

**Analisis pengaruh tingkat inflasi, nilai kurs rupiah,
suku bunga sbi dan cadangan devisa terhadap
pelarian modal di Indonesia (1986: i – 2004: iv)**

Oleh :

Nugroho Saputro
F.0102048

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Internasionalisasi perekonomian atau globalisasi, dengan perdagangan bebas antarnegara dan pergerakan modal bebas sebagai ujung tombak, memang mencita-citakan peningkatan kesejahteraan dan pemerataan keadilan bagi umat manusia. Serangkaian pertemuan dan perundingan dalam acara akbar, berskala global, berusaha merumuskan dan mewujudkan skema terbaik ataupun mendekati sempurna, untuk proses globalisasi, sembari tetap berpegang pada prinsip-prinsip keadilan. Tidak dapat dipungkiri bahwa skenario global tersebut memang menjanjikan hal-hal yang luar biasa manfaatnya bagi masyarakat negara dunia ketiga. Sebuah tatanan janji yang tidak bisa dipandang sebelah mata, yang tentunya juga tidak gratis.

Aplikasi dari sebuah proses itu terkadang tidak seadil yang kita kira, bahkan efek yang terjadi sebagai harga yang harus kita bayar untuknya. Namun negara Indonesia yang termasuk negara dunia ketiga, sering dipaksa menelan pil pahit, bahkan timbangan terkadang berat sebelah, globalisasi via

pasar bebasnya hanya sebatas masalah yang datang dari negara maju ke negara belum maju. Dewasa ini utang luar negeri (LN) pemerintah (*public foreign debt*) sudah menjadi salah satu sumber ancaman bagi stabilitas ekonomi makro kita, baik melalui tekanan defisit fiskal, ketimpangan distribusi sosial dalam APBN maupun tekanan atas cadangan devisa. Sayangnya, manajemen utang Indonesia tetap tidak berubah. Keberhasilan meyakinkan kreditor untuk mengucurkan ataupun menjadwalkan ulang utang seolah-olah menjadi tolok ukur “keberhasilan” tim ekonomi. Tidak ada upaya total untuk mengurangi tingkat utang (*debt stock*). Padahal, tingkat utang yang terlalu besar adalah pertanda negeri ini mempunyai beban yang berat di masa mendatang (Drajad H. Wibowo, 2002).

Setelah suatu dekade pertumbuhan yang cepat, sistem keuangan internasional dicoba dengan *capital flight* dan krisis moneter. Keuangan internasional sepanjang tahun 1990-an ketika negara sedang berkembang memindahkan modalnya ke negara lain dengan jumlah yang besar. Peningkatan dana pribadi dalam jangka pendek mengalir dari dana gotongroyong, tunjangan pensiun, dan perusahaan asuransi, meninggalkan bangsa-bangsa sedang berkembang yang terkemuka, yang sangat tanggap akan kondisi pasar, maka modal mengalir ke luar negeri dalam waktu yang relatif singkat. Di kawasan Asia yang muncul, sebagai contoh, modal yang mengalir di dalam waktu singkat sekitar \$ 100 milyar dalam tahun 1996 dan di pertengahan tahun 1997 dana tersebut mengalir keluar dengan tingkat jumlah uang yang sama. Para pemimpin beberapa negara Asia menyalahkan *outflow* sebagai ulah pelaku bisnis yang rakus, karena pengaruh sistem keuangan

internasional yang telah menjalankan hasil liberalisasi arus keuangan, transaksi mata uang asing sekarang sudah mendekati \$ 1,5 trilyun per hari, dan spekulan memanfaatkan dengan melihat mata uang mana yang paling kuat yang peka ke destabilisasi (Anderson, 1998).

Fenomena yang menarik pada waktu krisis 1997 kemarin adalah krisis utang yang melanda negara-negara Asia, negara-negara berkembang di benua Afrika dan negara-negara Amerika Latin telah menciptakan suatu masalah ekonomi serta konflik tersendiri, setelah terakumulasi terlalu banyak. Di beberapa negara, adanya *debt trap* tersebut mengakibatkan *twin gap*, yaitu *saving investment gap* yang semakin besar serta *current account gap* yang juga semakin besar. *Saving investment gap* yang semakin besar tersebut terjadi karena pembiayaan investasi yang sangat tergantung dari utang luar negeri untuk menutupinya. Demikian pula dengan *export-import gap* yang juga berasal dari utang luar negeri. Kenyataannya, tanpa banyak diduga, beberapa negara berkembang memiliki dana di luar negeri yang sebenarnya cukup untuk meng-*offset* utang-utang negara mereka. Seperti penelitian Pastor (1990) dalam Rozaq (2003) dana sejumlah 151 milyar dolar AS telah keluar dari Amerika Latin sepanjang 1973-1985. Itu berarti hampir 40% dari jumlah utang digunakan hanya untuk dipindahkan ke luar negeri. Di Indonesia, jika seluruh *capital flight* kembali dalam negeri, kalangan ekonom berpendapat bahwa pemerintah tidak lagi membutuhkan bantuan luar negeri, karena selama periode krisis 1997-1999 telah terjadi pelarian modal sekitar 80 milyar dolar AS. Sementara nilai komitmen bantuan IMF Indonesia untuk Indonesia hanya 43 milyar dollar AS dan pencairannya diangsur selama 5 tahun (Rozaq, 2003).

Penelitian mengenai *capital flight* yang dilakukan oleh Benu Schneider dari *Overseas Development Institute London* mulai tahun 1981 sampai dengan tahun 1998 di beberapa negara, menunjukkan angka yang fantastis. Salah satunya adalah Indonesia, yang disebut-sebut sebagai "Macan Asia" pada tahun 1990-an.

Tabel 1.1 Jumlah *Capital Flight* di Indonesia (US\$ Juta)

Tahun	Jumlah <i>Capital Flight</i>	Tahun	Jumlah <i>Capital Flight</i>
1981	1764.38	1990	9869.14
1982	-873.38	1991	5025.28
1983	-4025.06	1992	6208.19
1984	-122.39	1993	2729.58
1985	2420.33	1994	10411.44
1986	2085.41	1995	6467.64
1987	7050.67	1996	-1302.72
1988	208.07	1997	7628.6
1989	1849.45	1998	11936.82

Sumber: Schneider, 2003, *Measuring Capital Flight: Estimation and Interpretations*, pp 194

Penemuan Schneider (2003) tentang besarnya *capital flight* yang berfluktuatif dan cenderung positif di Indonesia, mengidentifikasi bahwa arus modal yang ada di Indonesia begitu mudah keluar masuk dengan jumlah yang sangat tinggi. Bahkan tahun 1998, sebagai tahun awal krisis di Indonesia, jumlahnya menembus angka US\$ 11.936,82 juta. Ketakutan yang luar biasa oleh para pemegang *capital* saat itu dikarenakan kondisi politik dan keamanan Indonesia pada tahun itu sedang kacau. Peristiwa *contagion effect* dari krisis yang terjadi di Thailand berujung pada inflasi yang tinggi karena demo

masyarakat besar-besaran dan kerusuhan di bulan Mei yang menjurus pada etnis cina.

Krisis di Asia yang diwarnai oleh arus modal keluar neto (*net capital outflow*) dalam jumlah yang sangat besar dan dalam waktu yang relatif singkat, telah mendorong perhatian internasional yang lebih besar pada *destabilizing effect* dan arus modal jangka pendek terhadap perekonomian. Arus modal dalam bentuk pinjaman bank-bank komersial ke negara-negara kawasan Asia pada periode krisis mengalami penurunan drastis dari arus masuk bersih (*net inflow*) sebesar US\$ 82,1 milyar pada tahun 1999 menjadi arus modal keluar bersih (*net outflow*) sebesar US\$ 14,5 milyar pada tahun 1997 dan *net outflow* sebesar US\$ 59,6 miliar pada tahun 1998 (Herwanti, 2002: 6). Krisis tersebut telah mendorong beberapa negara berkembang untuk meninjau kembali kebijakan-kebijakannya yang terkait dengan kontrol devisa dan aliran modal dalam rangka mengantisipasi dan meminimumkan risiko yang akan dihadapi dalam transaksi modal, khususnya arus modal jangka pendek yang diduga sebagai pemicu terjadinya kebocoran dalam sistem keuangan global.

Tabel 1.2 Indikator Makro Ekonomi di Indonesia.

Rincian	2002	2003	2004
Pertumbuhan PDB (%)	4,4	4,9	5,1
Inflasi (%)	10,03	5,06	6,4
Nilai tukar (Rp/US\$)	9318	8572	8940
SBI 1 Bulan (%)	12,93	8,31	7,43
PMA* (US\$ Juta)	3085,3	5450,4	4601,1

Sumber: Laporan Tahunan Bank Indonesia 2004

: * BKPM, 2005 dalam SWA Januari 2006

Secara umum, kondisi perekonomian Indonesia tahun 2004 mengalami perkembangan yang mengembirakan, bahkan lebih baik dari perkiraan awal

tahun. Kegiatan ekonomi mencatat pertumbuhan tertinggi paska krisis ekonomi, yaitu sebesar 5% yang diikuti dengan perbaikan pola ekspansi konsumsi mengalami pertumbuhan yang relatif stabil, sementara kegiatan investasi meningkat tajam, setelah 3 tahun terakhir mengalami pertumbuhan yang rendah. Sementara itu meningkatnya kegiatan investasi didorong oleh membaiknya permintaan domestik dan dukungan pembiayaan. Sejalan dengan meningkatnya permintaan domestik dan ekspor, kegiatan impor barang dan jasa juga turut mengalami peningkatan yang tinggi. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi tersebut didukung dan dicapai oleh stabilitas makroekonomi yang terjaga. Perkembangan inflasi pada tahun 2004 lebih tinggi dibandingkan tahun 2003, tetapi tingkat inflasi relatif terkendali pada tingkat 6,4% atau masih dalam kisaran sasaran 5,5% dan lebih rendah dibanding tahun 2002, seperti yang terlihat pada tabel 1.2. Investasi, dalam hal ini Penanaman Modal Asing, dalam tahun 2004 juga menurun dibanding tahun sebelumnya sebesar US\$ 4601,1 juta, diperkirakan investor asing lebih tertarik dengan negara Cina dibanding Indonesia karena birokrasi dan keamanan yang lebih terjamin. Selain indikator makro tersebut diatas ada indikator lain yang seharusnya mendapat perhatian yaitu pelarian modal.

Pelarian modal menimbulkan masalah, yaitu terhambatnya pertumbuhan ekonomi karena investasi yang seharusnya memiliki *multiplier effect* di dalam negeri justru dilakukan diluar negeri. Selain itu, keterbatasan dana mengurangi impor yang dapat dilakukan, yang berarti semakin sedikit pula *marginal propensity to import (and to consume)* dari masyarakat. Permasalahan lain yang menyebabkan terganggunya pertumbuhan ekonomi

adalah *earning* dan perolehan yang didapat dari investasi tersebut tidak di-*repatriate* sehingga menjadi perolehan di negara tempat berinvestasi. Secara makro, yang terjadi kemudian adalah keadaan negara yang *default* (tidak mampu membayar utangnya), sehingga sulit untuk mendapat pinjaman baru ketika pembiayaan dalam negeri tidak lagi cukup (Rozaq, 2003).

Gejolak pasar keuangan yang dialami *emerging markets* pada tahun 1990-an membuka mata dunia bahwa dibalik besarnya manfaat dari integrasi sistem keuangan dunia dan meningkatnya *global financial flows*, terdapat risiko-risiko yang perlu diwaspadai, khususnya oleh negara-negara berkembang yang infrastruktur sektor keuangannya masih lemah. Kecenderungan derasnya aliran masuk modal jangka pendek ke negara-negara berkembang pada awal tahun 1990-an telah merumitkan pelaksanaan kebijakan moneter, terlebih aliran modal jenis ini seringkali didasarkan atas motif spekulasi. Dampak buruk dari aliran modal jangka pendek yang sering dihadapi oleh negara-negara berkembang adalah fenomena arus balik modal (*capital reversal*) secara mendadak dalam jumlah besar sehingga mengganggu stabilitas keuangan dan membuat perekonomian terpuruk dalam krisis perbankan dan keuangan.

Tiga perhatian penting yang berhubungan *capital flight* menurut Sarah Anderson (1998) dari *Institute for Policy Studies* yang sering juga dikampanyekan NAFTA adalah:

1. Mobilitas yang meningkat memberi korporasi para pekerja dan masyarakat lebih berkuasa
2. Kasino keuangan global

3. Reformasi MAI dan IMF

Capital flight adalah suatu konsep yang licik, dimana proses tersebut merupakan terminal uang dan bisa diputar sejauh mana keinginan si-pemegang uang. Pelarian modal berhubungan erat dengan ketidakpastian dan beban risiko berkaitan dengan kas atau pemegang modal pada suatu wilayah. Penduduk mengambil uang mereka dan melarikan ke luar negeri karena ketakutan akan risiko yang tinggi atas modal-modal mereka.

Berdasarkan paparan yang telah diuraikan di atas, maka ada keinginan untuk melakukan pengkajian hubungan antara indikator makro dan pelarian modal. Studi ini akan mengkaji mengenai **”Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah, Suku Bunga SBI dan Cadangan Devisa Terhadap Pelarian Modal di Indonesia (1986:I – 2004:IV)”**.

B. Perumusan Masalah

Keterkaitan antara variabel-variabel ekonomi memang cukup kompleks, namun demikian hanya akan dibatasi beberapa indikator makro yang diduga mempengaruhi Pelarian Modal di Indonesia. Untuk memberikan pedoman atau arahan penelitian dan berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh tingkat inflasi terhadap tingkat pelarian modal di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh nilai kurs rupiah terhadap tingkat pelarian modal di Indonesia?

3. Bagaimana pengaruh suku bunga SBI terhadap tingkat pelarian modal di Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh cadangan devisa terhadap tingkat pelarian modal di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka yang menjadi tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui tinjauan statistik mengenai tingkat pelarian modal di Indonesia.
2. Untuk mengetahui variabel-variabel yang dapat mempengaruhi pelarian modal di Indonesia.
3. Untuk mengetahui variabel mana yang paling dominan diantara variabel yang diuji mempengaruhi pelarian modal di Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Memberikan informasi dan bahan referensi kepada pihak yang berkepentingan dalam membahas dan memperdalam masalah yang ada hubungan dengan penelitian ini.
2. Menjadi bahan perbandingan untuk penelitian-penelitian sebelumnya dan selanjutnya.
3. Memberikan masukan dan sumbangan pemikiran kepada instansi terkait dalam penyusunan Perencanaan dan Kebijakan Pembangunan Nasional.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Teori Pelarian Modal (*Capital Flight*)

Model mengenai pelarian modal atau *capital flight* bukan hal yang baru di kalangan para ekonom, bahkan telah banyak dicoba untuk diinterpretasikan oleh para ahli ekonomi tersebut. Hingga saat ini pemikiran tentang *capital flight* masih terus berkembang. Para ahli yang melakukan penelitian tentang *capital flight* cenderung untuk menggunakan definisi menurut pemikiran mereka sendiri. Tidak ada generalisasi yang dapat diterima oleh para ahli mengenai arti atau definisi mengenai *capital flight*. Sehingga terdapat pula perbedaan dalam mengestimasi *capital flight* dan hasilnya.

Capital flight dihubungkan dengan keadaan dimana ketidakpastian dan risiko begitu tinggi baik secara ekonomi maupun non ekonomi. Warga negara membawa dana miliknya untuk menghindari kerugian besar bila mereka memegang asset dalam negeri. *Capital flight* terjadi karena adanya ketakutan

warga negara akan hilangnya kekayaan yang dikarenakan hal-hal seperti depresiasi mata uang domestik yang tiba-tiba, ketidakmampuan pemerintah dalam membayar utangnya, perubahan dalam hal pengontrolan modal dan peraturan mengenai pasar uang dan modal, ataupun adanya perubahan dalam kebijakan fiskal yang merugikan para pemilik dana (Hermes, Lensink and Murinde, 1998:3).

Definisi yang moderat disampaikan oleh Gregory Mankiw (2003) yang menjabarkan arus modal keluar neto adalah jumlah pinjaman yang diberikan oleh investor domestik ke luar negeri dikurangi pinjaman dari investor asing ke dalam negeri.

Salvatore (1997: 500) mendefinisikan pelarian modal sebagai transfer dana ke luar negeri oleh penduduk atau perusahaan domestik untuk memperoleh pendapatan atau bunga terbesar dan teraman, tidak peduli apakah negaranya sendiri membutuhkan dana-dana tersebut atau tidak.

Sedangkan Cuddington dalam Schineller (1997: 22) mendefinisikan *capital flight* sebagai aliran modal ke luar negeri jangka pendek baik yang tercatat maupun tidak tercatat yang bersifat spekulatif oleh sektor non bank. Cuddington mengukur *capital flight* dengan menambahkan aliran modal ke luar negeri jangka pendek dengan selisih perhitungan (*net error and omission*) pada neraca pembayaran. Komponen arus modal keluar yang tercatat, sedangkan komponen *net error and omission* untuk mengestimasi arus modal keluar yang tidak tercatat.

Perhatian besar mengenai *capital flight* ditunjukkan oleh Bank Dunia dalam Schineller (1997: 30) yang menyamakan *capital flight* dengan aliran

modal ke luar negeri yang dilakukan oleh pihak di luar negeri yang dilakukan oleh pihak pemerintah sehingga posisi aset luar negeri mengalami perubahan. Metode yang digunakan yaitu dengan membandingkan sumber-sumber dari modal yang masuk ke dalam negeri (*sources of capital inflow*) dengan kegunaannya (*uses of capital inflow*). Sumber-sumber modal yang masuk antara lain dapat dilihat melalui peningkatan utang luar negeri bersih dan investasi luar negeri bersih. Sedangkan penggunaannya antara lain untuk menutupi defisit transaksi berjalan dan penambahan pada cadangan devisa. Jika jumlah sumber-sumber modal yang masuk besarnya melebihi penggunaannya maka selisihnya itu dinyatakan sebagai *capital flight*.

