

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Seiring dengan perkembangan ekonomi internasional yang semakin pesat dan dalam menghadapi era globalisasi, dimana hubungan ekonomi antar negara semakin terkait dan saling ketergantungan, telah memberikan dampak terhadap peningkatan arus perdagangan barang maupun modal antar negara. Meningkatnya aliran modal terutama ke negara sedang berkembang telah mendorong pertumbuhan ekonomi yang relatif tinggi dan peningkatan pertumbuhan pasar keuangan. Dengan adanya peningkatan pertumbuhan pasar keuangan dan pergerakan modal antar negara tersebut merupakan wahana untuk melakukan diversifikasi resiko oleh investor. Diversifikasi resiko dilakukan sebagai upaya dalam menghadapi ketidakpastian dari adanya gejolak ekonomi, sosial, dan politik di berbagai negara. Sehingga para investor dapat meminimalkan resiko dalam menginvestasikan dananya (**Navik Istikomah, 2003**).

Bagi Indonesia yang merupakan negara yang sedang berkembang, adanya aliran modal atau penanaman modal (domestik maupun asing) merupakan sebuah peluang untuk dapat meningkatkan perekonomian bangsa. Semakin banyak penanaman modal yang dilakukan di negara kita maka semakin besar pula kesempatan kita untuk memperoleh pembiayaan dalam pembangunan. Oleh karena itu dalam upaya meningkatkan perekonomian, Indonesia berusaha

menciptakan iklim investasi yang dapat menarik para pemilik modal baik lokal maupun asing agar mau menginvestasikan dananya di Indonesia.

Namun pada akhirnya, dengan terjadinya krisis ekonomi telah menyebabkan memburuknya perekonomian nasional dan telah menimbulkan krisis multi dimensi pada Indonesia. Hal itu berdampak terhadap tidak menentukannya kondisi ekonomi, sosio politik serta keamanan nasional. Krisis multi dimensi ini menyebabkan memburuknya iklim investasi di Indonesia, meningkatnya tingkat resiko (*country risk*) dan ketidakpastian masa depan dunia usaha, investor asing mulai melupakan Indonesia sebagai tujuan investasinya. Bahkan berdasarkan data *International Country Risk Guide*, Indonesia dinilai sebagai negara tujuan investasi dengan resiko (*Country Risk*) terbesar di dunia. Indonesia masuk ke dalam 10 negara dengan *country risk* tertinggi di dunia (**Kompas, 26 Desember 2001**).

Puncak krisis terjadi di tahun 1997 dimana pada pertengahan Mei 1997, terjadi kerusuhan massa yang ditujukan terhadap etnis Tionghoa. Padahal mereka menguasai sebagian besar modal dan kegiatan ekonomi Indonesia sehingga terjadi pelarian modal ke luar negeri. Krisis moneter memberikan dampak yang besar terhadap tingkat kepercayaan para investor dimana banyaknya investor yang lebih dulu menanamkan modalnya di Indonesia, menarik kembali dananya dari Indonesia akibat tidak stabilnya nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, dengan adanya ketidakstabilan tersebut maka akan mengakibatkan risiko yang besar terhadap kegiatan investasi, dengan kata lain terjadi *capital flight* dari Indonesia. Menurut Lane dkk, mengemukakan bahwa:

Pada awalnya, salah satu faktor penting yang menyebabkan merosotnya kegiatan investasi didalam negeri selama masa krisis adalah karena kerugian besar yang dialami oleh banyak perusahaan swasta akibat depresiasi rupiah yang cukup besar. Faktor-faktor lain yang membuat lesunya investasi diantaranya adalah jatuhnya harga saham, pelarian modal keluar (*Capital Flight*) atau arus modal keluar lebih banyak dari arus modal masuk dan resiko premium yang meningkat drastis. (T.Tambunan, 2001:18)

Pada saat krisis moneter, nilai tukar Rp terhadap US\$ sempat mencapai Rp. 14.900/US\$. Di lain pihak, utang luar negeri telah mencapai US\$ 130 milyar, yang berarti sebesar 162,7% dari Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia. Hal ini semakin menambah tekanan depresiatif terhadap nilai tukar rupiah karena tidak tersedianya cadangan devisa yang cukup untuk membayar utang jatuh tempo beserta bunganya. Dengan kondisi demikian maka tidaklah heran jika terjadi pelarian modal besar-besaran ke luar negeri sejak awal Desember 1997 hingga awal Mei 1998 (Harinowo, 2003).

