mobilitas modal yang tinggi akan berdampak pada perekonomian negaranya yang semakin baik.

Terlepas dari itu, dengan adanya dampak krisis perekonomian global yang terjadi pada tahun 2008 yang memiliki dampak secara keseluruhan di dunia termasuk berdampak pada sektor keuangan khususnya dalam hal ini adalah tabungan domestik dan investasi domestik yang juga berdampak pada mobilitas modal. Selain itu dengan adanya mobilitas modal yang memiliki pengaruh pada tabungan dan investasi domestik itu sendiri yang menurut beberapa penelitian yang menyebutkan bahwa adanya hubungan yang negatif antara mobilitas modal dengan tabungan dan investasi domestik. Berdasarkan pemaparan tersebut, maka dapat disusun perumusan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana analisis aliran modal bersih di Kawasan ASEAN 5 dalam jangka pendek dan jangka panjang pada periode tahun 2000 sampai dengan 2015 ?
2. Apakah aliran modal bersih di kawasan ASEAN 5 mengikuti hipotesis Fledstein-Horioka Puzzle atau klasik dalam periode tahun 2000 sampai dengan 2015 ?
3. Apakah krisis yang terjadi di tahun 2008 mempengaruhi aliran modal bersih yang terjadi di kawasan ASEAN 5 dalam periode tahun 2000 sampai dengan 2015 ?

1.3 Tujuan Penelitian.

Berdasarkan hasil pemaparan rumusan penelitian dapat ditentukan tujuan dari penelitian ini antara lain :

1. Menganalisis aliran modal bersih di kawasan ASEAN 5 dalam jangka pendek dan jangka panjang,
2. Menganalisis apakah aliran modal bersih di kawasan ASEAN 5 mengikuti hipotesis Fledstein-Horioka Puzzle atau klasik, serta
3. Menganalisis dampak krisis tahun 2008 terhadap aliran modal di kawasan ASEAN 5.

1.4 Kegunaan Penelitian.

Dalam penelitian ini memiliki kegunaan untuk beberapa pihak, antara lain :

- a. Bagi pemerintah, penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu acuan dalam pembuatan kebijakan terkait aliran modal lintas negara
- b. Bagi pelaku bisnis, penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan masukan untuk para pelaku bisnis seperti investor, kreditur, maupun profesi lainnya dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi
- c. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya khasanah ilmu pengetahuan, dan dapat dijadikan pengembangan penelitian ke depannya.
- d. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk penelitian lanjutan pada bidang yang sama di kemudian hari.

1.5 Sistematika Penulisan.

Penelitian ini disusun secara sistematis dan dibagi menjadi lima bab.

Bab I: Pendahuluan

Dalam bab ini menjelaskan mengenai latar belakang penelitian, yaitu mengenai pergerakan arus modal lintas negara yang begitu masif dan liberal sebagai dampak dari adanya keterbukaan ekonomi. Dari latar belakang yang telah diuraikan, kemudian disusun rumusan masalah,. Bab ini juga mencakup tujuan dan kegunaan penelitian.

Bab II: Kajian Pustaka

Bab ini berisi mengenai landasan teori, tinjauan pustaka, dan kerangka pemikiran. Landasan teori bermula dari pembahasan mengenai teori investasi dalam model perekonomian terbuka yang digunakan untuk menjelaskan aliran modal serta tabungan dan investasi domestik sebagai perpenjangan dari model ini. Selain itu, dijelaskan pula mengenai teka – teki Fledstein-Horioka. Pada bab ini juga diuraikan beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam penelitian ini dan ditutup dengan kerangka pemikiran.

Bab III: Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan data dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh melalui telaah pustaka pada data – data yang dipublikasikan oleh ASEAN Statistics, World Bank, CIEC, IMF, dan UNDP. Data tersebut kemudian

dianalisis menggunakan metode pengolahan data panel dengan pendekatan *random effect*.

Bab IV: Hasil dan Pembahasan

Bab ini mendeskripsikan objek penelitian berupa arus modal yang masuk ke negara – negara ASEAN 5. Diuraikan pula mengenai hasil dan analisis data yang telah dilakukan.

Bab V: Penutupan

Bab ini berisi simpulan hasil penelitian, serta keterbatasan penelitian. Diuraikan pula saran – saran untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan topik sejenis.