Capital flight juga mendapat pembahasan dari Krugman dan Obsfeld. Menurut mereka *capital flight* adalah menyusutnya jumlah cadangan akibat desas-desus devaluasi karena pendebitan (pengurangan aktiva) neraca pembayaran sama artinya dengan arus keluar modal swasta. Penduduk mengurangi simpanan mata uang domestik dengan menukarkannya menjadi valuta asing ke Bank Sentral untuk kemudian mereka investasikan di luar negeri. Pelarian modal merupakan hal yang paling memprihatinkan pemerintah pada saat desas-desus devaluasi mulai bertiup, mengingatkan tipisnya cadangan di Bank Sentral. Pelarian modal makin mempertipis cadangan sehingga memaksa Bank Sentral melakukan devaluasi lebih awal dan lebih drastis daripada yang direncanakan semula (Krugman dan Obsfeld, 1999: 247).

Gambar 2.1 memperlihatkan keseimbangan pasar aset di titik 1 (untuk pasar uang) dan 1' (pasar valuta asing) pada kurs baku E^0 , serta pada kondisi

Kurva atas, pada gambar di atas menunjukkan perubahan perkiraan sebagai pergeseran ke kanan dari garis yang melengkung ke bawah (melambangkan perkiraan imbalan yang dibuahkan deposito valuta asing yang dihitung dalam mata uang domestik). Oleh karena kurs masih berada di E^0 , keseimbangan pasar valuta asing (titik 2) memerlukan suatu kenaikan suku bunga domestik hingga mencapai nilai $R^* + (E^1 + E^0) / E^0$, agar sama dengan nilai perkiraan imbalan simpanan valuta asing yang dihitung dalam satuan mata uang domestik.

Namun pada mulanya, suku bunga domestik tetap pada R^* yang lebih rendah dari perkiraan imbalan deposito valuta asing yang baru. Selisih ini mengakibatkan kelebihan permintaan aset-aset mata uang luar negeri di pasar valuta asing. Agar kurs tetap bernilai E^0 , Bank Sentral harus menjual cadangan aset luar negerinya yang sama dengan menurunkan tingkat penawaran uang domestik. Intervensi Bank Sentral baru berakhir setelah penawaran uang turun ke M^2 , sehingga pasar uang berada dalam kondisi keseimbangan dengan suku bunga bernilai $R^* + (E^1 - E^0) / E^0$ yang juga membawa pasar valuta asing ke posisi keseimbangan di titik 2. Perkiraan akan terjadinya devaluasi mengakibatkan krisis neraca pembayaran yang ditandai dengan kemerosotan jumlah cadangan milik Bank Sentral dan lonjakan suku bunga domestik melampaui suku bunga dunia. Demikian pula sebaliknya, perkiraan akan terjadinya revaluasi mengakibatkan kenaikan jumlah cadangan secara besar-besaran yang disertai dengan anjloknya suku bunga domestik di bawah suku bunga dunia (Krugman dan Obstfeld, 1999: 256-247).

Menurut Pastor dalam Rozaq (2003: 55), dari besarnya *capital flight* akan muncul beberapa permasalahan yang terkait dengan perekonomian nasional, antara lain:

1. Pertumbuhan ekonomi yang terganggu

Dengan adanya *capital flight*, dorongan terhadap pengembangan investasi tidak ada. Dasar pemikiran tersebut dapat dilihat dari persamaan sederhana sebagai berikut (Batiz-Batiz 1993) dalam Rozaq (2003):

$$A = C + I + G \dots\dots\dots (2.1)$$

Dimana: $A = \text{Aggregate Demand}$

$C = \text{Consumsi}$

$I = \text{Investasi}$

$G = \text{Pengeluaran Pemerintah}$

Total *spendings domestic residence*, sedangkan total pendapatan nasional dengan *expenditure approach* adalah:

$$Y = C + I + G + (X-M) \dots\dots\dots (2.2)$$

Dimana: $X = \text{Export}$

$M = \text{Import}$

Berarti $Y = A + X-M \dots\dots\dots (2.3)$

Sedangkan besarnya *Current Account Balance* sama dengan selisih ekspor-impor. Kalau ditulis, modelnya adalah sebagai berikut:

$$CAB = X - M = Y - A \dots\dots\dots (2.4)$$

Jika *Current Account Balance* lebih kecil dari nol berarti *defisit*, sebaliknya jika positif artinya *surplus*.

$$CAB = Y - A$$

$$CAB = Y - T - A + T$$

$$CAB = Y - C - I - G - T + T$$

$$CAB = (Y - t - C - I) + (T - G)$$

$$CAB = (S - I) + (T - G)$$

$$(X - M) = (S - I) + (T - G)$$

Hasil persamaan di atas menunjukkan hubungan antara *current account* dengan *saving investment nasional budget*, karena $Y - T - C$ adalah *national saving*.

2. Erosi pada basis pajak

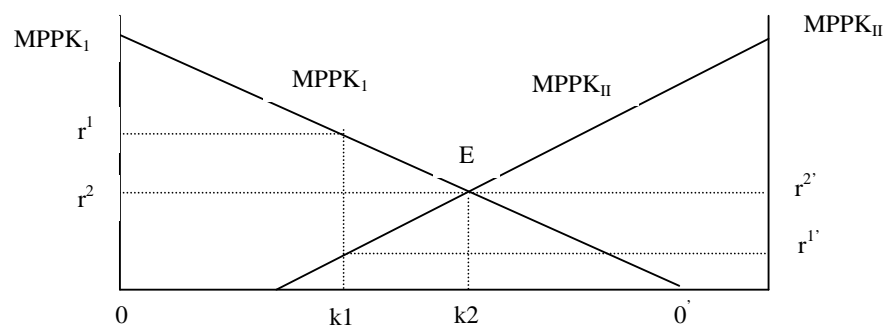
Capital flight akan menyebabkan berpindahnya *stock* maupun kekayaan *domestic* ke luar negeri. Akibatnya, *taxable assets* dan *taxable income* yang merupakan komponen dari *tax revenue* pemerintah menjadi lebih kecil.

B. Teori Aliran Modal

1. Keseimbangan Pasar Modal (*Capital Market Equilibrium*)

Aliran modal adalah fenomena perpindahan *capital* yang disebabkan adanya potensial keuntungan (*return*) yang diperoleh dari adanya perbedaan ongkos penggunaan modal itu sendiri (*opportunity cost of capital*). Fenomena ini secara sederhana dalam model keseimbangan pasar modal untuk kasus dua negara.

Gambar 2.2. Capital Market Equilibrium



Sumber: Mishkin, 1997. *The Economics of Money, Banking and Financial Market*, hal 233.

Dari gambar di atas dapat kita misalkan bahwa stok kapital kumulatif di dua negara diwakili oleh panjangnya garis $00'$. Ongkos penggunaan modal dari tiap negara yang berupa produk fisik marginal dari kapital (*Marginal Physical Product of Capital, MPPK*) diwakili dengan garis miring kiri ke atas ke kanan bawah yaitu $MPPK_I$, untuk Negara I, sedangkan untuk Negara II diwakili dengan garis miring kanan ke atas ke kiri bawah yaitu $MPPK_{II}$. Garis tersebut mencerminkan permintaan terhadap kapital oleh Negara I dan Negara II. Semakin besar *stock capital* yang ada pada suatu negara, maka semakin menurun pula MPP-nya (curam atau tandanya garis ini tergantung dari fungsi produksi yang dimiliki negara tersebut). Dengan demikian harga yang ideal diberikan kepada tambahan kapital yang ada juga semakin rendah yang diwakili dengan tingkat suku bunga (r).

Misalkan suatu ketika stok kapital yang dimiliki negara adalah OK' dan stok kapital yang dimiliki Negara II adalah sebesar $O'K1$. Dari posisi stok seperti ini maka kapital di Negara II dihargai sebesar $r^{1'}$. Karena harga kapital di Negara I lebih tinggi di negara II (baca $r > r^{1'}$) maka dengan asumsi persaingan sempurna dengan sendirinya pemilik kapital atau modal di Negara II melihat potensial keuntungan (*gain*) yang lebih besar jika

kapital yang dipunyainya ditransfer ke Negara I. Akibat perpindahan kapital ini maka dengan sendirinya stok kapital di Negara I akan bertambah yang selanjutnya akan meningkatkan MPP kapital di Negara II. Perpindahan kapital ini akan berhenti dengan sendirinya bila tidak ada lagi potensial keuntungan yang bisa didapatkan atau dengan kata lain harga kapital di kedua negara tersebut sama yaitu pada titik keseimbangan di E atau k_2 . Fenomena ini juga berlaku jika posisi awal stok kapital di kedua negara berada di sebelah kanan k_2 maka dengan sendirinya posisi keseimbangan akan tercapai lagi sebagai mana prosedur di atas.

2. Aliran Modal Lintas Negara

Pada dasarnya menurut pertimbangan ekonomi, pergerakan modal antar negara secara fundamental tidak berbeda jauh dengan alasan mengapa terjadinya aliran modal antar daerah, antar sektor maupun antar industri dalam suatu negara. Pertimbangannya adalah harapan atau sebagai respon terhadap ekspektasi (*return*) yang lebih tinggi jika kapital itu diinvestasikan di lokasi baru. Ada beberapa alasan tambahan sebagai penjelasan terjadinya pergerakan atau terjadinya aliran modal. Akan tetapi dari berbagai alasan yang ada pada intinya mengimplikasikan terhadap upaya untuk memperoleh kompensasi yang lebih tinggi dengan tidak mengabaikan unsur waktu. Secara singkat Appleyard dan J. Field Jr. (1995: 231) mengemukakan beberapa hipotesis alasan mengapa modal itu diinvestasikan lintas negara:

- a. Suatu perusahaan akan menginvestasikan modalnya lintas negara sebagai respon semakin meluas dan tumbuhnya pasar. Hipotesis ini

diperkuat dengan studi empiris yang menyatakan bahwa ada hubungan positif antara produk domestik bruto (*Gross Domestic Product- GDP*) negara penerima aliran modal itu dengan besarnya investasi asing langsung (FDI) yang masuk dalam negara tersebut.

- b. Seiring dengan alasan di atas, produksi jasa maupun pengolahan dari negara maju akan meningkat pelayanannya terhadap suatu negara untuk memenuhi selera yang semakin berkembang sebagai akibat peningkatan pendapatan perkapita dari negara tujuan (sebagai target pasar). Hal ini juga menjadi alasan mengapa negara maju menginvestasikan modalnya ke negara lain.
- c. Alasan lainnya adalah usaha untuk meyakinkan akses dalam mendapatkan meterial dasar serta besarnya cadangan material itu, sehingga negara maju menginvestasikan modalnya ke negara yang dituju.
- d. Perbedaan kendala tarif maupun non tarif di negara penerima (*host contry*) juga bisa menjadi alasan mengapa terjadi aliran modal masuk.
- e. Adanya tingkat upah yang rendah juga menjadi pertimbangan mengapa terjadi investasi modal ke dalam negara yang dituju. Melimpahnya tenaga kerja di negara berkembang yang mengakibatkan rendahnya tingkat upah menjadi sasaran investasi khususnya untuk produksi barang dengan teknologi padat karya.
- f. Untuk memantapkan dan mengamankan fungsi pasar (*market share*) juga menjadi pertimbangan yang kuat ketika terjadi persaingan karena

banyaknya perusahaan multinasional yang mempunyai produk yang serupa, ikut meramaikan perebutan pasar di negara tujuan itu.

- g. Diversifikasi resiko juga menjadi pertimbangan yang penting bagi penanam modal untuk mengalirkan modalnya ke berbagai negara.
- h. Yang terakhir namun juga penting adalah adanya keuntungan yang lebih tinggi untuk menginvestasikan modalnya ke negara yang dituju karena kurang bisa bersaingnya perusahaan domestik dinegara itu dengan perusahaan asing. Hal itu bisa terjadi karena superioritas manajemen dan tingginya skill yang dipunyai oleh perusahaan asing dibandingkan dengan perusahaan domestik.

Teori pergerakan modal internasional menyatakan bahwa modal akan mengalir ketempat yang paling menguntungkan. Dalam kondisi seperti itu output global akan maksimal.

C. Teori Portofolio

Teori pemilihan portofolio (*theory of portfolio choice*) yang mempengaruhi suatu aset yakni (Mishkin, 1997):

1. Kekayaan (*Wealth*), jika kekayaan seseorang semakin meningkat maka ia akan memiliki sumber yang lebih banyak untuk membeli aset-aset.
2. Harapan Hasil (*Expected Return*) yakni harapan hasil yang didapatkan dengan memegang aset tersebut.
3. Risiko (*Risk*) yakni derajat ketidakpastian yang dihubungkan dengan suatu aset relatif terhadap aset-aset lainnya.

4. Likuiditas (*Liquidity*) yaitu seberapa cepat dan mudah suatu asset diubah dalam bentuk uang tunai (*cash*)

Adapun motif utama investasi asing menanamkan modalnya adalah didorong oleh beberapa alasan yaitu:

1. Melakukan diversifikasi portofolio diantara berbagai pasar dan lokasi.
2. Untuk memperoleh keuntungan yang lebih tinggi.
3. Menghindari risiko politik (*political risk*)
4. Berspekulasi di pasar valuta asing.

Teori portofolio dikembangkan untuk mengatasi masalah-masalah yang belum dapat dipecahkan oleh teori permintaan uang yang dikembangkan oleh Keynes. Beberapa masalah tersebut antara lain (Nopirin, 1998: 138):

1. Individu investor akan memegang uang kas semua atau obligasi semua tanpa adanya kemungkinan diversifikasi, yaitu sebagian uang kas dan sebagian lagi obligasi.
2. Menurut Keynes harapan dari beberapa individu sama atau paling tidak mengarah sama sehingga tidak dimungkinkan adanya diversifikasi bentuk kekayaan. Diversifikasi bentuk kekayaan akan timbul apabila ada perbedaan dalam harapan diantara para individu investor.
3. Analisis Keynes mendasarkan pada anggapan bahwa individu penuh dengan keyakinan, sehingga dia tidak memperhatikan adanya resiko yang berhubungan dengan pemilihan bentuk kekayaannya (*portofolio choice*)

Teori portofolio dimulai dengan anggapan bahwa seorang individu lebih suka akan pendapatan yang semakin tinggi, tetapi sebaliknya tidak suka pada

risiko. Sehingga individu sangat menyukai investasi yang menghasilkan pendapatan yang tinggi dengan risiko sekecil-kecilnya.

Apabila pendapatan total yang diharapkan lebih besar daripada nol, makin besar obligasi yang dipegang berarti makin besar risiko yang akan dihadapinya. Makin besar obligasi yang dipegang, berarti pula makin besar pendapatan yang diharapkan sehingga kepuasan yang akan didapat semakin besar. Masalahnya bagaimana mencari kombinasi antara risiko dan pendapatan yang optimal. Makin tinggi tingkat bunga berarti makin tinggi pendapatan yang akan diharapkan sehingga jumlah uang kas yang dipegang akan semakin kecil.

D. Teori Investasi

1. Definisi Investasi

R. Dornbush dan S. Fisher (1994: 268) mendefinisikan investasi sebagai pengeluaran masyarakat yang ditujukan untuk meningkatkan atau mempertahankan stok barang modal dan kekayaan. Investasi atau penanaman modal merupakan salah satu komponen yang menentukan tingkat pengeluaran agregat, selain pengeluaran konsumsi rumah tangga, pengeluaran pemerintah dan ekspor bersih. Investasi juga didefinisikan sebagai pengeluaran atau pembelanjaan penanam-penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan kelengkapan-kelengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian (Sukirno, 1999: 107).

Investasi diperlukan karena kekayaan maupun stok barang modal akan mengalami penyusutan nilai, seiring dengan bertambahnya waktu. Penyusutan nilai (depresiasi) dapat terjadi secara alami maupun secara relatif. Penyusutan alami disebabkan oleh adanya tingkat inflasi serta depresiasi nilai tukar mata uang. Tingkat inflasi sebesar 10% per tahun akan menyusutkan nilai kekayaan konsumen sebesar 10% per tahun pula. Begitu juga depresiasi mata uang sebesar 5% akan menurunkan kekayaan sebesar 5% (bagi mereka yang hanya menyimpan kekayaan dalam satu jenis mata uang saja). Penyusutan secara relatif adalah hilangnya kesempatan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi atas pilihan investasi tertentu, karena ada alat investasi lain yang lebih menguntungkan. Sebagai contoh, investor saham relatif merugi dibanding dengan investor deposito perbankan, kalau tingkat bunga deposito lebih tinggi dari total *capital gain* dan deviden (Widoatmodjo, 1996: 2).

2. Pengolongan Investasi

Investasi dapat digolongkan menjadi beberapa macam. Widoatmodjo (1996: 2) menggolongkan menjadi tiga bentuk, yaitu:

a. Investasi Keuangan (*Financial Investment*)

Dapat dibagi lagi menjadi investasi di pasar uang, biasanya berupa surat-surat berharga yang diterbitkan oleh industri perbankan dan bersifat jangka pendek seperti sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, SBI dan lain sebagainya.

b. Investasi Komiditas (*Commodity Investment*)

Investasi komoditas adalah investasi yang obyek investasinya adalah barang-barang mudah bergerak, misalnya kopi, beras, emas dan lain sebagainya. Investasi pada komoditas sering disebut perdagangan berjangka (*future trading*).

c. Investasi Sektor Riil

Investasi pada sektor riil adalah investasi yang obyek investasinya berupa barang-barang fisik yang tidak mudah bergerak, misalnya tanah, pendirian pabrik, pembukaan perkebunan, pertambangan dan lain sebagainya.

3. Faktor-Faktor yang Menentukan Investasi

Motivasi pokok dari investasi adalah mencari keuntungan, untuk mendapatkan itu para investor akan menggunakan berbagai cara untuk memprediksi *trend* atau kecenderungan yang akan terjadi di masa mendatang yang penuh dengan ketidakpastian baik memperhitungkan kekuatan, kelemahan, kesempatan maupun ancamannya. Samuelson dan Nordhaus (1999, 136: 137) mengemukakan kekuatan ekonomi utama yang menentukan investasi yaitu:

- a. Hasil (*revenue*) sebagai akibat dari investasi yang terutama dipengaruhi oleh siklus ekonomi.