Sejak terjadinya krisis moneter, pelarian modal (*capital flight*) ke luar Indonesia meningkat secara drastis. Bank Pembangunan Asia memperkirakan dalam tahun 2000 telah terjadi pelarian modal sebesar US\$ 5 Milyar. Sedangkan Bank Indonesia memperkirakan selama tiga tahun sejak 1997 telah terjadi aliran modal keluar sebesar US\$ 80 Milyar (Kompas, 5 Desember.2000).

Pelarian modal disebabkan oleh berbagai faktor, baik sosial, politik, maupun ekonomi. Adapun variabel ekonomi yang dapat menyebabkan larinya modal dari suatu negara ke negara lain diantaranya inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Perkembangan Pelarian Modal di Indonesia dapat dilihat pada Tabel 1.1.

Tabel 1.1
Perkembangan Pelarian Modal
Periode Kuartal I Tahun 1998 s.d Kuartal II Tahun 2004
(dalam Juta US\$)

No	Tahun	Kuartal	Pelarian Modal	Pertumbuhan	Rata ²
1		I	8914,9	-	
2	1998	II	17751,9	99,13	16.560,88
3		III	21555,73	21,43	
4		IV	18021	-16,39	
5		I	5954,48	-66,96	
6	1999	II	-771,58	-112,95	-850,93
7		III	-5289,53	585,54	
8		IV	-3297,1	-37,66	
9		I	-369,43	-88,79	
10	2000	II	-2721,88	636,77	-3.255,28
11		III	-5067,13	86,16	
12		IV	-4862,7	-4,03	
13		I	-6712,9	38,05	
14	2001	II	-5620,1	-16,28	-6.417,87
15		III	-4386,5	-21,94	
16		IV	-8949	104,01	
17		I	-8186	-8,53	
18	2002	II	-6562,8	-19,83	-5.742,70
19		III	-7374,1	12,36	
20		IV	-847,93	-88,5	
21		I	-1698,16	100,27	
22	2003	II	-1110,29	-34,61	835,64
23		III	-257,4	-76,81	
24		IV	6408,41	2589,66	
25		I	9427,11	47,1	
26	2004	II	508,39	-94,61	4.967,75
Jumlah			14457,39	-1546,73	6.097,49
Rata-Rata			556,0534615	-61,8692	871,07

Sumber: *Statistik ekonomi dan keuangan Indonesia (SEKI)*, Bank Indonesia (BI) dan Badan Pusat Statistik (BPS), beberapa edisi, diolah.

Keterangan : Pelarian Modal dihitung dengan menggunakan metode

$$\text{Bank Dunia dengan rumus } CF = \Delta EDT + \Delta FDI - CAD - \Delta OR$$

Tabel 1.1 memperlihatkan bahwa pada tahun 1998, pelarian modal kembali meningkat, terutama pada kuartal ketiga yang mencapai US\$ 21.555,73 Juta. Hal ini disebabkan oleh terdepresiasi rupiah hampir 80% dan inflasi melonjak menjadi 82,6%. Seiring dengan mulai membaiknya kondisi perekonomian, tahun 1999, Indonesia kembali mengalami arus modal yang positif

atau negatif pelarian modal dengan rata-rata sebesar US\$ 850,93 Juta. Hal ini akibat dari pertumbuhan ekonomi yang positif, selain itu juga, inflasi mengalami penurunan di akhir tahun menjadi 2,01 persen di, dan nilai tukar kembali menguat pada nilai Rp. 7.100 / US\$ (Riandini, 2003).

Di tahun 2000, Indonesia kembali mengalami arus modal yang positif atau negatif pelarian modal dengan rata-rata sebesar US\$ 3.255,28 Juta. Arus modal yang positif ini disebabkan oleh mulai bergerak cepatnya perekonomian Indonesia, sehingga meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi menjadi 4,90%. Selain itu, nilai tukar relatif stabil, Hal yang sama terjadi pada tahun 2001, dimana angka estimasi pelarian modal menunjukkan angka negatif, rata-rata mencapai US\$ -6.417,87 Juta (Harinowo, 2003).