Faktor penentu yang sangat sering dalam investasi adalah keseluruhan jumlah output (GNP). Bila pabrik-pabrik beroperasi di bawah kapasitas normalnya, maka perusahaan tidak begitu berkeinginan untuk membangun pabrik atau fasilitas produksi baru, jadi tingkat investasi rendah. Atau dengan istilah lain, jumlah investasi

bergantung pada hasil pendapatan penjualan yang akan diperoleh dari seluruh kegiatan ekonomi.

b. Biaya investasi yang ditentukan oleh kebijakan suku bunga dan pajak

Suku bunga pinjaman merupakan harga yang dibayar untuk uang pinjaman selama beberapa periode. Begitu suku bunga turun, biaya investasi turun dan perusahaan akan lebih banyak memesan peralatan dan lain sebagainya dan sebaliknya. Sedangkan hal baru yang berperan pokok dalam keputusan investasi adalah pajak penghasilan perusahaan. Tinggi rendahnya tingkat pajak ini digunakan oleh pemerintah untuk menghambat atau mendorong investasi di sektor usaha.

c. Harapan mengenai masa depan

Pada hakekatnya investasi boleh dikatakan sebagai perjudian mati-matian mengenai masa depan, taruhan bahwa hasil sekarang dan masa depan akan lebih besar daripada biaya sekarang dan masa yang akan datang (Samuelson dan Nordhaus, 1999:136-137).

Selain itu Sadono Sukirno (1999: 109) mengemukakan faktor-faktor utama yang mempengaruhi investasi adalah:

a. Tingkat keuntungan investasi yang diramalkan akan diperoleh

Semakin tinggi tingkat keuntungan yang akan diperoleh, semakin besar pula minat investor untuk berinvestasi. Namun tingkat keuntungan yang tinggi biasanya diikuti dengan tingkat risiko yang tinggi pula, hal ini yang harus dipertimbangkan oleh investor.

b. Tingkat bunga

Pemerintah melalui kebijakan moneternya dapat mendorong perbankan untuk meningkatkan tingkat bunga. Semakin tinggi tingkat bunga membuat investor semakin tidak tertarik untuk berinvestasi, terutama di pasar modal maupun investasi langsung.

c. Ramalan mengenai keadaan ekonomi di masa depan.

Investor perlu mengetahui keadaan ekonomi sekarang dan ramalannya untuk masa depan, apakah dalam keadaan resesi, berkembang atau stabil. Keadaan ekonomi ini akan mempengaruhi daya beli konsumen yang juga mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan. Investasi harus disesuaikan dengan keadaan ekonomi untuk menghindari resiko.

d. Kemajuan teknologi

Kemajuan teknologi juga mempengaruhi investasi karena bila terjadi kemajuan teknologi berarti adanya peningkatan dalam kinerja serta efisiensi, maka tingkat keuntungan yang akan diperoleh meningkat.

e. Tingkat pendapatan nasional dan perubahan-perubahannya

Dengan meningkatnya pendapatan nasional maka meningkat pula pendapatan konsumen, sehingga meningkatkan daya beli serta meningkat pula permintaan pada produk perusahaan. Peningkatan pendapatan berarti pula peningkatan investasi.

f. Keuntungan yang diperoleh perusahaan

Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan semakin tinggi pula minat untuk berinvestasi karena tingkat pengembalian yang tinggi.

E. Teori *Foreign Direct Investment* (FDI)

Penanaman modal asing langsung atau FDI muncul ketika sebuah perusahaan atau pemilik modal asing secara langsung melakukan investasi atau memproduksi di suatu negara tertentu sehingga terjadi aliran modal masuk ke suatu negara tersebut (Charles W. L Hill, 2002). Ada dua jenis FDI menurut pola investasi yang dilakukan yaitu:

1. *Green-Field Investment*, dimana pemilik modal membangun keseluruhan usahanya mulai dari awal atau dari titik nol.
2. Investasi langsung tetapi memanfaatkan perusahaan sejenis yang sudah ada di negara yang dituju dengan melakukan *merger*.

Menurut jenis usaha yang dilakukan, FDI dibagi kembali menjadi dua yaitu:

1. *Horisontal FDI*, dimana investor menginvestasikan modalnya dengan mendirikan investasi yang sama persis jenisnya dengan yang dilakukan di negara asalnya, dan keseluruhan proses produksi yang terjadi dilakukan sendiri dan tidak melibatkan perusahaan lokal atau domestik.
2. *Vertikal FDI*, *vertical FDI* ini dibagi menjadi dua yaitu *backward vertical FDI* dan *forward vertical FDI*. *Backward vertical FDI* adalah investor melakukan investasi dengan mendirikan industri di negara tertentu, dengan masih memanfaatkan output dari perusahaan lokal setempat. Sedangkan

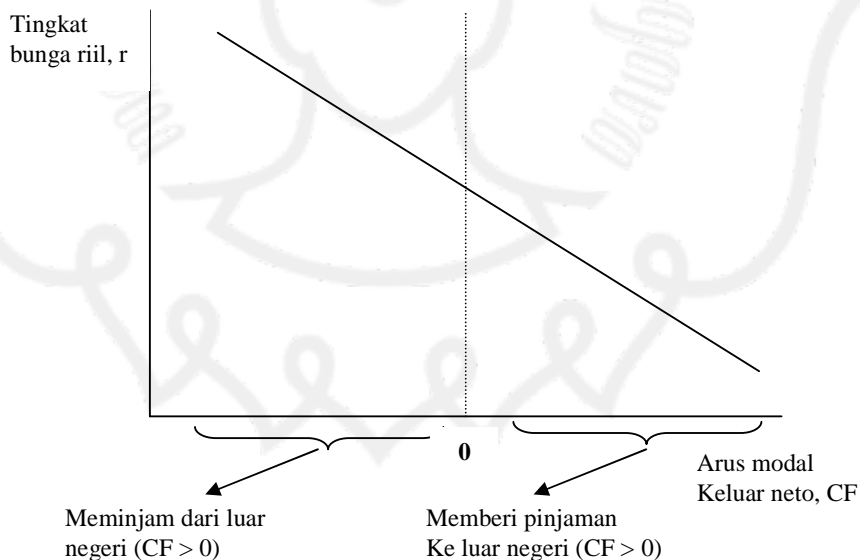
forward vertical mendirikan industri di negara *host* dengan menjual hasil produksi perusahaan domestik.

F. Indikator yang Mempengaruhi Pelarian Modal

1. Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang jangka pendek dengan menggunakan sistem diskonto (Sugiyono, 2004: 30). Penerbitan SBI oleh Bank Indonesia mempunyai tujuan kontraksi yaitu apabila tingkat suku bunga atas diskonto SBI dinaikkan dan kemudian diharapkan para pemilik dana akan membeli SBI sehingga aliran dana mengalir ke dalam negeri.

Gambar 2.3. Arus Modal, Tingkat Bunga, Pinjaman.

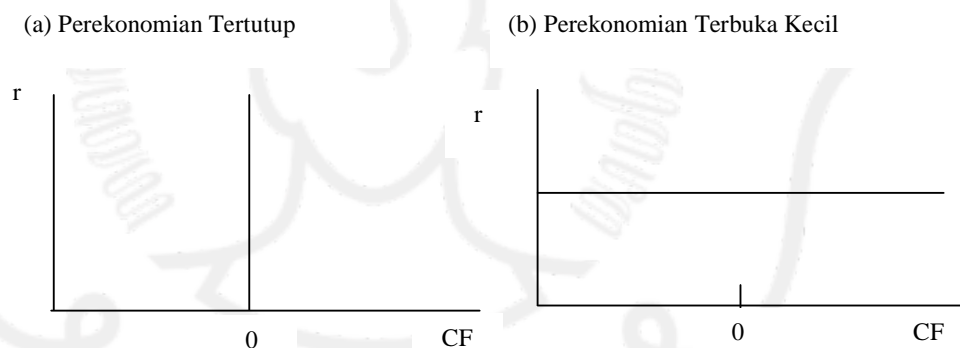


Sumber : Mankiw, N Gregory, 2003, Teori Makroekonomi, hal 141

Terkait dengan model di atas, fungsi CF pada gambar 2.3 adalah dalam perekonomian tertutup, tidak ada utang atau investasi internasional,

dan tingkat bunga berubah sesuai tingkat keseimbangan tabungan dan investasi domestik. Ini berarti bahwa $CF = 0$ pada tingkat bunga berapapun. Situasi ini akan muncul jika investor domestik dan asing tidak ingin memiliki aset asing, tanpa mempedulikan keuntungan yang bisa didapat. Hal tersebut juga akan terjadi jika pemerintah melarang penduduknya melakukan transaksi di pasar uang internasional, seperti yang dilakukan oleh beberapa negara (Mankiw, N Gregory, 2003;141).

Gambar. 2.4. Arus Modal, Tingkat Bunga, Perekonomian Terbuka dan Tertutup.



Sumber : Mankiw, N Gregory, 2003, Teori Makroekonomi, hal 142

Perekonomian terbuka kecil (*small open economy*), kecil yang dimaksud adalah perekonomian ini adalah bagian kecil dari pasar dunia (Mankiw, 2003: 116). Perekonomian terbuka kecil dengan mobilitas modal sempurna adalah kasus khusus yang ditunjukkan dalam gambar 2.4. Arus modal dengan bebas masuk dan keluar dari suatu negara pada tingkat bunga dunia tetap r^* . Situasi ini akan terjadi jika investor domestik

dan asing membeli aset apapun yang menghasilkan keuntungan tertinggi, dan jika skala perekonomian ini terlalu kecil untuk mempengaruhi tingkat bunga dunia. Tingkat bunga perekonomian itu akan ditetapkan pada tingkat bunga yang berlaku di pasar dunia.

Untuk memahami kinerja perekonomian terbuka besar (besar yang dimaksud adalah bagian besar dari pasar dunia, kita perlu mempertimbangkan dua pasar penting: pasar untuk dana pinjaman (dimana tingkat bunga ditentukan) dan pasar untuk perdagangan luar negeri (di mana kurs ditetapkan). Tingkat bunga dan kurs adalah dua harga yang menentukan pengalokasian sumber daya.

Penggunaan tabungan perekonomian terbuka S dibagi dalam dua cara, untuk mendanai investasi domestik I dan untuk mendanai arus modal keluar neto CF , kita bisa menulis:

$$S = I + CF \dots\dots\dots (2.5)$$

$$\text{Sedangkan } S = I(r) + CF(r) \dots\dots\dots (2.6)$$

Investasi dan arus modal keluar neto tergantung pada tingkat bunga riil domestik (Mankiw, N Gregory, 2003:142-143).

SBI merupakan salah satu instrumen operasi pasar terbuka (OPT) yang dilaksanakan oleh Bank Indonesia dalam rangka mengendalikan jumlah uang yang beredar dan atau suku bunga. Sebagai instrumen OPT, pada dasarnya penerbitan SBI oleh Bank Indonesia dapat dilakukan baik melalui lelang maupun non lelang. SBI dapat dimiliki oleh bank atau pihak lain yang ditetapkan oleh Bank Indonesia melalui pembelian SBI di pasar perdana. Selain itu, SBI dapat pula diperdagangkan di pasar sekunder dan

dipergunakan sebagai agunan. Penjualan SBI diprioritaskan kepada lembaga perbankan. Meskipun demikian, tidak tertutup kemungkinan masyarakat baik perorangan maupun perusahaan untuk dapat memiliki SBI.

Dalam perhitungan diskonto SBI dipergunakan perhitungan murni (*true discount*) dan pemberian atau pembebanan diskonto diperhitungkan di muka, yaitu pada saat transaksi dilakukan. Dalam FX. Sugiyono (2004) Rumus perhitungan nilai diskonto murni yang digunakan oleh Bank Indonesia adalah:

$$\begin{aligned} \text{Nilai diskonto} &= \text{nilai nominal} - \text{nilai tunai} \\ \text{Nilai tunai} &= \frac{(\text{nilai nominal}) \times 360}{360 + (\text{tingkat diskonto} \times \text{jangka waktu})} \end{aligned}$$

Saat ini, SBI mempunyai 5 (lima) karakteristik utama, yaitu:

- a. Mempunyai satuan unit tertentu,
- b. Berjangka waktu tertentu sesuai dengan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia,
- c. Diterbitkan dan diperdagangkan dengan sistem diskonto,
- d. Diterbitkan tanpa warkat, artinya bukti kepemilikan hanya pencatatan secara elektronik (*scripless*),
- e. Dapat diperdagangkan atau dipindahtangankan (*negotiable*) di pasar sekunder.

Hubungannya dengan pelarian modal yang terjadi di Indonesia. Rendahnya suku bunga akan memaksa *big sever* untuk menengok

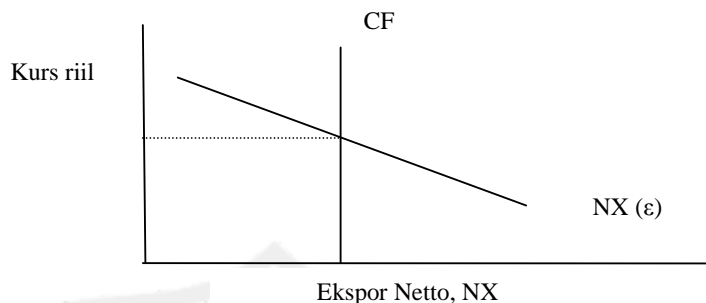
kemungkinan *capital flight* sebagai pilihan portofolionya (A. Tony Prasetiantono, 1997: 26). SBI merupakan instrumen untuk menentukan modal akan ditaruh dimana, dimana suku bunga yang tinggi memungkinkan Investor akan masuk begitu banyak. Suku bunga SBI yang tinggi akan mendorong bank atau orang untuk menanamkan dananya di bank daripada menginvestasikannya pada sektor produksi atau industri yang risikonya jauh lebih besar jika dibandingkan dengan menanamkan uangnya di bank.

2. Nilai Kurs Rupiah

Nilai tukar mata uang atau yang sering disebut dengan kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam bentuk mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing (Simorangkir dan Suseno, 2004: 4). Fluktuasi nilai rupiah terhadap mata uang asing (khususnya dolar AS) yang stabil akan sangat mempengaruhi iklim investasi di dalam negeri. Terjadinya apresiasi kurs rupiah terhadap dolar misalnya, akan memberikan dampak terhadap perkembangan pemasaran produk Indonesia di luar negeri, terutama dalam hal persaingan harga. Apabila hal ini terjadi, secara tidak langsung akan memberikan pengaruh terhadap neraca perdagangan, karena menurunnya nilai ekspor dibandingkan dengan nilai impor. Seterusnya akan berpengaruh pula kepada neraca pembayaran Indonesia. Dalam Mankiw (2003), NX adalah fungsi dari kurs riil, dan karena $CF = S - I$,

maka $NX(\epsilon) = CF$ (2.7)

Gambar 2.5. Pasar untuk Perdagangan Mata Uang Asing.



Sumber : Mankiw, 2003, Teori Makroekonomi, hal 144

Gambar 2.5. menunjukkan ekulibrium di pasar valuta asing. Kurs riil adalah harga yang menyeimbangkan neraca perdagangan dan arus modal keluar neto. Variabel lain yang perlu kita perhatikan adalah kurs nominal. Kurs nominal adalah kurs riil dikali rasio tingkat bunga:

$$E = \epsilon x (P^*/P) \dots\dots\dots (2.8)$$

Kurs riil ditentukan seperti dalam gambar 2.5 dan tingkat harga ditetapkan oleh kebijakan moneter domestik dan diluar negeri, sebagaimana kekuatan-kekuatan yang menggerakkan kurs riil atau tingkat harga juga menggerakkan kurs nominal.

3. Tingkat Inflasi

Secara garis besar terdapat tiga teori mengenai inflasi yang menyoroti aspek-aspek tertentu dari proses inflasi. Dan masing-masing teori ini tidak mencakup semua aspek penting dari proses kenaikan harga (Boediono, 1994).

a. Teori Kuantitas

Teori kuantitas adalah teori yang paling tua mengenai inflasi. Teori ini menyoroti peranan dalam proses inflasi dari jumlah uang

beredar dan psikologi atau harapan masyarakat mengenai kenaikan harga-harga. Inti dari teori ini adalah:

Inflasi hanya bisa terjadi kalau terjadi penambahan volume uang beredar, baik uang kartal maupun uang giral. Tanpa adanya kenaikan jumlah uang beredar, kejadian seperti misalnya, kegagalan panen, hanya akan menaikkan harga-harga untuk sementara waktu saja.

Laju inflasi ditentukan oleh laju pertambahan uang yang beredar dan oleh psikologi (harapan) masyarakat mengenai kenaikan harga-harga di masa mendatang. Ada tiga kemungkinan kondisi yang terjadi. Keadaan yang pertama adalah bila masyarakat belum mengharapkan harga-harga untuk naik di masa yang akan datang. Dalam hal ini sebagian besar dari kenaikan jumlah uang tersebut tidak dibelanjakan untuk pembelian barang, namun digunakan masyarakat untuk menambah likuiditasnya, yaitu memperbesar pos kas dalam buku neraca mereka. Keadaan yang kedua adalah dimana masyarakat mulai sadar bahwa inflasi sedang berlangsung. Kenaikan jumlah uang beredar tidak lagi diterima masyarakat untuk memperbesar pos kasnya, tetapi akan digunakan untuk membeli barang-barang dengan harapan untuk menghindari kerugian yang timbul seandainya mereka memegang uang tunai. Keadaan yang ketiga terjadi pada tahap inflasi yang lebih parah yaitu tahap hiperinflasi, di mana masyarakat sudah kehilangan kepercayaannya terhadap nilai mata uang. Keadaan ini ditandai oleh makin cepatnya peredaran uang (*velocity of circulation* yang menaik).

b. Teori Keynes

Teori Keynes mengenai inflasi didasarkan atas teori makronya yang menyoroti aspek lain dari inflasi. Menurut teori ini, inflasi terjadi karena masyarakat ingin hidup di luar batas kemampuan ekonominya. Proses inflasi tidak lain adalah proses perebutan bagian rezeki di antara kelompok-kelompok sosial yang menginginkan bagian yang lebih besar daripada yang dapat disediakan oleh masyarakat tersebut. Proses perebutan ini kemudian diterjemahkan menjadi keadaan di mana permintaan masyarakat akan barang-barang selalu melebihi jumlah barang-barang yang tersedia.

c. Teori Strukturalis

Teori sktruturalis adalah teori inflasi yang menekankan pada ketegaran (*rigidities*) dari struktur perekonomian negara-negara sedang berkembang. Menurut teori ini ada dua ketegaran utama dalam perekonomian negara-negara sedang berkembang yang bisa menimbulkan inflasi. Ketegaran pertama berupa ketidak-elastisan dari penerimaan ekspor, yaitu nilai ekspor yang tumbuh secara lamban dibanding dengan pertumbuhan sektor-sektor lain yang disebabkan oleh margin yang semakin tidak menguntungkan antara harga dunia di pasar ekspor dibanding dengan harga-harga barang impor yang harus dibayar, atau sering disebut dengan istilah dasar penukaran (*terms of trade*) makin memburuk. Ketegaran yang kedua berkaitan dengan ketidak-elastisan dari *supply* atau produksi bahan makanan di dalam negeri. Dinyatakan bahwa produksi bahan makanan dalam negeri tidak

tumbuh sebanding dengan pertumbuhan jumlah penduduk dan penghasilan perkapita, sehingga harga bahan makanan di dalam negeri cenderung untuk menaik melebihi kenaikan harga.