Tahun 2003, pelarian modal kembali meningkat dengan rata-rata nilai pelarian modal sebesar US\$ 835,64 Juta. Kemudian pada tahun 2004 kuartal pertama, nilai estimasi pelarian modal mengalami peningkatan mencapai US\$ 9.427,11 Juta. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya jumlah uang beredar di masyarakat, karena pada saat itu akan diselenggarakan pemilihan umum (PEMILU) dan masyarakat berusaha untuk memperoleh jumlah uang yang lebih banyak untuk menghindari isu akan terjadinya kerusuhan menjelang pemilu. Dengan meningkatnya jumlah uang yang beredar di masyarakat maka menimbulkan efek meningkat terhadap inflasi yang naik menjadi 5,1 persen dan nilai tukar Rp/US\$ pun ikut terdepresiasi menjadi Rp. 8.587 per US\$. Pada kuartal kedua, nilai estimasi pelarian modal menunjukkan penurunan, yaitu US\$ 508,39 Juta (Laporan Tahunan Bank Indonesia, berbagai edisi).

Istilah *capital flight*, adalah dimana *capital outflow* terjadi dalam jumlah yang sangat besar atau jauh dibatas normal serta bersifat ilegal atau tanpa ijin dari pemerintah. Arus *capital flight* dari indonsesia yang sempat memuncak beberapa bulan setelah krisis finansial tahun 1997, menyebabkan indonesia merupakan negara yang memiliki tingkat *capital flight* terbesar diantara empat negara asia yang terkena krisis (*Asia Development Bank*).

Secara teoritis, pelarian modal akan membawa kaitan, langsung atau tidak langsung, terhadap investasi dalam negeri. Pada dasarnya, dana yang dilarikan ke luar negeri sebenarnya merupakan potensi investasi di dalam negeri. Jika terjadi pelarian modal ke luar negeri, maka dengan sendirinya potensi investasi yang bersumber dari dana domestik menjadi berkurang. Dengan kata lain, tidak seluruh potensi dana dalam negeri terpasang untuk kegiatan investasi. Akibatnya *capital Flight* akan membawa konsekuensi melemahnya investasi di dalam negeri, yang pada giliran berikutnya akan meniadakan kesempatan kerja baru. Terjadinya pelarian modal secara tidak langsung akan memberikan dampak terhadap kondisi iklim investasi dan iklim perekonomian secara keseluruhan. Pelarian modal yang terjadi di Indonesia dianggap sebagai arus modal keluar jangka pendek untuk tujuan spekulasi yang disebabkan karena adanya ketidakpastian situasi ekonomi dan politik di dalam negeri. Seperti adanya hambatan-hambatan birokrasi yang cenderung ekstra ketat, tingkat bunga yang kurang kompetitif, kelesuan pasar, krisis nilai tukar dan keamanan (terorisme), bisa membinasakan gairah investasi. Masalah *capital flight* merupakan salah satu masalah yang dihadapi indonesia

terutama saat terjadi fluktuasi nilai tukar rupiah. Dan *capital flight* dianggap sebagai sumber kenaikan hutang di negara sedang berkembang termasuk Indonesia. Terjadinya pelarian modal akan menimbulkan banyak masalah pada perekonomian. *Capital flight* mengakibatkan prospek masuknya arus modal asing ke Indonesia menjadi terhambat dengan semakin berkurangnya permodalan dalam negeri, maka hal tersebut akan menghambat pertumbuhan ekonomi, karena investasi yang seharusnya memiliki efek pengganda terhadap bahan baku impor akan sulit di dapat karena adanya keterbatasan dana yang pada akhirnya menyebabkan turunnya produktivitas di dalam negeri. (Tony Prasetyantono, 1990:79).

Berpijak pada latar belakang diatas, tentunya masalah pelarian modal yang terjadi di Indonesia sangat menarik untuk diteliti lebih lanjut. Dalam hal ini penulis membatasi variabel ekonomi yang mempengaruhi pelarian modal di Indonesia, diantaranya tingkat inflasi, selisih tingkat suku bunga dan nilai tukar. Judul penelitian yang akan penulis angkat adalah **“Pengaruh Variabel Ekonomi Terhadap Pelarian Modal (*Capital Flight*) di Indonesia Periode Kuartal I Tahun 1998 s.d Kuartal II Tahun 2004”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka lingkup permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap pelarian modal dari Indonesia periode kuartal 1998_I s.d kuartal 2004_{II}?
2. Bagaimana pengaruh selisih suku bunga terhadap pelarian modal dari Indonesia periode kuartal 1998_I s.d kuartal 2004_{II}?
3. Bagaimana pengaruh nilai tukar terhadap pelarian modal dari Indonesia periode kuartal 1998_I s.d kuartal 2004_{II}?
4. Bagaimana pengaruh inflasi, selisih suku bunga, dan nilai tukar terhadap pelarian modal dari Indonesia periode kuartal 1998_I s.d kuartal 2004_{II}?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap pelarian modal dari Indonesia periode kuartal 1998_I s.d kuartal 2004_{II}
2. Untuk mengetahui pengaruh selisih suku bunga, terhadap pelarian modal dari Indonesia periode kuartal 1998_I s.d kuartal 2004_{II}
3. Untuk mengetahui pengaruh nilai tukar terhadap pelarian modal dari Indonesia periode kuartal 1998_I s.d kuartal 2004_{II}
4. Untuk mengetahui besarnya pengaruh inflasi, selisih suku bunga, dan nilai tukar terhadap pelarian modal dari Indonesia periode kuartal 1998_I s.d kuartal 2004_{II}.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Penelitian ini dapat menjadi informasi dan bahan pertimbangan bagi pemerintah Indonesia untuk memutuskan kebijakan-kebijakan yang tepat dalam menghadapi arus pelarian modal ke luar negeri.
2. Untuk penulis secara pribadi merupakan pengalaman berharga dalam menerapkan ilmu yang berkaitan dengan penelitian ini.
3. Secara praktis dapat memberikan informasi, sumber pengetahuan, bahan kepustakaan, atau bahan penelitian selanjutnya.

1.4 Kerangka Pemikiran

1.4.1 Studi Empiris

Kegiatan investasi merupakan suatu kegiatan yang memerlukan kepercayaan dari pihak investor. Jika investor tidak melihat adanya peluang untuk mendapatkan keuntungan pada masa yang akan datang yang dikarenakan oleh ketidakstabilan situasi ekonomi, sosial dan politik suatu Negara, maka hal yang wajar apabila investor memindahkan atau melarikan modalnya ke Negara lain yang dapat memberikan keuntungan yang lebih tinggi dan bebas dari resiko.

Menurut (**Kamus Investasi Indonesia : 2000**), Pelarian modal (*capital flight*) adalah pergerakan sejumlah besar modal investasi dari satu negara ke negara lain untuk menyelamatkan dana atau melarikan diri dari kekacauan ekonomi, atau juga untuk mendapatkan hasil yang lebih tinggi. Di lain pihak

dalam (**Kamus Ekonomi Indonesia, 2006**), mengungkapkan bahwa Pelarian Modal atau *Capital Flight* adalah pergerakan uang dalam jumlah besar (*massive*) dari suatu negara ke negara lain untuk menghindari permasalahan ekonomi politik di dalam negeri suatu negara atau untuk mencari tingkat pengembalian hasil atas modal yang lebih tinggi.

Batasan pengertian pelarian modal, khususnya untuk negara berkembang dan negara maju telah menyebabkan timbulnya perbedaan pendapat diantara para ahli ekonomi. Sebagian ahli ekonomi melihat aliran modal ke luar dari negara berkembang sebagai pelarian modal, sedangkan aliran modal ke luar dari negara maju sebagai aliran modal normal. Salah satu alasan untuk menjelaskan hal tersebut adalah terdapat kepercayaan, bahwa investor dari negara maju melakukan respon terhadap kesempatan yang lebih baik di luar negeri. Di lain pihak, investor dari negara berkembang dikatakan menghindari tingginya resiko yang diterima di dalam negeri. Hal ini terjadi karena kebanyakan negara berkembang memiliki pengaturan kelembagaan dan hukum untuk melindungi kepemilikan swasta yang relatif sedikit. Hal tersebut cenderung membuat investor domestik memindahkan sumber dayanya ke luar negeri (**Hendrian Pasha, 2005**).

Salah satu penyebab pemilik modal mengalihkan asetnya ke luar negeri adalah inflasi. Inflasi adalah suatu kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus-menerus (**Boediono, 1980**). Di lain pihak, **Williamson** (dalam **Hendrian Pasha, 2005**) menyatakan bahwa, inflasi yang tinggi akan menguras pendapatan riil dan aset riil. Oleh karena itu, untuk menghindari erosi keseimbangan moneter karena inflasi, maka memindahkan aset

domestik adalah salah satu jalan bagi pemilik aset untuk menghindari besarnya kerugian yang disebabkan oleh tingginya inflasi.