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Disamping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil. (E. Tandelilin, 2001: 212-213)

4. Cadangan Devisa

Cadangan devisa adalah sejumlah valuta asing yang dicadangkan dan dikuasi oleh Bank Sentral, yang di Indonesia dipegang oleh BI sebagai otoritas moneter. Dana ini digunakan untuk membiayai impor dan kewajiban lain kepada pihak asing, seperti pembayaran pinjaman luar negeri. Besar kecilnya cadangan devisa sangat tergantung pada perkembangan neraca pembayaran. Devisa berasal dari dua sumber: pendapatan ekspor bersih atau surplus neraca transaksi berjalan dan

arus modal masuk bersih atau surplus neraca modal. Dari kedua sumber itu, yang paling diandalkan adalah pendapatan dari kegiatan ekspor (B.E. Julianery, 2002: 57). Dalam sejarah perekonomian Indonesia, beberapa kebijakan mengenai pengaturan devisa telah dilaksanakan sesuai dengan sistem devisa yang telah ditetapkan. Adapun sistem devisa tersebut adalah (Warjiyo, 2004: 114):

a. Sistem Devisa Terkontrol

Berdasarkan UU No. 32 tahun 1964 sistem ini dijalankan, pada waktu ini devisa dikelompokkan menjadi dua, yaitu Devisa Hasil Ekspor (DHE) dan Devisa Umum (DU). Sesuai dengan undang-undang itu juga perolehan devisa baik DHE dan DU wajib diserahkan ke negara, cq. Bank Indonesia atau bank-bank yang ditunjuk.

b. Sistem Devisa Semiterkontrol

Berdasarkan Perpu No.64 tahun 1970 menggantikan UU No. 32 tahun 1964. Pada sistem ini yang membedakan adalah DU dapat secara bebas diperoleh dan digunakan oleh masyarakat. Sedangkan DHE wajib diserahkan ke Bank Indonesia.

c. Sistem Devisa Bebas

Sistem ini mulai diterapkan di Indonesia dengan PP No. 1 tahun 1982 menggantikan PP No. 64 tahun 1970, sistem ini menjadikan masyarakat bebas memiliki dan menggunakan devisa.

Ini berlaku bagi devisa dalam bentuk DHE dan DU, tidak ada pengaturan mengenai kewajiban bagi penduduk untuk melaporkan devisa yang diperoleh dan dipergunakan. Kemudian oleh masyarakat diartikan juga tidak wajib lapor. Kemudian sistem ini diperbarui dengan UU no. 24 tahun 1999 tentang Lalu Lintas Devisa dan Sistem Nilai Tukar. Undang-undang ini menegaskan masyarakat bebas memiliki dan menggunakan devisa, namun masyarakat wajib memberikan keterangan dan data mengenai kegiatan lalu lintas devisa yang mereka gunakan.

Defisit neraca perdagangan dan neraca pembayaran merupakan sinyal negatif bagi pemodal. Defisit neraca perdagangan dan neraca pembayaran menunjukkan lebih banyak aliran devisa (mata uang asing) yang keluar Indonesia dari pada yang masuk ke Indonesia. Defisit neraca perdagangan dan neraca pembayaran harus dibiayai dengan menarik modal asing, baik dalam bentuk pinjaman maupun dalam bentuk investasi langsung maupun tidak langsung melalui pasar modal (Farid Harianto & Siswanti Sadono,1998:162).

G. Penelitian Terdahulu

1. Ibrahim Kholilul Rohman Havids Rozaq (2003) dengan judul “Pelarian Modal dari Indonesia” mencoba mengestimasi masalah pelarian modal dari Indonesia yang terjadi antara tahun 1980 sampai dengan tahun 2000. Dengan menggunakan data tahunan, hasil yang diperoleh dalam penelitian tersebut faktor yang mempengaruhi pelarian modal Indonesia adalah

inflasi, *current account* dan *financial insentif* yang berhubungan positif. *Domestic debt* dan defisit budget berhubungan negatif terhadap *capital flight* di Indonesia.

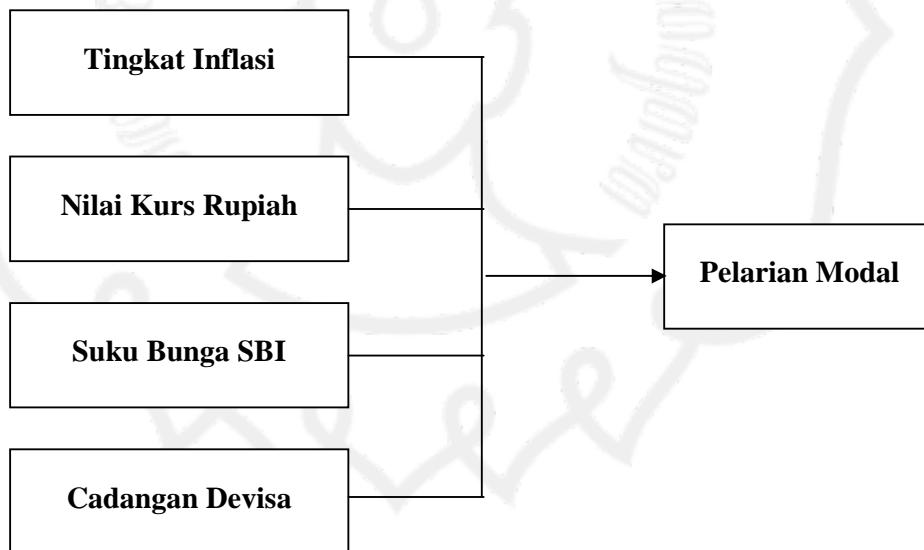
2. Robert Lensink, Niels Hermes dan Victor Murinde (1998) dengan judul *Capital Flight and Political Risk* mencoba untuk mengestimasi hubungan antara risiko politik dengan *capital flight* pada negara berkembang antara tahun 1971 hingga 1991. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut yang mempengaruhi *capital flight* adalah tingkat kestabilan politik, hak-hak politik, kebebasan warga sipil dan keterbukaan institusi-institusi politik. Dalam penelitian ini tidak ada variabel ekonomi makro yang dimasukkan.
3. Lisa M Schineller (1997) mengestimasi masalah *capital flight* di beberapa negara sedang berkembang yaitu Amerika Latin dan kawasan Asia tahun 1978 sampai dengan 1993. Penelitian dengan judul *An Econometric Model of capital Flight from Developing Countries* yang meneliti 17 negara sedang berkembang menyimpulkan bahwa dalam jangka panjang *capital flight* dapat berdampak pada kurangnya sumber daya yang tersedia untuk membiayai investasi.
4. Manuel Pastor (1990) dalam Rozaq (2003) melakukan penelitian *capital flight* di Amerika Latin yang mempengaruhi *capital flight* adalah *change in inflation rate, financial incentive*, tingkat *overvaluasi*, perbedaan antara pertumbuhan ekonomi domestik dengan negara lain dan *capital availability*.

5. Navik Istikomah (2003) mengestimasi pelarian modal dengan kalkulasi Dooley dan mengambil judul analisis “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pelarian Modal di Indonesia”. Analisis yang digunakan dengan pendekatan *Likelihood Johansen’s Model*, hasilnya adalah *real effective exchange rate*, utang luar negeri, pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif terhadap pelarian modal, sedangkan tingkat inflasi dan investasi asing langsung berpengaruh positif terhadap pelarian modal di Indonesia.

H. Kerangka Pemikiran

Secara sederhana kerangka pemikiran penelitian ini dapat dijelaskan dalam gambar berikut ini:

Gambar 2.6. Kerangka Pemikiran Penelitian.



Dalam penelitian ini lebih memfokuskan kepada faktor apa saja yang mempengaruhi pelarian modal di Indonesia. Tingkat inflasi, nilai kurs rupiah, suku bunga SBI dan cadangan devisa diduga mempunyai pengaruh terhadap pelarian modal di Indonesia.

I. Hipotesis Penelitian

Variabel-variabel yang diduga mempengaruhi terjadinya pelarian modal di Indonesia antara lain tingkat inflasi di Indonesia, nilai kurs rupiah, suku bunga SBI dan cadangan devisa. Karena belum teruji kebenarannya maka diambil suatu hipotesis. Hipotesis merupakan suatu pendapat atau kesimpulan yang sifatnya masih sementara, belum benar-benar berstatus sebagai tesis atau dalil (Soeratno dan Arsyad, 1995:32). Kemudian diuji secara empiris untuk membuktikan kebenarannya. Adapun hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Tingkat inflasi diduga berpengaruh secara positif terhadap jumlah Pelarian Modal di Indonesia.
2. Nilai kurs rupiah diduga berpengaruh secara negatif terhadap jumlah Pelarian Modal di Indonesia.
3. Suku bunga SBI diduga berpengaruh secara negatif terhadap jumlah Pelarian Modal di Indonesia.
4. Cadangan devisa diduga berpengaruh secara negatif terhadap jumlah Pelarian Modal di Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari penelitian sumber data dan studi pustaka, seperti Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia dan Laporan Tahunan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia, serta sumber data yang lain yang menunjang penelitian ini. Data dalam penelitian ini berbentuk *time series* dari tahun 1986 kuartal pertama sampai dengan 2004 kuartal keempat, sehingga diperoleh 76 observasi. Adapun data sekunder yang diambil meliputi:

1. Data utang luar negeri, investasi asing langsung, defisit transaksi berjalan dan cadangan devisa untuk mencari *capital flight* dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia dan Laporan Tahunan yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

2. Data inflasi, suku bunga SBI, cadangan devisa dan nilai kurs rupiah didapat dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

B. Definisi Operasional Variabel

1. Pelarian Modal (*Capital Flight*)

Pelarian modal merupakan aliran modal ke luar negeri yang dilakukan oleh penduduk atau perusahaan domestik untuk memperoleh pendapatan atau bunga terbesar dan teraman (Salvatore, 1997: 500). Dalam penelitian ini menggunakan kalkulasi yang dikembangkan oleh Pastor (1990) dalam Rozak (2003:52) lebih spesifik sebagai berikut:

$$CF = (\Delta H + FDI) - (CA + \Delta CAD) \dots\dots\dots (3.1)$$

CF = Pelarian Modal (*capital flight*)

ΔH = Perubahan dalam Utang

FDI = Investasi Asing Langsung (*foreign direct investment*)

CA = Defisit Transaksi Berjalan

ΔCAD = Perubahan dalam Devisa

Suku pertama (perubahan dalam utang + Investasi Asing Langsung) mengindikasikan *inflow* ke dalam negeri dari bank di luar negeri dan investor. Suku kedua (defisit transaksi berjalan + perubahan dalam devisa) mengindikasikan penggunaan dana tersebut untuk pembiayaan *deficit current account* atau untuk mengakumulasi *reserve*. Oleh karena itu, sisa dari pengurangan tersebut adalah dana-dana dari luar negeri yang tidak ada di dalam negeri/dipindahkan, baik yang sifatnya

tercatat maupun yang tidak tercatat. Jumlah ini bisa positif/negatif tergantung apakah pengembalian atas aset atau tidak dari investasi tersebut di luar negeri.

2. Tingkat Inflasi

Tingkat inflasi dalam negeri adalah peningkatan harga suatu barang secara umum pada periode tertentu. Laju inflasi di Indonesia per tahun dihitung berdasarkan persentase perubahan indeks harga konsumen (IHK) dari tahun ke tahun yang dinyatakan dalam persen. Dalam penelitian ini, tingkat inflasi yang digunakan adalah inflasi bulanan (*month to month*).

3. Nilai Kurs Rupiah

Nilai tukar mata uang atau yang sering disebut dengan kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam bentuk mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing (Simorangkir dan Suseno, 2004: 4). Dalam penelitian ini, nilai kurs yang digunakan adalah nilai kurs rupiah terhadap dolar Amerika yang dinyatakan dalam Rupiah/US\$.

4. Suku Bunga SBI

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang jangka pendek dengan menggunakan sistem diskonto (Sugiyono, 2003: 30). Penerbitan SBI oleh Bank Indonesia mempunyai tujuan kontraksi yaitu apabila tingkat suku bunga atas diskonto SBI dinaikkan dan kemudian diharapkan para pemilik dana akan membeli SBI sehingga

aliran dana mengalir ke dalam negeri. Suku bunga SBI yang digunakan dalam penelitian ini adalah yang berjangka waktu 1 bulan.

5. Cadangan Devisa

Cadangan devisa adalah kekayaan atau pemasukan suatu negara dalam bentuk valuta asing atau emas. Bank Indonesia diberi kewenangan untuk menetapkan ketentuan atas berbagai jenis transaksi devisa sesuai dengan UU No.24 Tahun 1999 (Warjiyo:2004:115).

C. Metode Analisis Data

Dalam menganalisis hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, di samping menyesuaikan dengan teori ekonomi juga menggunakan pendekatan ekonometrik, yaitu analisis regresi. Dalam hal ini menggunakan model linier berganda untuk mengetahui perubahan variabel laju pelarian modal sebagai akibat perubahan variabel-variabel independennya.

1. Uji Stasioneritas

a. *Unit Root Test* atau Uji Akar-akar Unit

Pengujian ini bertujuan untuk menentukan stasioneritas sebuah variabel. Keadaan stasioner adalah keadaan di mana karakteristik proses *stokastik* atau *random* tidak berubah selama kurun waktu yang berjalan. Keadaan ini diperlukan untuk dapat membentuk persamaan yang mampu menggambarkan keadaan variabel di masa lalu dan di

masa yang akan datang. Pengujian *unit root test* akan dilakukan dengan menggunakan *Augmented Dickey-Fuller (ADF) Test*.

b. Uji Derajat Integrasi

Apabila data yang diamati pada uji akar-akar unit ternyata tidak stasioner maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji derajat integrasi. Uji ini dilakukan untuk mengetahui pada derajat integrasi berapa data yang diamati akan stasioner. Data runtut waktu dikatakan berintegrasi pada derajat d atau $I(d)$ jika data tersebut perlu dideferensi sebanyak d kali untuk dapat menjadi data yang stasioner atau $I(0)$.

c. Uji Kointegrasi

Apabila kita mempunyai data variabel ekonomi yang non stasioner, kita masih dapat melakukan analisis, caranya adalah dengan membentuk kombinasi linier dari variabel-variabel tersebut. Jika kombinasi linier tersebut dapat dibentuk maka variabel tersebut dikatakan terkointegrasi, artinya variabel-variabel tersebut memiliki hubungan jangka panjang.

2. Analisis Model Koreksi Kesalahan (ECM)

a. Regresi Linier Deret Waktu

Dalam analisis ekonometrika, pemilihan model merupakan salah satu langkah penting di samping pembentukan model teoritis dan model yang dapat ditaksir, estimasi, pengujian hipotesis, peramalan dan analisis mengenai implikasi kebijakan dari model tersebut, terlebih

lagi jika analisis dikaitkan dengan pembentukan model dinamis yang perumusannya dipengaruhi oleh berbagai faktor.

Spesifikasi model dinamik merupakan suatu hal yang penting dalam pembentukan model ekonomi dan analisis yang menyertainya. Hal ini dikarenakan sebagian besar analisis ekonomi berkaitan erat dengan analisis deret waktu (*time series*) yang sering diwujudkan dengan hubungan antara perubahan suatu besaran ekonomi dan kebijakan ekonomi pada suatu waktu serta pengaruhnya terhadap gejala dan perilaku ekonomi di saat yang lain. Hubungan semacam ini telah banyak dicoba untuk dirumuskan dalam model linier dinamik (MLD).

Pada dasarnya spesifikasi MLD lebih ditekankan pada struktur dinamik hubungan jangka pendek (*short run*) antara variabel dependen dengan variabel independen. Sedangkan teori ekonomi tidak terlalu banyak menggambarkan tentang model dinamik (jangka pendek), tetapi lebih memusatkan pada hubungan variabel dalam keseimbangan jangka panjang. Hal ini disebabkan perilaku jangka panjang akan selalu terfokus pada sifat jangka panjang.

Di lain pihak, banyak peneliti yang sudah puas dengan nilai R^2 yang tinggi dan kurang tanggap pada uji asumsi klasik (multikolinieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi) dari alat analisis yang digunakan. Padahal R^2 yang tinggi hanyalah satu kriteria dipilihnya suatu persamaan regresi, namun bukan syarat utama dalam pemilihan model. Pada dasarnya R^2 yang tinggi dari hasil regresi atau

estimasi tersebut adalah hasil regresi yang menyesatkan (*spurious regression*).

Sehubungan dengan masalah di atas dan seiring dengan perkembangan metode ekonometrika, terdapat dua metode yang dapat digunakan untuk menghindari regresi yang menyesatkan. Metode pertama adalah uji stasioneritas data yaitu dengan pembentukan model linier dinamik seperti model penyesuaian parsial (PAM), model koreksi kesalahan (ECM), model koreksi kesalahan *Engle-Granger* (EG-ECM) dan model koreksi kesalahan Insukindro (I-ECM).