Selain inflasi, faktor lainnya yang mempengaruhi pelarian modal adalah suku bunga. Menurut **Hubbard** (dalam **Boediono, 1980**), suku bunga yaitu biaya yang harus dibayar atas pinjaman yang diterima dan imbalan bagi kreditur atas investasinya. Dalam hal investasi, investor akan melihat selisih suku bunga antara pasar domestik dengan luar negeri. Jika suku bunga domestik lebih besar dari suku bunga luar negeri, maka investor akan lebih memilih untuk berinvestasi di dalam negeri, sebab tingkat pengembalian (*rate of return*) di dalam negeri lebih besar. Hal ini akan mampu menarik arus modal masuk ke pasar domestik, sehingga pelarian modal akan berkurang.

Faktor selanjutnya yang menyebabkan pelarian modal adalah nilai tukar atau dalam hal ini yaitu depresiasi. Depresiasi adalah penurunan nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain (**Sadono Soekirno, 2001**). Jika investor memperkirakan akan terjadi depresiasi atas mata uang domestik, maka investor akan menarik dananya untuk dialihkan ke luar negeri untuk menghindari potensi merugi dari menurunnya *rate of return* aset-aset domestik.

Besarnya jumlah modal yang keluar dari dalam negeri suatu negara tidak dapat dipastikan secara eksplisit, artinya untuk dapat memastikannya harus menggunakan metode yang paling tepat untuk menggambarkan besarnya arus modal yang keluar dari suatu negara dengan melakukan suatu estimasi. Metode estimasi pelarian modal yang banyak digunakan oleh para peneliti adalah pendekatan residual Bank Dunia. Pendekatan ini mendefinisikan pelarian modal

sebagai penerimaan arus modal masuk (*inflows of capital*) dalam bentuk investasi asing langsung (FDI) dan utang luar negeri, kemudian kurangi dengan defisit transaksi berjalan (*current account deficit*) dan cadangan devisa (*official reserves*) (Navik Istikomah, 2003:17). Oleh karena itu, metode estimasi pelarian modal yang akan digunakan dalam penelitian ini juga menggunakan pendekatan residual Bank Dunia. Secara matematis dapat ditulis sebagai berikut:

$$CF = \Delta EDT + \Delta FDI - CAD - \Delta OR$$

Dimana: CF = Pelarian Modal

EDT = Utang Luar Negeri

CAD = Defisit Transaksi Berjalan

FDI = Investasi Asing Langsung bersih

ΔOR = Selisih Cadangan Devisa

1.4.2 Faktor-faktor Pendorong Terjadinya Pelarian Modal

Faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya pelarian modal dapat dijelaskan secara teoritis maupun empiris, secara teoritis terdapat teori yang dapat menjelaskan faktor-faktor yang mendorong terjadinya pelarian modal, yaitu:

1. Teori Paritas Tingkat Bunga

Teori paritas tingkat bunga memfokuskan pada keuntungan yang diperoleh dari modal atau asset yang ditanamkan dalam bentuk mata uang asing. Teori ini memasukkan unsur perbedaan tingkat bunga antar negara, yang mencerminkan perbedaan nilai tukar mata uang kedua negara yang bersangkutan. Dengan resiko yang ditimbulkan karena adanya perbedaan tingkat bunga dan fluktuasi nilai tukar

mata uang dalam negeri dan luar negeri akan sangat mempengaruhi gerak para investor. Oleh karena itu para investor dalam menamankan modal/asset nya memfokuskan pada preferensi tingkat suku bunga yang dapat memberikan keuntungan yang lebih besar.

Teori paritas bunga juga menjelaskan bahwa jika perbedaan suku bunga tabungan domestik dan suku bunga luar negeri sama dengan tingkat *swap*, yaitu perbedaan antara kurs di masa mendatang (*forward exchange rate*) dan nilai tukar *spot relative* terhadap nilai tukar *spot*, maka kondisi demikian menunjukkan dimana masyarakat tidak akan memperoleh keuntungan apapun jika menginvestasikan dananya di luar negeri (Hendra Halwani, 2005:174). Secara matematis, teori tersebut dapat dituliskan sebagai berikut:

$$i - i^* = \frac{f - e}{e}$$

Dimana:

i = Suku bunga tabungan domestik (dalam mata uang domestik)

i^* = Suku bunga tabungan luar negeri (dalam mata uang asing)

f = Nilai tukar di masa mendatang

e = Nilai tukar spot

Persamaan di atas menunjukkan, bahwa pada bagian kiri merupakan keuntungan atau kerugian yang diperoleh bila menyimpan aset dalam mata uang domestik. Jika $i > i^*$, berarti ada keuntungan yang akan diperoleh jika menyimpan aset dalam mata uang domestik. Bagian kanan menunjukkan adanya resiko yang akan ditanggung ataupun keuntungan yang akan diperoleh bila terjadi perubahan nilai tukar. Selanjutnya jika $(i > i^*) > (f > e)$, maka akan lebih

menguntungkan bila menyimpan aset domestik dan sebaliknya (Hendra Halwani, 2005:175).

2. *International Capital Movement Model Mundell-Fleming*

Model yang dikembangkan oleh **Robert Mundell** (1962,1963) dan **Marcus Fleming** (1962), dimana model ini mengembangkan bahwa dalam perekonomian suatu negara akan mengalami pergerakan modal antar negara (*international capital movement*), dengan asumsi bahwa perekonomian negara tersebut merupakan perekonomian terbuka kecil dengan mobilitas modal sempurna (*perfect capital mobility*). Artinya bahwa negara yang bersangkutan dapat meminjam atau memberi pinjaman sebanyak yang ia inginkan di pasar keuangan internasional dan sebagai akibatnya, tingkat bunga perekonomian di tentukan oleh tingkat bunga dunia, (Mankiw, 2003:305).

Mobilitas sempurna dimaksudkan adalah bahwa perekonomian negara tersebut memberikan kebebasan untuk terjadinya arus modal masuk dari luar negeri dan arus modal ke luar negeri. Dengan asumsi bahwa perekonomian terbuka kecil dengan mobilitas sempurna, berarti bahwa tingkat bunga dalam perekonomian ini r di tentukan oleh tingkat bunga dunia r^* . secara matematis asumsi tersebut dapat ditulis sebagai berikut:

$$r = r^*$$

Keterangan:

r = Tingkat bunga domestic

r^* = Tingkat bunga dunia

Tingkat bunga dunia ini diasumsikan tetap secara eksogen karena perekonomian tersebut relative kecil dibandingkan dengan perekonomian dunia sehingga bisa meminjam atau memberi pinjaman sebanyak yang ia inginkan di pasar uang dunia tanpa mempengaruhi tingkat bunga dunia (Mankiw, 2003:306)

Ketika kita mengasumsikan bahwa tingkat bunga dalam perekonomian terbuka kecil ditentukan oleh tingkat bunga dunia, pada dasarnya kita sedang menerapkan hukum satu harga, dengan alasan bahwa jika tingkat bunga domestik berada diatas tingkat bunga dunia, masyarakat dari luar negeri akan memberikan pinjaman kepada negara tersebut, yang akan membuat tingkat bunga domestik menjadi turun. Dan jika tingkat bunga domestik berada di bawah tingkat bunga dunia, maka penduduk domestik akan memberikan pinjaman ke luar negeri untuk mendapatkan pengembalian yang lebih tinggi, yang mendorong tingkat bunga domestik naik. Akhirnya, tingkat bunga domestik akan sama dengan tingkat bunga dunia (Mankiw, 2003:319).

Namun, karena adanya beberapa alasan bahwa tingkat bunga di masing-masing negara berbeda di seluruh dunia. Maka dengan adanya perbedaan tingkat bunga tersebut menurut Mundell-Fleming akan mengarah pada kondisi mobilitas modal tidak sempurna (*Imperfect Capital Mobility*), yakni suatu kondisi yang terdapat adanya perbedaan tingkat bunga, yang akan berdampak pada pergerakan modal antar negara tidak lagi bergerak secara sempurna. Perbedaan tingkat bunga biasanya disebabkan karena adanya resiko akan negara bersangkutan dan adanya ekspektasi terhadap perubahan nilai tukar di masa depan. Jika tingkat bunga domestik lebih rendah dari tingkat bunga internasional maka akan menyebabkan

investor akan meminjamkan atau memindahkan dananya ke luar negeri. Dalam hal ini pergerakan modal ke luar negeri (*capital flight*) akan terjadi jika investor menginvestasikan atau memindahkan dananya ke luar negeri dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi dan bebas resiko, dibandingkan jika melakukan investasi di dalam negeri karena adanya perbedaan tingkat bunga dalam dan luar negeri. Jadi, berdasarkan pendekatan paritas tingkat bunga dan mobilitas modal sempurna ini, dapat di tarik kesimpulannya bahwa yang mempengaruhi pelarian modal (*capital flight*) adalah adanya perbedaan tingkat bunga antar negara.