Penggunaan MLD selain dapat menghindari regresi yang menyesatkan juga dapat digunakan untuk mengamati hubungan jangka panjang antar variabel seperti yang diharapkan dalam teori yang terkait. Metode yang kedua dengan menggunakan uji stasioneritas data dan atau menggunakan pendekatan kointegrasi (*cointegration approach*), dimana pendekatan ini pada dasarnya merupakan uji terhadap teori dan merupakan bagian penting dalam perumusan dan estimasi MLD.

b. Pemilihan Model Koreksi Kesalahan (ECM)

Pemilihan terhadap ECM didasarkan pada pertimbangan bahwa data yang dianalisis adalah deret waktu (*time series*) alat analisis ini menjadi lebih relevan jika variabel (data) yang digunakan sebagai penentu variabel dependen kebanyakan bersifat tidak stasioner, sebab salah satu persyaratan penting untuk mengaplikasikan model regresi (regresi persamaan tunggal) adalah dipenuhinya asumsi/sifat data yang

stasioner/normal/stabil dari variabel-variabel pembentuk persamaan regresi. Jika analisis regresi terhadap data deret waktu yang tidak stasioner dipaksakan, maka akibat yang timbul antara lain akan diperoleh koefisien regresi penaksir yang tidak efisien, peramalan berdasarkan persamaan regresi tersebut akan menyimpang serta uji baku yang umum untuk koefisien regresi menjadi tidak valid lagi (Insukindro, 1992b: 260 dalam Mulyanto, 1999: 2). Lebih jauh disebutkan pula bahwa penyimpangan terhadap stasioner mengakibatkan prosedur pengujian hipotesis yang konvensional yang didasarkan pada uji t, uji F, uji chi square serta berbagai bentuk uji lain tidak valid atau akan didapat hasil yang menyesatkan (Gujarati, 1995: 707-709 dalam Mulyanto, 1999: 76). Salah satu alternatif untuk memecahkan masalah variabel deret waktu yang mempunyai sifat non stasioner adalah dengan menggunakan beda pertama (*first difference*) dari masing-masing variabel, untuk model regresi yang dirumuskan. Tranformasi ini biasanya sudah menghasilkan sifat yang stasioner (Piazolo, 1995: 118 dalam Mulyanto, 1999: 76).

Dengan berbagai kelemahan yang terdapat pada variabel ekonomi deret waktu yang kebanyakan mempunyai sifat yang non stasioner, maka dalam penelitian ini digunakan pendekatan model koreksi kesalahan (*error correction model/ECM*). Sebelum melakukan estimasi dengan menggunakan ECM, maka dilakukan uji akar-akar unit dan uji derajat integrasi untuk mengetahui apakah data deret waktu yang digunakan stasioner atau tidak. Kemudian setelah variabel-

variabel yang diamati memiliki derajat integrasi yang sama maka dilakukan estimasi regresi kointegrasi. Jika hasil uji tersebut memberikan hasil yang stasioner, dapat diputuskan bahwa model dinamik yang cocok adalah ECM (Kusumastuti, 1996: 283 dalam Mulyanto, 1999: 88).

c. Keunggulan Pendekatan ECM

Secara umum dapat dikatakan bahwa ECM sering dipandang sebagai salah satu model dinamik yang sangat populer dan banyak diterapkan dalam studi empiris, terutama sejak kegagalan model penyesuaian parsial (PAM) pada tahun 1970-an dalam menjelaskan perilaku dinamik permintaan uang serta munculnya pendekatan kointegrasi dalam analisis ekonomi deret waktu.

ECM relatif lebih unggul jika dibandingkan dengan PAM, misalnya karena kemampuan yang dimiliki ECM dalam mencakup lebih banyak variabel untuk menganalisis fenomena jangka pendek dan jangka panjang, kemudian dapat mengkaji konsisten tidaknya model empiris dengan teori ekonometrika, serta dalam upaya mencari pemecahan mengenai persoalan variabel deret waktu yang tidak stasioner dan regresi yang meyesatkan atau korelasi yang meyesatkan pada analisis ekonometrika.

Selain itu ECM dapat digunakan untuk menjelaskan mengapa pelaku ekonomi menghadapi adanya ketidakseimbangan dalam konteks bahwa fenomena yang diinginkan oleh pelaku ekonomi belum tentu sama dengan kenyataan sehingga penting untuk melakukan

penyesuaian sebagai akibat adanya perbedaan fenomena aktual yang dihadapi antar waktu. Terakhir dengan menggunakan ECM dapat dianalisis secara teoritis dan empiris model yang dihasilkan konsisten dengan teori atau tidak.

d. Penurunan ECM

Penurunan model dinamik dapat dilakukan dengan dua pendekatan. Pertama, pendekatan *autoregressive distributed lag* (ADL) dan yang kedua fungsi biaya kuadrat (*quadratic cost function*) atau sering disebut dengan pendekatan teori ekonomi terhadap model dinamik. Dalam ECM digunakan dua pendekatan tersebut. Pendekatan ADL dilakukan dengan cara memasukkan variabel kelambanan ke dalam model, sedangkan pada pendekatan fungsi biaya kuadrat dianggap bahwa dalam model terjadi ketidakseimbangan dan biaya penyesuaian. Fungsi biaya kuadrat itu sendiri terdiri atas fungsi biaya kuadrat tunggal dan fungsi biaya kuadrat majemuk.

Dalam kaitannya dengan fungsi biaya kuadrat, bahwa fungsi biaya kuadrat tunggal merupakan fungsi biaya yang paling sesuai dengan dibandingkan fungsi biaya kuadrat majemuk untuk menggambarkan masalah-masalah yang dihadapi oleh negara-negara sedang berkembang, termasuk Indonesia. Hal ini disebabkan unsur kelembagaan dan struktur ekonomi yang masih bersifat khusus seperti pasar uang yang belum maju, informasi yang langka, jangka waktu perencanaan yang pendek dan masih banyaknya aktiva keuangan yang tidak mudah untuk saling menggantikan (Insukindro,1989: 117-119 ;

1990b: 41 dan 1993c: 123 dalam Mulyanto, 1999: 89), akibatnya terjadi biaya ketidakseimbangan dan biaya penyesuaian.

Penurunan model ECM untuk penelitian ini mengacu model Domowitz-Elbadawi yang menurunkan ECM dari fungsi biaya kuadrat tunggal (Insukindro, 1999). Tahapan penurunan persamaan *Error Correction Model* adalah sebagai berikut :

- 1) Membuat hubungan persamaan dasar untuk menggambarkan hubungan antara *Capital Flight* (CF) dan Kurs Rupiah, Tingkat Inflasi, Cadangan Devisa dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia.

$$CF_t = \alpha_0 + \alpha_1 KURS_t + \alpha_2 INF_t + \alpha_3 CAD_t + \alpha_4 SBI_t \dots\dots\dots (3.2)$$

Dimana :

CF_t : *Capital Flight* yang diharapkan pada tahun t

$KURS_t$: Nilai kurs rupiah pada tahun t

INF_t : Tingkat inflasi (m-t-m) pada tahun t

CAD_t : Cadangan Devisa pada tahun t

SBI_t : suku bunga Sertifikat Bank Indonesia pada tahun t

- 2) Membentuk fungsi biaya dalam formulasi ECM. Fungsi biaya tersebut mengacu pada fungsi biaya kuadrat tunggal Domowitz-Elbadawi (Insukindro, 1999: 5) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$C_t = e_1 (X_t - X_t^*)^2 + e_2 [(1 - B) X_t - f_t (1 - B) Z_t]^2 \dots\dots\dots (3.3)$$

Dimana :

C_t : Biaya

$e_1 (X_t - X_t^*)^2$: Biaya ketidakseimbangan

$e_2 [(1 - B) X_t - f_t (1 - B) Z_t]^2$: Biaya penyesuaian

B : backward-lag operator (t-1)

Z_t : vektor variabel yang menentukan *Capital Flight* dalam hal ini diasumsikan bahwa $Z_t = f(KURS_t, INF_t, CAD_t, SBI_t)$

f_t : vektor deret, memberi bobot pada Z_t

3) Meminimasi fungsi biaya kuadrat tunggal persamaan (3.3) terhadap variabel CF_t sehingga didapatkan:

$$\text{Minimum } C_t \rightarrow \frac{dC_t}{dCF_t} = 0 \dots\dots\dots (3.4)$$

$$2e_1 (CF_t - CF_t^*) + 2e_2 [(1 - B) CF_t - f_t (1 - B) Z_t] = 0$$

$$e_1 (CF_t - CF_t^*) + e_2 [(1 - B) CF_t - f_t (1 - B) Z_t] = 0$$

$$e_1 CF_t - e_1 CF_t^* + e_2 CF_t - e_2 BCF_t - e_2 f_t (1 - B) Z_t = 0$$

$$e_1 CF_t + e_2 CF_t = e_1 CF_t^* + e_2 BCF_t + e_2 f_t (1 - B) Z_t$$

$$(e_1 + e_2) CF_t = e_1 CF_t^* + e_2 BCF_t + e_2 f_t (1 - B) Z_t$$

$$CF_t = \left(\frac{e_1}{e_1 + e_2}\right) CF_t^* + \left(\frac{e_2}{e_1 + e_2}\right) BCF_t + \left(\frac{e_2}{e_1 + e_2}\right) f_t (1 - B) Z_t$$

Persamaan di atas identik dengan :

$$CF_t = e CF_t^* + (1 - e) BCF_t + (1 - e) f_t (1 - B) Z_t \dots\dots\dots (3.5)$$

Dimana

$$e = e_1 / (e_1 + e_2)$$

$$(1 - e) = e_2 / (e_1 + e_2)$$

CF_t : CF aktual pada tahun t

CF_t^* : CF yang diharapkan pada tahun t

BCF_t : $CF_t - CF_{t-1}$

- 4) Melakukan substitusi persamaan (3.2) serta fungsi $Z_t = f(KURS_t, INF_t, CAD_t, SBI_t)$ ke dalam persamaan (3.5) sehingga akan didapatkan persamaan :

$$CF_t = e (\alpha_0 + \alpha_1 KURS_t + \alpha_2 INF_t + \alpha_3 CAD_t + \alpha_4 SBI_t) + (1 - e)$$

$$BCF_t + (1 - e)f_t (1 - B) (KURS_t, INF_t, CAD_t, SBI_t)$$

$$CF_t = \alpha_0 e + \alpha_1 e KURS_t + \alpha_2 e INF_t + \alpha_3 e CAD_t + \alpha_4 e SBI_t + (1 - e)$$

$$CF_{t-1} + (1 - e)f_t [(KURS_t - KURS_{t-1}) + (INF_t - INF_{t-1}) +$$

$$(CAD_t - CAD_{t-1}) + (SBI_t - SBI_{t-1})$$

$$CF_t = \alpha_0 e + \alpha_1 e KURS_t + \alpha_2 e INF_t + \alpha_3 e CAD_t + \alpha_4 e SBI_t + (1 - e)$$

$$CF_{t-1} + (1 - e)f_1 (KURS_t - KURS_{t-1}) + (1 - e)f_2 (INF_t - INF_{t-1})$$

$$+ (1 - e)f_3 (CAD_t - CAD_{t-1}) + (1 - e)f_4 (SBI_t - SBI_{t-1})$$

$$CF_t = \alpha_0 e + \alpha_1 e KURS_t + \alpha_2 e INF_t + \alpha_3 e CAD_t + \alpha_4 e SBI_t + (1 - e)$$

$$CF_{t-1} + (1 - e)f_1 KURS_t - (1 - e)f_1 KURS_{t-1} + (1 - e)f_2 INF_t -$$

$$(1 - e)f_2 INF_{t-1} + (1 - e)f_3 CAD_t - (1 - e)f_3 CAD_{t-1} + (1 - e)f_4$$

$$SBI_t - (1 - e)f_4 SBI_{t-1}$$

$$CF_t = \alpha_0 e + [\alpha_1 e + (1 - e)f_1] KURS_t + [\alpha_2 e + (1 - e)f_2] INF_t +$$

$$[\alpha_3 e + (1 - e)f_3] CAD_t + [\alpha_4 e + (1 - e)f_4] SBI_t - (1 - e)f_1$$

$$KURS_{t-1} - (1 - e)f_2 INF_{t-1} - (1 - e)f_3 CAD_{t-1} - (1 - e)f_4 SBI_{t-1} +$$

$$(1 - e) CF_{t-1}$$

Persamaan tersebut dapat diringkas menjadi :

$$CF_t = c_0 + c_1 KURS_t + c_2 INF_t + c_3 CAD_t + c_4 SBI_t + c_5 KURS_{t-1}$$

$$+ c_6 INF_{t-1} + c_7 CAD_{t-1} + c_8 SBI_{t-1} + c_9 CF_{t-1} \dots \dots \dots (3.6)$$

Dimana :

$$\begin{aligned}
 c_0 &= \alpha_0 e & c_5 &= -(1 - e) f_1 \\
 c_1 &= \alpha_1 e + (1 - e) f_1 & c_6 &= -(1 - e) f_2 \\
 c_2 &= \alpha_2 e + (1 - e) f_2 & c_7 &= -(1 - e) f_3 \\
 c_3 &= \alpha_3 e + (1 - e) f_3 & c_8 &= -(1 - e) f_4 \\
 c_4 &= \alpha_4 e + (1 - e) f_4 & c_9 &= (1 - e)
 \end{aligned}$$

5) Persamaan (3.6) di atas disebut sebagai Model Linear Dinamis (MDL), yang meliputi variabel independen sebagai fungsi dari variabel dependen pada periode tersebut, masa lalu, dan masa depan. Persamaan tersebut kemudian dikurangi dengan :

$$\begin{aligned}
 CF_t &= c_1 KURS_{t-1} + c_2 INF_{t-1} + c_3 CAD_{t-1} + c_4 SBI_{t-1} - c_1 KURS_{t-1} \\
 &\quad - c_2 INF_{t-1} - c_3 CAD_{t-1} - c_4 SBI_{t-1} + KURS_{t-1} + INF_{t-1} + CAD_{t-1} \\
 &\quad + SBI_{t-1} - KURS_{t-1} - INF_{t-1} - CAD_{t-1} - SBI_{t-1} + c_9 KURS_{t-1} + \\
 &\quad c_9 INF_{t-1} + c_9 CAD_{t-1} + c_9 SBI_{t-1} - c_9 KURS_{t-1} - c_9 INF_{t-1} - c_9 \\
 &\quad CAD_{t-1} - c_9 SBI_{t-1} \dots\dots\dots (3.7)
 \end{aligned}$$

Hasil dari pengurangan persamaan (3.6) dengan (3.7) yaitu :

$$\begin{aligned}
 CF_t - CF_{t-1} &= c_0 + c_1 KURS_t - c_1 KURS_{t-1} + c_2 INF_t - c_2 INF_{t-1} + c_3 \\
 &\quad CAD_t - c_3 CAD_{t-1} + c_4 SBI_t - c_4 SBI_{t-1} + c_5 KURS_{t-1} + \\
 &\quad c_1 KURS_{t-1} + c_9 KURS_{t-1} - KURS_{t-1} + c_6 INF_{t-1} + c_2 \\
 &\quad INF_{t-1} + c_9 INF_{t-1} - INF_{t-1} + c_7 CAD_{t-1} + c_3 CAD_{t-1} + \\
 &\quad c_9 CAD_{t-1} - CAD_{t-1} + c_8 SBI_{t-1} + c_4 SBI_{t-1} + c_9 SBI_{t-1} - \\
 &\quad SBI_{t-1} + KURS_{t-1} + INF_{t-1} + CAD_{t-1} + SBI_{t-1} - c_9 CF_{t-1} \\
 &\quad - c_9 KURS_{t-1} + c_9 INF_{t-1} + c_9 CAD_{t-1} + c_9 SBI_{t-1} \dots(3.8)
 \end{aligned}$$

Persamaan di atas dapat disederhanakan sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 CF_t - CF_{t-1} = & c_0 + c_1(KURS_t - KURS_{t-1}) + c_2(INF_t - INF_{t-1}) + c_3 \\
 & (CAD_t - CAD_{t-1}) + c_4(SBI_t - SBI_{t-1}) + (c_5 + c_1 + c_9 - \\
 & 1) KURS_{t-1} + (c_6 + c_2 + c_9 - 1) INF_{t-1} + (c_7 + c_3 + c_9 \\
 & - 1) CAD_{t-1} + (c_8 + c_4 + c_9 - 1) + (1 - c_9) (KURS_{t-1} + \\
 & INF_{t-1} + CAD_{t-1} + c_9 SBI_{t-1} + CF_{t-1}) \dots\dots\dots (3.9)
 \end{aligned}$$

Bentuk akhir dari persamaan ECM adalah :

$$\begin{aligned}
 DCF_t = & c_0 + c_1 DKURS_t + c_2 DINF_t + c_3 DCAD_t + c_4 DSBI_t + c_5 \\
 & DKURS_{t-1} + c_6 DINF_{t-1} + c_7 DCAD_{t-1} + c_8 DSBI_{t-1} + c_9 ECT \\
 & \dots\dots\dots (3.10)
 \end{aligned}$$

Keterangan

- CF : *Capital Flight* (US\$ Juta)
- KURS : Nilai kurs rupiah (Rp/US\$)
- INF : Tingkat Inflasi (m-t-m) (%)
- CAD : Cadangan Devisa (US\$ Juta)
- SBI : suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (%)
- DINF : Perubahan Inflasi dalam jangka panjang
- DKURS : Perubahan KURS dalam jangka panjang
- DSBI : Perubahan SBI dalam jangka panjang
- DCAD : Perubahan Cadangan Devisa dalam jangka panjang
- Dimana :
- DCF_t : $CF_t - CF_{t-1}$
- $DINF_t$: $INF_t - INF_{t-1}$
- $DKURS_t$: $KURS_t - KURS_{t-1}$

$DSBI_t$: $SBI_t - SBI_{t-1}$

$DCAD_t$: $CAD_t - CAD_{t-1}$

ECT : biaya ketidaksesuaian simpanan masyarakat akibat variabel - variabel bebas dalam model. Dimana

$$ECT = KURS_{t-1} + INF_{t-1} + CAD_{t-1} + SBI_{t-1} - CF_{t-1}$$

c_0 : Intersep

c_1, c_2, c_3, c_4 : Koefisien asli regresi ECM dalam jangka panjang

c_5, c_6, c_7, c_8 : Koefisien regresi ECM dalam jangka pendek

c_9 : Koefisien regresi *error correction term* (ECT)

3. Uji Statistik

Untuk mengetahui kebenaran hipotesis, maka perlu dilakukan pengujian Uji t, Uji F dan Uji R².

a. Uji Statistik

1) Uji t (Uji Secara Individu)

Analisis ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara individual dan untuk mengetahui kemampuan dari masing-masing variabel independen dalam mempengaruhi perubahan variabel dependen dengan menganggap variabel independen lain tetap/konstan. Langkah-langkah pengujian sebagai berikut :

a) Menentukan formula hipotesis

H_0 : $\alpha_1 = 0$ (tidak ada pengaruh yang signifikan variabel independen secara individu terhadap variabel dependen)

$H_a : \alpha_1 \neq 0$ (ada pengaruh yang signifikan variabel independen secara individu terhadap variabel dependen)

b) Menentukan *Level of Significance* (α) sebesar 5%.

c) Menghitung nilai t

(1) Nilai t tabel

$$t_{\text{tabel}} = t_{\alpha/2, N-k} \dots\dots\dots (3.11)$$

Dimana :

α = derajat signifikansi

N = Jumlah sampel

k = Banyaknya parameter/koeffisien regresi

(2) Nilai t hitung

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\beta_i}{Se(\beta_i)} \dots\dots\dots (3.12)$$

Dimana:

β_1 = koeffisien regresi

Se (β_i) = *standar error* koeffisien regresi

d) Kriteria Pengujian

Apabila $-t_{\text{tabel}} \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$ atau probabilitas nilai signifikansi $> \alpha$, maka dengan tingkat keyakinan tertentu, berarti H_0 diterima sedang H_a ditolak sehingga variabel independen secara individu tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Apabila $t_{hitung} > + t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau probabilitas nilai t atau signifikansi $< \alpha$ maka dengan tingkat keyakinan tertentu, berarti H_0 ditolak sedang H_a diterima sehingga variabel independen secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini t_{tabel} sebesar 1,960.

2) Uji F (Uji Secara Bersama-sama)

Uji F merupakan pengujian secara bersama-sama semua koefisien regresi. Uji F bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independent terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Adapun langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut :

a) Menentukan formula hipotesis

$H_0 : \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = 0$ (tidak ada pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen)

$H_a : \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 \neq 0$ (ada pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen)

b) Menentukan *Level of Significance* (α) sebesar 5%.

c) Menghitung nilai F

$$(1) F_{tabel} = F_{\alpha; N-K; K-1} \dots\dots\dots (3.13)$$

Dimana:

N = Jumlah sampel

K = banyaknya parameter/koefisien regresi

(2) Nilai F_{hitung}

$$F_{\text{hitung}} = \frac{R^2 / (K - 1)}{(1 - R^2) / (N - K)} \dots\dots\dots (3.14)$$

Dimana:

R^2 = koefisien determinasi

N = jumlah sampel

K = banyaknya parameter/koefisien regresi

d) Kriteria Pengujian

Apabila $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$, maka dengan tingkat keyakinan tertentu, berarti H_0 diterima sedang H_a ditolak sehingga variabel independen secara individu tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Apabila $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$, maka dengan tingkat keyakinan tertentu, berarti H_0 ditolak sedang H_a diterima, sehingga variabel independen secara individu tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

3) Uji R^2 (Reliabilitas)

Reliabilitas adalah tingkat kestabilan dari alat pengukur untuk mengukur suatu gejala. Semakin tinggi tingkat reliabilitas suatu alat ukur, maka semakin stabil alat tersebut mengukur suatu gejala, reliabel tidaknya variabel-variabel dapat dilihat dari *Adjusted R squared* (koefisien determinasi).

4. Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik yang dilakukan dengan pengujian terhadap gejala Multikolinearitas, Heteroskedastisitas dan Autokorelasi.

a) Pengujian Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah suatu keadaan dimana terdapat hubungan yang linear atau mendekati linear diantara variabel-variabel penjelas. Di samping itu masalah yang timbul jika antara variabel bebas berkorelasi dengan variabel pengganggu. Untuk menguji ada tidaknya multikolinearitas dilakukan pengujian dengan metode *Klein*, yakni membandingkan nilai (r^2) dengan R^2 .

Apabila nilai $R^2 > (r^2)$, berarti tidak terjadi gejala multikolinieritas, sedangkan apabila nilai $R^2 < (r^2)$ berarti terjadi gejala multikolinearitas. Untuk mempermudah dalam melakukan pengujian maka terlebih dahulu dilakukan uji korelasi. Uji korelasi ini untuk melihat hubungan masing-masing variabel independen. Kemudian dari pengujian tersebut dapat diperoleh nilai (r^2) .

b) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi jika variabel gangguan muncul dalam fungsi regresi yang mempunyai varians yang tidak sama untuk semua observasi, sehingga penaksiran OLS tidak efisien baik dalam sampel kecil maupun besar. Salah satu uji adalah uji *Park* yaitu:

- (1) Melakukan regresi atas model yang digunakan dengan OLS biasa tanpa memperhatikan adanya gejala heteroskedastisitas, kemudian dari hasil regresi tersebut diperoleh nilai residulnya.
- (2) Nilai residual dikuadratkan, lalu diregresikan dengan variabel bebas sehingga diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$e_i^2 = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 \dots \dots \dots (3.15)$$

Hasil regresi tahap kedua dilakukan uji t. Apabila signifikan, maka terjadi heteroskedastisitas dalam model tersebut atau sebaliknya berarti tidak ada masalah.

c) Autokorelasi

Autokorelasi adalah suatu keadaan dimana kesalahan pengganggu pada suatu periode tertentu berkorelasi dengan kesalahan pengganggu periode yang lain (Gujarati, 1997: 201). Atau dengan kata lain autokorelasi didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkain observasi yang diurutkan menurut waktu atau ruang. Hal ini mengakibatkan penaksiran tidak efisien baik dalam sampel kecil maupun sampel besar (Rahmawati, 2005:106).

Untuk variabel-variabel bebas mengandung *lagged dependent variable*, uji Durbin Watson tidak dapat digunakan pada model. Nerlove dan Walls (1996) telah membuktikan bahwa uji Durbin Watson statistiknya secara asimtotik akan bisa mendekati 2 (Arief, 1993:15 dalam Rahmawati, 2005:106).

Salah satu cara yang menggunakan untuk menguji tidak adanya masalah autokorelasi dalam model ECM adalah *Lagrange Multiplier Test* dan *Breusch Godfrey Test*. Pada penelitian ini menggunakan *Breusch-Godfrey Test* (Uji B-G) untuk mendeteksi masalah autokorelasi dengan tingkat derajat tinggi. Uji B-G ini mengasumsikan faktor pengganggu, u_t diturunkan dengan mengikuti *p*th-order autoregressive scheme (Aliman; 2000:62).

Identifikasi adanya autokorelasi dengan dengan uji hipotesis nol
(H₀): $\rho = \rho_2 = \dots = \rho_p = 0$. Jika $(n-p) \cdot R^2 = \chi^2_{\text{-hitung}}$ Apabila $\chi^2_{\text{-hitung}}$
lebih kecil dibandingkan dengan $\chi^2_{\text{-tabel}}$ maka tidak ada autokorelasi.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum

1. Kondisi Perekonomian Indonesia

Pada masa orde baru, pembangunan ekonomi di Indonesia dapat dikatakan cukup berhasil. Hal ini disebabkan oleh penghasilan ekspor minyak yang sangat besar terutama pada periode *oil boom* pertama pada tahun 1973/1974. Selain itu, pinjaman luar negeri dan peranan penanaman modal asing (PMA) sejak pertengahan dekade 1980-an sangat berperan dalam proses pembangunan ekonomi di Indonesia. Hal ini dikarenakan kebijakan pemerintah pada masa orde baru lebih mengutamakan stabilitas ekonomi, sosial, politik, serta pertumbuhan ekonomi berdasarkan sistem

ekonomi terbuka sehingga mampu menimbulkan kepercayaan pihak barat terhadap prospek ekonomi Indonesia.

Pada era itu, proses pembangunan dan perubahan ekonomi berjalan semakin cepat sejak pemerintah mengeluarkan berbagai paket deregulasi yang diawali pada sektor moneter dan sektor riil dengan tujuan meningkatkan ekspor non migas Indonesia dan pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan berkelanjutan. Selain itu, diharapkan peranan sektor swasta yang semakin besar (Tulus Tambunan, 2001:23). Namun pada tahun 1981-1982, terjadi resesi dunia yang menggoncang perekonomian Indonesia melalui melemahnya permintaan terhadap minyak bumi dan merosotnya harga beberapa komoditi primer non migas. Di tahun 1982 hingga tahun 1986 juga merupakan periode buruk bagi perekonomian Indonesia karena jatuhnya harga minyak mentah di pasaran internasional yang mengakibatkan meningkatnya utang luar negeri dan penurunan pertumbuhan ekonomi tahun 1982. Pada periode tahun 1982-1986 adalah masa penyesuaian ekonomi Indonesia terhadap melemahnya harga minyak dan juga berakhirnya masa pertumbuhan, yang didanai oleh minyak. Kebijakan yang diambil pemerintah saat itu adalah melakukan pemotongan berbagai macam pengeluaran, penangguhan atau membatalkan sejumlah proyek besar dan melakukan devaluasi nilai rupiah terhadap dollar AS pada tahun 1983 dan tahun 1986 (Tulus Tambunan, 2001: 39).

Senada dengan kondisi di atas perekonomian Indonesia di tahun 1990-1995 sempat beberapa kali mengalami gangguan yang muncul dari

waktu ke waktu. Pertama, walaupun tidak sampai menimbulkan suatu krisis yang berarti bagi perekonomian nasional, terdepresiasinya nilai tukar yen Jepang terhadap dollar AS sempat merepotkan perekonomian Indonesia. Laju pertumbuhan ekspor Indonesia sempat terancam menurun dan beban utang luar negeri yang didapat dari pemerintah Jepang meningkat dalam nilai dollar AS. Kedua, pada awal tahun 1984, roda perekonomian Indonesia cukup terganggu oleh adanya arus pembelian dollar AS yang bersifat spekulatif karena beredarnya isu akan adanya devaluasi rupiah atau tindakan drastis lainnya dari pemerintah Indonesia. Selama periode 1993-1995, ekonomi tumbuh dengan laju rata-rata per tahun antara 7,3% hingga 9%.

Sebelum krisis ekonomi melanda Indonesia, perekonomian Indonesia tumbuh dengan pesat. Pesatnya pertumbuhan ekonomi tersebut tidak dapat dilepaskan dari strategi induk pembangunan ekonomi yang dirancang pemerintah orde baru sejak pelita IV. Strategi tersebut bertujuan untuk meningkatkan peran swasta untuk menggantikan sebagian besar peran pemerintah. Keberhasilan dari strategi tersebut ditunjukkan dengan perekonomian Indonesia yang mampu tumbuh dengan laju rata-rata 6,28% pertahun. Pertumbuhan yang mencerminkan dinamika ekonomi tersebut berlangsung hingga pertengahan tahun 1997. Namun perkembangan itu terhenti ketika krisis ekonomi melanda bangsa Indonesia. Diawali oleh krisis nilai tukar rupiah yang terjadi sejak semester II tahun 1997, kinerja perekonomian Indonesia menurun tajam dan berubah menjadi krisis yang berkepanjangan di berbagai bidang.

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia sejak pertengahan tahun 1997 belum sepenuhnya pulih. Krisis yang terjadi pada dasarnya merupakan akibat dari semakin cepatnya proses integrasi perekonomian Indonesia ke dalam perekonomian global, sementara pada saat yang sama perangkat kelembagaan bagi bekerjanya ekonomi pasar yang efisien belum tertata dengan baik. Di satu sisi, keterbukaan perekonomian dengan satu sistem devisa bebas dari berbagai langkah deregulasi yang ditempuh pemerintah telah memberikan manfaat yang besar bagi perkembangan perekonomian domestik. Dalam beberapa tahun terakhir dinamisme perekonomian cukup tinggi dengan laju inflasi yang menurun dan surplus neraca pembayaran yang cukup besar.

Perkembangan makroekonomi yang mantap tersebut telah memberikan keyakinan kepada investor, baik dalam maupun luar negeri atas prospek perekonomian Indonesia, semakin mendorong masuknya arus modal dan semakin memperdalam proses integrasi perekonomian nasional ke dalam perekonomian internasional. Akan tetapi, di sisi lain, dinamisme perekonomian yang tinggi tersebut tidak sepenuhnya disertai dengan upaya untuk menata pengelolaan dunia usaha dan menciptakan penyelenggaraan pemerintah yang baik, sebagaimana tercermin pada kurangnya transparansi dan konsistensi pelaksanaan kebijakan. Berbagai faktor tersebut memperlemah kondisi fundamental mikroekonomi, sehingga merentankan perekonomian terhadap guncangan-guncangan eksternal (Laporan tahunan BI tahun 1997/1998:1-2)

Upaya-upaya pemulihan ekonomi yang dilakukan memang sudah terlihat dalam perekonomian nasional, hanya saja keberlanjutannya sering terganggu oleh faktor-faktor non ekonomi. Tanda-tanda pemulihan ekonomi pada tahun 1999 bisa dilihat antara lain dari (1) Nilai tukar rupiah yang sudah relatif menguat dengan rata-rata Rp 7.850/US\$; (2) Tingkat inflasi sudah bisa ditekan dari inflasi yang mencapai hampir 78 % tahun 1998 menjadi hanya 2 % tahun 1999; (3) Tingkat pertumbuhan ekonomi yang minus 13,2% pada tahun 1998, bisa dihambat kemerosotannya sehingga pada tahun 1999 bisa tumbuh 0,2%. Selain itu, dari sisi konsumsi juga mengalami peningkatan, sehingga menimbulkan kegairahan di sektor produksi. Meskipun berfluktuatif indikator pemulihan ekonomi tersebut dari tahun ke tahun terus membaik.

Pada tahun 2002, kondisi perekonomian kita terganggu, sehingga mengalami penurunan. Hal ini terkait dengan terjadinya serangkaian peledakan bom, khususnya bom Bali yang sampai menewaskan 200 orang lebih. Kondisi inilah yang menjadikan kembali lesunya perekonomian Indonesia karena stabilitas keamanan yang buruk, para investor kurang percaya terhadap investasinya di Indonesia. Sorotan yang tajam terhadap kondisi keamanan yang kurang baik itu reda setelah aparat kepolisian dengan cepat mampu menangkap para pelaku pemboman.

Dalam laporan triwulan Bank Indonesia tahun 2003 triwulan ketiga, laju inflasi sebesar 6,2% (yoy). Rendahnya dampak harga-harga yang ditetapkan pemerintah (*administered prices*) dan menguatnya nilai tukar rupiah. Nilai tukar rupiah bergerak stabil dan cenderung menguat pada

level sekitar Rp8.400 per dolar AS. Pergerakan kurs tersebut merupakan respon dari membaiknya beberapa indikator ekonomi makro, *capital inflow*, meningkatnya kepercayaan investor berkaitan dengan peningkatan *credit rating* Indonesia oleh lembaga pemeringkat internasional Moody's dan terpeliharanya stabilitas sosial politik. Penurunan laju inflasi dan relatif stabilnya nilai tukar telah memberikan ruang bagi penurunan suku bunga instrumen moneter secara hati-hati dengan laju penurunan yang semakin melambat. Dalam triwulan III-2003, suku bunga SBI 1 bulan telah menurun sebesar 87 bps, lebih rendah pada triwulan sebelumnya. Penurunan suku bunga SBI tersebut juga telah ditransmisikan ke penurunan suku bunga kredit (Laporan Triwulan-III BI: 2003: 1)

2. Perkembangan Pelarian Modal di Indonesia

Capital flight dalam penelitian ini menggunakan kalkulasi yang dikembangkan oleh Pastor (1990) dalam Rozak (2003). Hasil estimasi menunjukkan perkembangan *capital flight* di Indonesia cenderung berfluktuatif. Dalam rentang waktu tahun 1986 sampai tahun 2004, *capital flight* hampir mengalir terus menerus sampai puncaknya tahun 1997.

Hasil estimasi ini menunjukkan bahwa salah satu penyebab krisis di Indonesia adalah aliran modal yang keluar begitu banyak di zaman orde baru. Krisis yang banyak para pengamat ekonomi disebabkan oleh *contagion effect* atau efek menular dari krisis keuangan di Thailand, kenyataan di tahun 1997 kuartal pertama dana yang keluar dari Indonesia sebesar US\$ 7458,01 juta. Hal ini mengidentifikasi sistem saat itu begitu mudahnya dana-dana yang seharusnya digunakan di dalam negeri

ke luar negeri, dengan tingkat pelarian yang cukup tinggi Setelah turunnya Soeharto dari tampuk pimpinan, aliran modal lambat laun kembali ke Indonesia (lihat tabel 4.1).

Tabel. 4.1.
Perkembangan *Capital Flight* di Indonesia (dalam US\$ Juta).

Tahun	CF	Tahun	CF
1986 kuartal 1	1238.244	1995 kuartal III	3240.39
kuartal II	1941.691	kuartal IV	2745.99
kuartal III	2169.18	1996 kuartal 1	2315.93
kuartal IV	1110.79	kuartal II	3197.71
1987 kuartal 1	1508.68	kuartal III	3944.92
kuartal II	1051.16	kuartal IV	808.41
kuartal III	263.16	1997 kuartal 1	7458.01
kuartal IV	714.96	kuartal II	3046.95
1988 kuartal 1	-429.2	kuartal III	4205.45
kuartal II	918.74	kuartal IV	4055.75
kuartal III	565.24	1998 kuartal 1	868.9
kuartal IV	1150.64	kuartal II	286.11
1989 kuartal 1	860.94	kuartal III	1614.12
kuartal II	737.7	kuartal IV	-1698.29
kuartal III	856.8	1999 kuartal 1	-5966.44
kuartal IV	-488.4	kuartal II	-3085.75
1990 kuartal 1	4547.53	kuartal III	-1815.35
kuartal II	2550.98	kuartal IV	-3141.35
kuartal III	1740.14	2000 kuartal 1	-5974.75
kuartal IV	-53.41	kuartal II	-2523.55

1991 kuartal I	692.63	kuartal III	-4368.27
kuartal II	1181.43	kuartal IV	341.57
kuartal III	1678.94	2001 kuartal I	-16315.9
kuartal IV	1306.9	kuartal II	-3747.29
1992 kuartal I	2216.45	kuartal III	-4327.48
kuartal II	1568.29	kuartal IV	-1360.39
kuartal III	1889.02	2002 kuartal I	-1825.14
kuartal IV	470.14	kuartal II	-3946.39
1993 kuartal I	1296.76	kuartal III	-3702.28
kuartal II	1383.92	kuartal IV	-4537.09
kuartal III	1272.45	2003 kuartal I	-1293.16
kuartal IV	1515.27	kuartal II	-3192.77
1994 kuartal I	3565.98	kuartal III	-2218.38
kuartal II	2586.46	kuartal IV	-3843.47
kuartal III	1181.76	2004 kuartal I	758.65
kuartal IV	2112.8	kuartal II	-722.36
1995 kuartal I	3500.73	kuartal III	-3233.76
kuartal II	3138.55	kuartal IV	-2369.76

Sumber: * Bank Indonesia, Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, berbagai edisi

**Bank Indonesia, SEKI dan Laporan Tahunan BI, berbagai edisi (data olahan)

***Hasil estimasi berdasarkan kalkulasi Pastor(1990)

Setelah tahun 1998 dana yang ke luar negeri, dilihat dari Tabel 4.1, menunjukkan hanya terjadi dua kali aliran dana ke luar negeri yaitu pada tahun 2000 kuartal keempat dan 2004 kuartal pertama. Pada kedua kondisi tersebut kondisi di Indonesia memanas, tahun 2000 akhir masyarakat tidak lagi percaya dengan pemerintahan Gus Dur. Akibatnya banyak sekali aksi-aksi massa yang meminta Gus Dur untuk turun di samping masa pendukung Gus Dur yang juga turun ke jalan memberi dukungan untuk Gus Dur tetap bertahan. Tahun 2004 adalah masa awal persiapan penyelenggaraan pemilihan umum langsung di Indonesia, banyak para pengamat keamanan mengatakan, akan terjadi kerusahan menjelang PEMILU yang pertama kalinya memilih presiden secara langsung, kondisi inipun ditanggapi positif untuk mengalirkan dananya ke luar negeri. Dua

kondisi politik seperti inilah yang mengakibatkan dana kembali mengalir ke luar negeri.