3. Teori Pendekatan Moneter dalam Penentuan Nilai Tukar

Pendekatan moneter ini merupakan modifikasi terhadap keberlakuan teori *Purchasing Power Parity*, yang pada dasarnya digunakan untuk melihat proses penyesuaian nilai tukar dalam keseimbangan baik di pasar uang domestik maupun di pasar uang asing. Modifikasi terhadap PPP dilakukan melalui pendekatan moneter dengan jalan mensubsitusikan harga pada fungsi permintaan uang. Pendekatan moneter yang dilakukan adalah sebagai berikut:

- Fungsi permintaan mata uang negara domestic: $M = P \cdot k(Y, I)$
- Fungsi permintaan mata uang negara asing: $M^* = P^* \cdot k(Y^*, I^*)$

Dimana :

M = Jumlah Permintaan Uang Y = Pendapatan Nasional

P = Tingkat Harga I = Tingkat Suku bunga

* = Tanda untuk negara asing

Maka:

$$M / P = k (Y, I) \text{ dan juga } M^* / P^* = k (Y^*, I^*)$$

Diperoleh:

$$P = M / k (Y, I) \text{ dan juga } P^* = M^* / k (Y^*, I^*)$$

Sedangkan teori *purchasing power parity* adalah sebagai berikut:

$$R = P / P^*$$

Dimana R adalah tingkat nilai tukar (kurs) yaitu rasio tingkat harga dalam negeri (P) terhadap tingkat harga luar negeri (P*). Dengan mensubsitusikan P dan P* maka diperoleh:

$$R = P / P^* = M / k (Y, i) / M^* / k (Y^*, i^*)$$

Atau didapat persamaan sebagai berikut:

$$R = M / M^* \cdot Y^* / Y \cdot I^* / I$$

Berdasarkan persamaan diatas, maka tingkat nilai tukar suatu mata uang merupakan fungsi dari jumlah uang yang beredar, pendapatan nasional, serta tingkat suku bunga domestik dan luar negeri. Besarnya jumlah uang yang beredar dalam suatu negara akan mempengaruhi tingkat nilai tukar negara yang bersangkutan. Tingkat nilai tukar mata uang akan berpengaruh oleh perubahan dalam pendapatan suatu negara. Pengaruh pendapatan suatu negara dapat menyebabkan nilai tukar menjadi turun atau naik. Perbedaan tingkat suku bunga di dalam dan di luar negeri akan sangat berpengaruh terhadap perubahan tingkat nilai tukar, disebabkan pasar valuta asing cukup peka terhadap perubahan dala tingkat suku bunga. Rendahnya tingkat suku bunga dalam negeri dibandingkan di luar negeri akan menyebabkan adanya aliran dana ke luar negeri. Aliran dana

keluar ini menyebabkan permintaan uang asing meningkat, sedangkan penawaran uang tetap ataupun kenaikan penawaran valuta asing di bawah kenaikan permintaan menyebabkan nilai mata uang domestik menjadi turun (terdepresiasi). Berdasarkan pendekatan moneter terhadap nilai tukar ini, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh nilai tukar terhadap pelarian modal (*capital flight*) dimana, jika nilai tukar terdepresiasi maka permintaan akan valas meningkat sehingga akan menambah pelarian modal (*capital flight*) (Hendra Halwani, 2005:166).

4. Teori Penyesuaian Portofolio

Pada dasarnya teori portofolio ini menggambarkan bahwa orang akan menginvestasikan dananya ke dalam beberapa bentuk asset-aset yang berbeda. Sehingga jika satu asset mengalami kerugian sedangkan asset yang lainnya tidak, maka resiko yang diterima dapat diminimalkan. Dalam model penyesuaian portofolio tiga asset ini mengasumsikan bahwa pada waktu masyarakat atau rumah tangga domestic mempunyai pilihan untuk mengalokasikan kekayaannya dalam bentuk asset tetap financial domestic, asset tetap, dan asset financial luar negeri. diasumsikan target level untuk masing-masing asset proporsional dengan target level kekayaannya yang diasumsikan konstan. Proporsi tersebut diasumsikan tergantung pada tingkat suku bunga deposito domestic, tingkat inflasi domestic, dan tingkat suku bunga luar negeri ditambah dengan perkiraan tingkat depresiasi nilai tukar mata uang domestic. Variabel-variabel ini merupakan

tingkat pengembalian nominal bagi masyarakat di masa mendatang (**Hendra Halwani, 2005:177**).