3. Perkembangan Variabel Independen

a. Tingkat Inflasi

Perkembangan inflasi (*m-t-m*) relatif stabil sebelum krisis, kisaran inflasi yang stabil ini mengidentifikasikan berhasilnya pemerintah menekan laju harga-harga dengan baik. Kejadian-kejadian yang terjadi di luar negeri dengan kenaikan harga minyak mentah dunia dan kondisi memanas akibat perang dunia, serta di dalam negeri sendiri seperti kenaikan listrik, mampu diredam dengan baik, dengan *corong-corong* pemerintah orde baru. Hasilnya inflasi kita relatif stabil, seperti terlihat di tabel 4.2.

Inflasi memang selalu menjadi ancaman bagi pemerintahan Indonesia di masa orde baru, setiap kenaikan minyak mentah di luar negeri pemerintah selalu merevisi RAPBN. Sehingga kasus luar negeri tidak menjadikan stabilitas perekonomian domestik kita terusik (A Tony Prasentiantono, 1997: 113). Tahun 1993 kuartal pertama inflasi kita membumbung tinggi mencapai 6,44%. Menurut analisis ekonomi Tony Prasentiantono ini diakibatkan oleh (1) kenaikan gaji pegawai negeri, (2) kenaikan harga BBM, (3) kenaikan tarif listrik. Menurut Tony kenaikan harga jual gabah (akhir tahun 1992) dan kenaikan gaji pegawai negeri, menjadikan melemahnya nilai tukar (*term of trade*) karena secara otomatis ini diikuti kenaikan harga barang, oleh sebab

itu menurut Tony, kenaikan itu sebenarnya hanya sekedar ilusi (*money illusion*) (A. Tony Prasetyantono, 1997: 115).

Demonstrasi besar-besaran di awal tahun 1998 diikuti dengan kerusuhan dan turunya presiden Soeharto, mengakibatkan inflasi yang tinggi tidak terelakan lagi, inflasi kita di waktu itu mencapai 25,13%. Setelah pergantian Soeharto, inflasi kita kembali relatif stabil bahkan di tahun 1999 untuk pertengahan tahun mencapai minus. Hal ini disebabkan masyarakat kembali menabung, karena kepercayaan atas perbankan sudah membaik. Hampir setelah pemerintahan Gus Dur sampai sekarang kenaikan harga tidak terlalu membumbung tinggi, hanya terjadi menjelang Idul Fitri.

Tabel 4.2. Perkembangan Inflasi di Indonesia.

Tahun	Inflasi¹	Tahun	Inflasi¹
1986 kuartal I	1.53	1995 kuartal III	1.41
kuartal II	1.60	kuartal IV	1.85
kuartal III	2.79	1996 kuartal I	3.26
kuartal IV	2.91	kuartal II	0.77
1987 kuartal I	1.53	kuartal III	0.91
kuartal II	2.25	kuartal IV	1.53
kuartal III	1.63	1997 kuartal I	1.96
kuartal IV	3.49	kuartal II	0.58
1988 kuartal I	0.92	kuartal III	2.83
kuartal II	2.04	kuartal IV	5.68
kuartal III	1.47	1998 kuartal I	25.13
kuartal IV	1.04	kuartal II	14.58
1989 kuartal I	2.00	kuartal III	13.61
kuartal II	2.00	kuartal IV	1.23
kuartal III	0.76	1999 kuartal I	4.05
kuartal IV	1.21	kuartal II	-1.30
1990 kuartal I	1.51	kuartal III	-2.66
kuartal II	3.29	kuartal IV	2.04
kuartal III	3.31	2000 kuartal I	0.94

kuartal IV	1.42	kuartal II	1.90
1991 kuartal 1	1.09	kuartal III	1.73
kuartal II	2.51	kuartal IV	4.42
kuartal III	3.91	2001 kuartal 1	2.09
kuartal IV	2.01	kuartal II	3.26
1992 kuartal 1	1.35	kuartal III	2.55
kuartal II	1.68	kuartal IV	4.01
kuartal III	0.59	2002 kuartal 1	3.47
kuartal IV	1.32	kuartal II	0.92
1993 kuartal 1	6.44	kuartal III	1.64
kuartal II	0.53	kuartal IV	3.59
kuartal III	1.27	2003 kuartal 1	0.77
kuartal IV	1.53	kuartal II	0.45
1994 kuartal 1	3.71	kuartal III	1.33
kuartal II	0.88	kuartal IV	2.50
kuartal III	2.79	2004 kuartal 1	0.91
kuartal IV	1.89	kuartal II	2.33
1995 kuartal 1	3.04	kuartal III	0.50
kuartal II	2.34	kuartal IV	2.49

1) *m-t-m* dalam %

Sumber : Bank Indonesia, Statistik Ekonomi & Keuangan Indonesia, berbagai edisi.

b. Nilai Kurs Rupiah

Tekanan terhadap rupiah seperti tingkat inflasi yang terlalu tinggi, defisit transaksi berjalan berlangsung terus di Indonesia, mengakibatkan *saving investment gap*. Tekanan tersebut di waktu Indonesia menganut sistem nilai tukar tetap (periode 1973 hingga Maret 1983), yang mematok rupiah dengan nilai tukar resmi. Pada perkembangannya, nilai tukar rupiah yang dipatok tetap terhadap mata uang asing diubah. Bank Indonesia kemudian menetapkan sistem nilai tukar mengambang terkendali secara ketat (Maret 1983 sampai September 1986). Pada rentang waktu ini pemerintah telah melakukan devaluasi sebanyak 3 kali, yaitu (1) Devaluasi November 1978, (2)

Devaluasi Maret 1983 dan (3) Devaluasi September 1986 dari Rp 1.134 per US\$ menjadi Rp 1.644 per US\$ (Perry Warjiyo, 2004:110-111). Selanjutnya sistem nilai tukar mengambang terkendali secara lebih fleksibel diterapkan di Indonesia dari September 1986 sampai Januari 1994.

Pada tahun 1994 sampai dengan Agustus 1997 dengan menggunakan mekanisme pita intervensi. Pada bulan-bulan pertama tahun 1994, beberapa indikator perekonomian Indonesia menunjukkan perkembangan yang kurang menggembirakan. Harga minyak mentah dunia cenderung turun, laju inflasi meningkat dan APBN harus dibiayai dengan menggunakan anggaran pembangunan. Di berbagai daerah juga terjadi keresahan dan unjuk rasa buruh yang menjurus kepada aksi-aksi yang mengganggu ketertiban umum dan kegiatan perekonomian daerah. Oleh sebab itu nilai tukar rupiah ditutup pada Rp 2.200 per US\$ pada akhir tahun 1994, yang berarti turun sebesar Rp 90 dibanding tahun sebelumnya (Tulus Tambunan,2000:40)

Keadaan perekonomian berubah cepat pada pertengahan tahun 1997, tahun 1997 kuartal 3 nilai tukar rupiah mencapai Rp 3.275 US\$ dan kuartal 4 mencapai Rp 4.650 US\$. Tekanan berat ini diakibatkan dari krisis mata uang *Baht* Thailand yang menjalar di kawasan ASEAN termasuk Indonesia. Antisipasi dilakukan oleh pemerintah dengan menerapkan sistem nilai tukar mengambang sejak 14 Agustus 1997 sampai dengan sekarang (Perry Warjiyo, 2004: 111). Pada tahun 1998, pergerakan nilai tukar rupiah masih liar dan terus melemah. Pada akhir

kuartal pertama, nilai tukar rupiah berada pada tingkat Rp 8.325 per US\$, namun pada akhir kuartal kedua, rupiah kembali melemah dan berada pada tingkat Rp 14.900 per US\$. Semakin melemahnya rupiah pada pertengahan tahun selain disebabkan masih lemahnya kondisi fundamental ekonomi makro Indonesia, juga dipengaruhi oleh kondisi sosial politik dan keamanan dalam negeri yang hancur akibat kerusuhan massal di Ibukota dan beberapa kota dipertengahan Mei 1998. Kondisi ini membuat kepercayaan dari luar negeri makin merosot. Aksi spekulasi mata uang rupiah oleh banyak pihak semakin memperburuk keadaan rupiah.

Namun kondisi ini tidak berlanjut hingga akhir tahun 1998. Terbukti dengan menguatnya nilai tukar rupiah pada akhir tahun dengan posisi Rp8.025 per US\$. Penguatan rupiah selama rentang waktu tersebut karena sentimen para pelaku pasar uang terhadap perubahan situasi Indonesia dan juga kebijakan-kebijakan positif yang diambil pemerintah Indonesia, seperti kesepakatan dengan IMF mengenai program paket bantuan pemulihan ekonomi Indonesia.

Pada tahun 1999, nilai tukar rupiah cenderung stabil. Nilai tertinggi yang pernah dicapai oleh rupiah terjadi pada kuartal kedua tahun 1999 dimana rupiah berada pada posisi Rp 6.726 per US\$. Perkembangan rupiah pada tahun ini dipengaruhi oleh beberapa faktor non ekonomi seperti kasus Bank Bali, situasi Timur-Timur dan akhirnya rupiah ditutup pada kuartal keempat di posisi Rp 7.100 per US\$.

Fenomena rupiah kembali melemah pada tahun 2001 kuartal pertama, tekanan ini diakibatkan pertikaian etnis di Kalimantan sehingga mendorong korporasi untuk membeli dollar. Pada kuartal ketiga rupiah menguat karena dukungan terhadap pemerintahan baru Megawati Soekarno Putri baik dari dalam dan dari luar negeri. Sehingga meningkatkan optimisme terhadap kemungkinan terjadinya proses pemulihan ekonomi nasional. Tahun 2001 kuartal empat rupiah kembali menurun karena kekhawatiran akan terjadinya reaksi global pasca serangan teroris ke AS.

Tabel. 4.3. Perkembangan Kurs Rupiah

Tahun	Kurs¹	Tahun	Kurs¹
1986 kuartal I	1133	1995 kuartal III	2276
kuartal II	1136	kuartal IV	2308
kuartal III	1493	1996 kuartal I	2338
kuartal IV	1655	kuartal II	2342
1987 kuartal I	1652	kuartal III	2340
kuartal II	1651	kuartal IV	2383
kuartal III	1646	1997 kuartal I	2419
kuartal IV	1652	kuartal II	2450
1988 kuartal I	1663	kuartal III	3275
kuartal II	1667	kuartal IV	4650
kuartal III	1698	1998 kuartal I	8325
kuartal IV	1729	kuartal II	14900
1989 kuartal I	1769	kuartal III	10700
kuartal II	1771	kuartal IV	8025
kuartal III	1787	1999 kuartal I	8685
kuartal IV	1795	kuartal II	6726
1990 kuartal I	1823	kuartal III	8386
kuartal II	1844	kuartal IV	7100
kuartal III	1864	2000 kuartal I	7590

kuartal IV	1901	kuartal II	8735
1991 kuartal 1	1932	kuartal III	8780
kuartal II	1954	kuartal IV	9595
kuartal III	1968	2001 kuartal 1	10400
kuartal IV	1992	kuartal II	11440
1992 kuartal 1	2071	kuartal III	9675
kuartal II	2033	kuartal IV	10400
kuartal III	2038	2002 kuartal 1	9655
kuartal IV	2062	kuartal II	8730
1993 kuartal 1	2071	kuartal III	9015
kuartal II	2088	kuartal IV	8940
kuartal III	2108	2003 kuartal 1	8908
kuartal IV	2110	kuartal II	8285
1994 kuartal 1	2144	kuartal III	8389
kuartal II	2160	kuartal IV	8465
kuartal III	2181	2004 kuartal 1	8587
kuartal IV	2200	kuartal II	9415
1995 kuartal 1	2219	kuartal III	9170
kuartal II	2246	kuartal IV	9290

1) terhadap dollar Amerika Serikat (Rp. Per US\$)

Sumber: Bank Indonesia, Statistik Ekonomi & Keuangan Indonesia, berbagai edisi.

Perkembangan nilai tukar rupiah pada tahun 2003 cukup stabil karena faktor positif sehingga dapat menahan depresiasi rupiah yang terutama diakibatkan oleh peningkatan valas untuk kebutuhan akhir tahun (Rahmawati, 2005:137). Selain itu, muncul beberapa faktor yang menimbulkan sentimen positif terhadap rupiah, seperti: divestasi beberapa bank seperti BRI, BII dan penerbitan obligasi pemerintah.

c. Suku Bunga SBI

Secara umum perkembangan suku bunga SBI, sebelumnya dipengaruhi oleh inflasi di Indonesia. Apabila inflasi naik maka pemerintah menaikkan suku bunga SBI karena secara otomatis akan mempengaruhi jumlah uang beredar. Sejalan dengan naiknya inflasi pada 1997 kuartal keempat yang mencapai 5,68%, suku bunga SBI juga mengalami peningkatan. Pada tahun ini, di kuartal keempat suku

bunga SBI mencapai 20,17%. Aksi mahasiswa dan rakyat secara besar-besaran di Ibukota dan beberapa kota di seluruh Indonesia menjadikan inflasi membumbung tinggi dan pemerintah pun berusaha meredam hal ini dengan menaikkan suku bunga menjadi 23,25%. Berlanjut ke kuartal selanjutnya, inflasi kita naik dan suku bunga SBI juga ikut naik sampai mencapai 70,10% pada kuartal ketiga karena kerusuhan Mei 1998. Memasuki akhir tahun 1999, sebagai akibat dari gejolak Timur-timur, pemilihan umum dan kasus Bank Bali, tingkat suku bunga SBI 1 bulan mengalami peningkatan dalam mengantisipasi terjadinya pengalihan kelebihan likuiditas bank-bank ke pasar valas. Namun peningkatan itu tidak terlalu berarti bahkan secara umum mengalami penurunan karena begitu tingginya suku bunga SBI tahun 1998 dan turunnya inflasi bahkan sampai negatif, menjadikan suku bunga mengalami penurunan. Pada tahun 2000, rata-rata suku bunga SBI 1 bulan mencapai 12,55 % (lihat tabel 4.4).

Pada perkembangan selanjutnya, suku bunga SBI terus turun secara bertahap. Seiring dengan turunnya tingkat inflasi, tahun 2002 suku bunga SBI juga mengalami penurunan pada puncaknya tahun 2004 suku bunga SBI mampu berada pada posisi rata-rata 7,40%.

Tabel 4.4.
Perkembangan Suku Bunga SBI 1 Bulan (%)

Tahun	SBI	Tahun	SBI
1986 kuartal 1	14.00	1995 kuartal III	14.13
kuartal II	14.00	kuartal IV	13.70
kuartal III	14.00	1996 kuartal 1	13.57
kuartal IV	14.00	kuartal II	13.75
1987 kuartal 1	14.00	kuartal III	13.75
kuartal II	15.46	kuartal IV	13.48
kuartal III	16.37	1997 kuartal 1	11.61
kuartal IV	14.02	kuartal II	10.63
1988 kuartal 1	14.45	kuartal III	17.92
kuartal II	15.23	kuartal IV	20.17
kuartal III	15.32	1998 kuartal 1	23.25
kuartal IV	15.62	kuartal II	54.14
1989 kuartal 1	16.65	kuartal III	70.10
kuartal II	15.90	kuartal IV	49.80
kuartal III	14.97	1999 kuartal 1	37.26
kuartal IV	13.95	kuartal II	28.66
1990 kuartal 1	13.15	kuartal III	13.74
kuartal II	14.39	kuartal IV	12.91

kuartal III	17.17	2000 kuartal 1	11.21
kuartal IV	18.50	kuartal II	11.27
1991 kuartal 1	20.58	kuartal III	13.56
kuartal II	19.87	kuartal IV	14.14
kuartal III	19.63	2001 kuartal 1	14.91
kuartal IV	19.51	kuartal II	16.23
1992 kuartal 1	18.98	kuartal III	17.23
kuartal II	16.67	kuartal IV	17.60
kuartal III	15.42	2002 kuartal 1	16.76
kuartal IV	13.75	kuartal II	15.11
1993 kuartal 1	12.83	kuartal III	13.22
kuartal II	11.38	kuartal IV	12.93
kuartal III	8.48	2003 kuartal 1	11.40
kuartal IV	9.13	kuartal II	9.53
1994 kuartal 1	9.66	kuartal III	8.66
kuartal II	9.17	kuartal IV	8.31
kuartal III	10.94	2004 kuartal 1	7.42
kuartal IV	11.77	kuartal II	7.34
1995 kuartal 1	13.13	kuartal III	7.39
kuartal II	14.33	kuartal IV	7.43

Sumber: Bank Indonesia, Statistik Ekonomi & Keuangan Indonesia, berbagai edisi.

d. Cadangan Devisa

Posisi cadangan devisa suatu negara biasanya dinyatakan aman apabila mencukupi kebutuhan impor untuk jangka waktu setidaknya 3 bulan. Jika cadangan devisa yang dimiliki tidak mencukupi kebutuhan untuk jangka waktu 3 bulan impor, maka hal itu dianggap rawan. Tipisnya persediaan valuta asing suatu negara dapat menimbulkan kesulitan ekonomi bagi negara yang bersangkutan. Bukan saja negara tersebut akan mengalami kesulitan mengimpor barang-barang yang dibutuhkan dari luar negeri, tetapi juga bisa memerosotkan kredibilitas mata uangnya. Kurs mata uang di valuta asing akan mengalami depresiasi. Apabila posisis cadangan devisa

terus menipis dan semakin menipis, maka dapat terjadi "serbuan" (*rush*) terhadap valuta asing di dalam negeri (Dumairy, 1997:107)

Tabel 4.5. Perkembangan Cadangan Devisa.