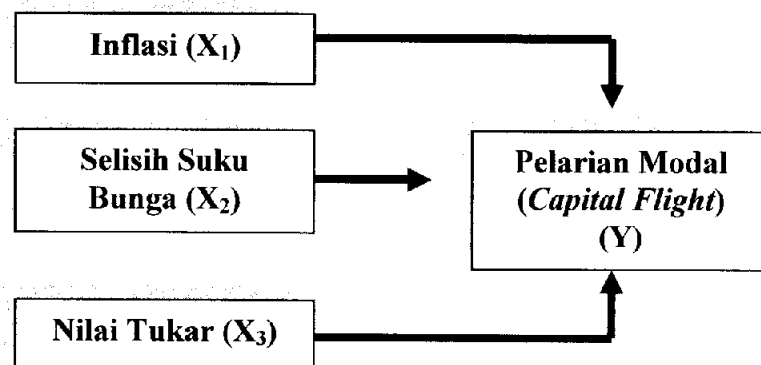
Besarnya laju inflasi domestik dalam suatu negara akan mempengaruhi pelarian modal ke luar negeri, dengan adanya tingkat laju inflasi yang tinggi maka tingkat harga barang di dalam negeri menjadi tinggi. Dengan naiknya harga barang dipasaran akan mempengaruhi para investor untuk menginvestasikan dananya ke luar negeri atau menanamkan ke dalam deposito valas, karena lebih aman untuk menjaga tingkat safety atau keamanan dari kemungkinan adanya devaluasi atau penyesuaian nilai tukar. Sedangkan dengan adanya perbedaan tingkat suku bunga di dalam dan luar negeri akan berpengaruh terhadap adanya tindakan spekulasi valas dan pelarian modal ke luar negeri disebabkan para spekulasi valas cukup peka terhadap perubahan dalam tingkat suku bunga. Rendahnya tingkat suku bunga dalam negeri menyebabkan para investor lebih tertarik menyimpan dana yang dimilikinya di luar, dimana tingkat keuntungan yang akan didapat lebih besar. Adanya arus modal keluar menyebabkan permintaan mata uang asing meningkat, dan hal ini akan menyebabkan nilai mata uang domestic menjadi turun, akibatnya masyarakat akan mengalihkan asetnya yang dimiliki untuk menghindari risiko di masa yang akan datang (**Hendra Halwani, 2005:178**).

Hubungan antara variabel-variabel tersebut adalah pelarian modal (*capital flight*) berhubungan positif dengan tingkat bunga domestik (dan negatif jika terjadi substitusi dari asset finansial baik domestik maupun luar negeri ke asset tetap) dan tingkat bunga luar negeri serta ekspektasi terhadap tingkat depresiasi

mata uang domestik berhubungan negative dengan tingkat bunga domestik dan variable-variabel yang lain yang mencerminkan kebiasaan-kebiasaan dalam menyimpan asset di berbagai bentuk jenis asset (**Hendra Halwani, 2005:177**).

Berdasarkan teori penyesuaian portofolio maka para investor dalam menanamkan modalnya sangatlah bergantung pada tingkat inflasi, suku bunga, dan nilai tukar yang sedang berlaku di negara yang akan dijadikan sebagai tempat investasi. Jika investasi pada suatu negara dipandang sudah tidak menguntungkan, maka mereka akan dengan mudah memindahkan atau melarikan modal/ asetnya ke negara lain (*capital flight*).

Dari penjelasan di atas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa tingkat inflasi, suku bunga dan nilai tukar dapat mempengaruhi seberapa besar terjadinya pelarian modal (*capital flight*) dari Indonesia. Sehingga kerangka pemikiran dari uraian tersebut dapat dilihat pada Gambar 1.1.



Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran

1.4 Hipotesis

Menurut **Suharsimi Arikunto (1998:67)**, hipotesis diartikan sebagai suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap suatu permasalahan penelitian sampai terbukti melalui data yang terkumpul. Hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Inflasi berpengaruh positif terhadap Jumlah Pelarian Modal di Indonesia
2. Selisih Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap Jumlah Pelarian Modal di Indonesia
3. Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap Jumlah Pelarian Modal di Indonesia.