Tahun	Cadangan Cevisa¹	Tahun	Cadangan Devisa¹
1986 kuartal 1	5691.3	1995 kuartal III	8904.23
kuartal II	5451.8	kuartal IV	9330.43
kuartal III	5102.8	1996 kuartal 1	10342.0
kuartal IV	5271.2	kuartal II	10902.6
1987 kuartal 1	5107.4	kuartal III	10870.0
kuartal II	5407.3	kuartal IV	12800.9
kuartal III	6271.2	1997 kuartal 1	13816.8
kuartal IV	6512.3	kuartal II	14758.6
1988 kuartal 1	6688.5	kuartal III	14959.9
kuartal II	6425.2	kuartal IV	12401.9
kuartal III	6312.4	1998 kuartal 1	11913.4
kuartal IV	6100.2	kuartal II	13589.1
1989 kuartal 1	6011.1	kuartal III	14437.8
kuartal II	5734.4	kuartal IV	16239.9
kuartal III	5474.6	1999 kuartal 1	18638.5
kuartal IV	6561	kuartal II	19810.0
1990 kuartal 1	4523.31	kuartal III	18868.1
kuartal II	3653.77	kuartal IV	19376.2

kuartal III	4004.07	2000 kuartal I	21239.7
kuartal IV	5351.92	kuartal II	21560.0
1991 kuartal I	6102.47	kuartal III	22344.0
kuartal II	6706.98	kuartal IV	17414.2
kuartal III	6306.98	2001 kuartal I	28672.7
kuartal IV	6581.02	kuartal II	28638.3
1992 kuartal I	7121.35	kuartal III	28957.1
kuartal II	7594.93	kuartal IV	28015.8
kuartal III	7389.79	2002 kuartal I	28003.5
kuartal IV	7707.52	kuartal II	29278.7
1993 kuartal I	8011.61	kuartal III	30040.8
kuartal II	7990.75	kuartal IV	32038.7
kuartal III	8030.36	2003 kuartal I	32578.2
kuartal IV	8308.15	kuartal II	34056.6
1994 kuartal I	8348.71	kuartal III	34067.6
kuartal II	7644.5	kuartal IV	36295.7
kuartal III	7840.99	2004 kuartal I	37419.2
kuartal IV	8419.44	kuartal II	34851.0
1995 kuartal I	7982.8	kuartal III	34802.2
kuartal II	8296.44	kuartal IV	36320.4

1) Sejak 1998 posisi cadangan devisa berdasarkan aktiva luar negeri menggantikan cadangan devisa resmi. Sejak 2000, posisi cadangan devisa memakai konsep *Internasional Reserve and Foreign Currency liquidity (IRFCL)* (dalam US\$ juta)

Sumber : Bank Indonesia, Statistik Ekonomi & Keuangan Indonesia, berbagai edisi.

Mulai tahun 1982 Indonesia menggunakan sistem cadangan devisa bebas berdasarkan PP No. 1 tahun 1982 yang menggantikan PP No. 64 tahun 1970. Sistem ini menjadikan masyarakat bebas memiliki dan menggunakan devisa. Ini berlaku bagi devisa dalam bentuk DHE (Devisa Hasil Ekspor) dan DU (Devisa Umum), tidak ada pengaturan mengenai kewajiban bagi penduduk untuk melaporkan devisa yang diperoleh dan dipergunakan. Kemudian oleh masyarakat diartikan juga tidak wajib lapor. Kemudian sistem ini diperbarui dengan UU No. 24 tahun 1999 tentang Lalu Lintas Devisa dan Sistem Nilai Tukar. Undang-undang ini menegaskan masyarakat bebas memiliki dan menggunakan devisa, namun masyarakat wajib memberikan

keterangan dan data mengenai kegiatan lalu lintas devisa yang mereka gunakan.

Selama perkembangan cadangan devisa selama tahun 1986 sampai tahun 1997 (lihat tabel 4.5) rata-rata cadangan devisa kita naik, meskipun peningkatannya tidak begitu tinggi. Perkembangan cadangan devisa mulai terasa naik setelah pemerintah mewajibkan semua yang memiliki kekayaan dalam bentuk devisa melapor pada tahun 1999, tercatat di akhir kuartal empat 19376,2 Juta US\$.

Sejak Mei 2000, pencatatan cadangan devisa Indonesia menggunakan konsep *International Reserves and Foreign Currency Liquidity* (IRFCL) yang memiliki kesamaan standar pelaporan internasional, menggantikan konsep aktiva luar negeri bruto (*Gross Foreign Asset/GFA*). Dengan sistem ini, cadangan devisa tercatat terus meningkat, tercatat cadangan devisa kita US\$ 36.320,4 Juta di tahun 2004 kurtal keempat.

B. Analisis Data

1. Deskripsi Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data *time series* dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari penelitian sumber data dan studi pustaka, seperti Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia dan Laporan Tahunan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia, serta data yang lain yang menunjang penelitian ini. Data dalam penelitian ini berbentuk

time series dalam kurun waktu 76 periode, dari tahun 1986 kuartal pertama sampai dengan 2004 kuartal keempat.

Seluruh data yang digunakan diolah dengan program *Microsoft Excel* (mencari *Capital Flight*) dan dengan menggunakan program *Eviews 3.1*. Analisis data yang dikemukakan merupakan hasil analisis secara statistik dan ekonomi. Adapun data sekunder yang diambil meliputi:

3. Data Utang Luar Negeri, Investasi Asing Langsung, Defisit Transaksi Berjalan, dan Cadangan Devisa untuk mencari *Capital Flight* menggunakan data kuartalan kecuali data utang, data yang ada data tahunan dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia dan Laporan Tahunan yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.
4. Data inflasi dalam persen dalam bentuk kuartalan, didapat dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.
5. Data cadangan devisa dalam US\$ juta dalam bentuk kuartalan didapat dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia dan Laporan Tahunan yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.
6. Data kurs rupiah berupa data kuartalan yang dinyatakan dalam Rp/US\$ yang didapat dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.
7. Data suku bunga SBI yang digunakan penelitian ini adalah suku bunga SBI satu bulan yang dikeluarkan oleh BI sebagai salah satu instrumen dalam pelaksanaan kebijakan operasi pasar terbuka. Data suku bunga SBI 1 bulan berupa data kuartalan dalam bentuk persen yang didapat

dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

2. Data Penelitian

Seluruh data yang didapat dari sumber data dalam penelitian ini berbentuk kuartalan, kecuali data utang yang berbentuk tahunan oleh sebab itu untuk mendapat data kuartalan, data tahunan diinterpolasi dengan rumus sebagai berikut (Insukindro dalam Aliman : 1998:16):

$$Y_{t1} = 0,25 \{Y_t - 4,5/12 (Y_t - Y_{t-1})\}$$

$$Y_{t2} = 0,25 \{Y_t - 1,5/12 (Y_t - Y_{t-1})\}$$

$$Y_{t3} = 0,25 \{Y_t + 1,5/12 (Y_t - Y_{t-1})\}$$

$$Y_{t4} = 0,25 \{Y_t + 4,5/12 (Y_t - Y_{t-1})\}$$

Dimana: Y_t = data pada tahun t

$Y_t \dots Y_{t4}$ = data kuartal ke 1,2,3 dan 4 pada tahun t

Variabel independen dalam penelitian ini adalah cadangan devisa, nilai kurs rupiah, inflasi dan suku bunga SBI. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah jumlah *capital flight* (pelarian modal).

C. Hasil dan Analisis Data

1. Uji Akar-Akar Unit dan Derajat Integrasi

Studi empirik variabel makro data deret waktu (*time series analysis*), memperlihatkan bahwa rangkaian data ini biasanya menggambarkan proses pertumbuhan dan oleh karena itu sering menunjukkan sifat yang non-stasioner disekitar rata-rata. Terdapat dua kelompok dari sifat yang

non-stasioner ini, yaitu : (i) karena proses, yang berisikan suatu fungsi deterministik dari waktu (sering disebut sebagai *deterministic trend* yang disimbolkan dengan β_t) dan proses stokastik yang stasioner (sering disebut sebagai trend-stasioner : Z_t); serta (ii) karena rangkaian waktu, dimana beda pertama atau yang lebih tinggi sudah mempunyai sifat yang stasioner (*difference-stationary*). Jika suatu d-beda waktu dari rangkaian seri waktu diperlukan untuk mendapatkan sifat data yang stasioner, maka seri data ini dikatakan sebagai proses yang terintegrasi pada orde-d, yang disimbolkan dengan $I(d)$ (Engle dan Granger, 1987 : 252 dalam Mulyanto, 1999 : 2)

Uji akar-akar unit dapat dipandang sebagai uji stasioneritas, karena pada prinsipnya uji tersebut dimaksudkan untuk mengamati apakah koefisien tertentu dari model otoregresif yang ditaksir mempunyai nilai satu atau tidak. Namun demikian model otoregresif memiliki distribusi yang tidak baku, maka uji statistik yang tidak baku seperti uji t dan uji F tidak cukup layak dipakai untuk menguji hipotesis yang diketengahkan (Insukindro, 1993:129-130 dalam Dimpuan Dias Pasaribu, 2003: 119).

Penelitian uji akar-akar unit dilakukan dengan menggunakan uji akar-akar unit yang dikembangkan oleh *Dickey-Fuller*. Uji akar-akar ini dilakukan dengan:

- a. Memasukan konstan (*Intercept*) namun tidak memasukkan trend.
- b. Memasukan konstan (*Intercept*) dan trend.

Tabel 4.6. Nilai Uji stasioneritas dengan Metode *Augmented Dickey Fuller* (ADF) pada ordo 0.

Variabel	Level	
	Intercept	Intercept + Trend

D(CF)	-1,982022	-2,53064
D(SBI)	-2,970241**	-2,932355
D(INF)	-4,795224*	-4,794863*
D(Kurs)	-1,120378	-2,693687
D(CAD)	1,383861	-1,276658

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan Program Eviews 3.1

Catatan: * Signifikan pada derajat kepercayaan 1%

(Nilai Kritis Mutlak MacKinnon untuk intercept = -3,5213,

Intercept + trend = -4,0871

** Signifikan pada derajat kepercayaan 5%

(Nilai Kritis Mutlak MacKinnon untuk intercept = -2,9012,

Intercept + trend = -3,4713

*** Signifikan pada derajat kepercayaan 10%

(Nilai Kritis Mutlak MacKinnon untuk intercept = -2,5876,

Intercept + trend = -3,1624

Dari tabel di atas, bisa dilihat hasil stasioneritas pada level atau ordo 0, menunjukkan hanya inflasi saja yang signifikan pada signifikansi 1% dan SBI pada Intercept pada signifikansi 5%, sedangkan variabel yang lain belum signifikan. Karena data deret waktu belum stasioner, maka perlu distasionerkan dahulu agar tidak terdapat korelasi yang lancung. Dengan demikian perlu dilanjutkan dengan derajat integrasi. Uji derajat integrasi untuk mengetahui pada derajat atau order diferensi beberapa data yang diamati akan stasioner.

Tabel 4.7. Nilai Uji stasioneritas dengan Metode *Augmented Dickey Fuller (ADF)* pada ordo 1.

Variabel	First Difference	
	Intercept	Intercept + Trend
D(CF)	-8,306773*	-8,24477*
D(SBI)	-3,987783*	-3,971731*
D(INF)	-6,611548*	-6,562324*
D(Kurs)	-5,180012*	-5,150486*
D(CAD)	-6,211088*	-7,041293*

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan Program Eviews 3.1

Catatan: * Signifikan pada derajat kepercayaan 1%

(Nilai Kritis Mutlak MacKinnon untuk intercept = -3,5226,

Intercept + trend = -4,0890

** Signifikan pada derajat kepercayaan 5%

(Nilai Kritis Mutlak MacKinnon untuk intercept = -
2,9017, Intercept + trend = -3,4721

*** Signifikan pada derajat kepercayaan 10%

(Nilai Kritis Mutlak MacKinnon untuk intercept = -
2,5879, Intercept + trend = -3,1629

Hasil estimasi menunjukkan bahwa dengan menggunakan *DF-test* dan *ADF-test* pada *First Difference* pada semua variabel yang diuji sudah signifikan, pada derajat kepercayaan 1% dengan melihat *intercept* dan *intercept + trend* pada nilai kritis Mutlak MacKinnon. Hal ini berarti bahwa distribusi (t) mengarah pada kondisi signifikan dengan menggunakan uji stasioneritas metode DF maupun ADF. Dengan demikian variabel-variabel tersebut stasioner pada ordo/derajat integrasi 1.

2. Uji Kointegrasi

Setelah melakukan uji stasioneritas melalui uji akar-akar unit dan derajat integrasi dipenuhi, maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji kointegrasi, untuk mengetahui parameter jangka panjang. Uji statistik yang sering dipakai adalah uji CRDW, uji DF dan uji ADF. Namun, dalam penelitian ini digunakan metode *Engel* dan *Granger* untuk menguji kointegrasi variabel-variabel yang ada, dengan memakai uji statistik DF dan ADF untuk melihat apakah residual regresi kointegrasi stasioner atau tidak. Untuk menghitung nilai DF dan ADF terlebih dahulu adalah membentuk persamaan regresi kointegrasi dengan metode kuadrat terkecil biasa (OLS).

$$CF_t = a_0 + a_1 SBI_t + a_2 INF_t + a_3 KURS_t + a_4 CAD_t + E_t$$

Dimana CF adalah pelarian modal sebagai variabel dependen dengan tingkat suku bunga SBI, Inflasi, Kurs dan Cadangan Devisa sedangkan E_t adalah kesalahan pengganggu.

Dari persamaan diatas akan didapat residualnya. Setelah residualnya didapat langkah selanjutnya adalah melakukan penafsiran melalui otogresi dari residual persamaan dengan menggunakan OLS. Berdasarkan perhitungan olah komputer hasil akhir dari pengolahan uji kointegrasi seperti tabel di bawah ini:

Tabel 4.8. Nilai Uji Stasioneritas dengan Metode *Augmented Dickey Fuller (ADF)* pada ordo 0

ADF Test Statistic	-4.405216	1% Critical Value*	-3.5226	
		5% Critical Value	-2.9017	
		10% Critical Value	-2.5879	
Dependent Variable: D(RESIDU)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RESIDU(-1)	-0.890245	0.202089	-4.405216	0.0000
D(RESIDU(-1))	-0.046594	0.165584	-0.281393	0.7793
D(RESIDU(-2))	-0.073833	0.120866	-0.610871	0.5433
C	4030041.	1964070.	2.051883	0.0440
R-squared	0.473106			
F-statistic	20.35271			
Durbin-Watson stat	2.015000			

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan Program Eviews 3.1

Dari tabel regresi kointegrasi didapat nilai residualnya yang kemudian diuji dengan *Augmented Dickey Fuller* untuk melihat apakah nilai dari residual tersebut bersifat stasioner atau tidak. Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai hitung mutlak ADF lebih besar dari nilai kritis mutlak Mc Kinnon pada tingkat α 1%. Hal ini berarti bahwa nilai residu tersebut bersifat stasioner pada ordo satu.

3. *Error Corection Model* (ECM)

Model koreksi kesalahan (*Error Corection Model*) merupakan metode pengujian yang dapat digunakan untuk mencari model kesinambungan jangka pendek dan jangka panjang. Hasil model koreksi kesalahan adalah:

Tabel 4.9. Hasil Uji *Error Corection Model* (ECM).

Dependent Variable: D(CF)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	392.6769	637.8065	0.615668	0.5403
D(INF)	83.86647	71.45045	1.173771	0.2448
D(KURS)	-0.833186	0.202769	-4.109049	0.0001
D(CAD)	-0.909288	0.109009	-8.341408	0.0000
D(SBI)	178.4473	61.95585	2.880234	0.0054
SBI(-1)	107.6925	41.38600	2.602147	0.0115
INF(-1)	277.6129	130.8393	2.121785	0.0377
KURS(-1)	-2.180608	0.243780	-8.944994	0.0000
CAD(-1)	-0.680550	0.085568	-7.953348	0.0000
ECT	0.925013	0.079016	11.70671	0.0000
R-squared	0.823898	Mean dependent var		-48.10672
Adjusted R-squared	0.799515	S.D. dependent var		3141.459
S.E. of regression	1406.605	Akaike info criterion		17.45931
Sum squared resid	1.29E+08	Schwarz criterion		17.76831

Log likelihood	-644.7242	F-statistic	33.78945
Durbin-Watson stat	1.425674	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan Program Eviews 3.1

Dari tabel estimasi model dinamis ECM dapat diperoleh fungsi regresi OLS sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 D(CF) = & 392,6769 + 83,86647*D(INF) - 0,833186*D(KURS) - \\
 & 0,909288*D(CAD) + 178,4473*D(SBI) + 107,6925*SBI(-1) + \\
 & 277,6129*INF(-1) - 2,180608*KURS(-1) - 0,680550*CAD(-1) \\
 & + 0,925013*ECT
 \end{aligned}$$

Dimana :

$$\begin{aligned}
 DKURS & : KURS_t - KURS_{t-1} \\
 DINF & : INF_t - INF_{t-1} \\
 DCAD & : CAD_t - CAD_{t-1} \\
 DSBI & : SBI_t - SBI_{t-1} \\
 KURS_t & : \text{Besarnya Kurs pada kuartal } t \\
 INF_t & : \text{Perubahan Inflasi pada kuartal } t \\
 CAD_t & : \text{Perubahan Cadangan Devisa pada kuartal } t \\
 SBI_t & : \text{Perubahan SBI pada kuartal } t \\
 ECT & = KURS(-1) + INF(-1) + CAD(-1) + SBI(-1) - \\
 & CF(-1)
 \end{aligned}$$

Besarnya hasil perhitungan dengan analisis ECM di atas, maka dapat diketahui nilai variabel ECT (*Error Correction Term*), dimana ECT dijadikan sebagai indikator bahwa spesifikasi model baik atau tidak melalui tingkat signifikansi koefisien koreksi kesalahan. Jika variabel ECT signifikan pada tingkat signifikansi 5% dan menunjukkan tanda positif,

maka spesifikasi model sudah sah (valid) dan dapat menjelaskan variasi variabel tak bebas (Insukindro, Maryatmo, Aliman, 2003: 116). Nilai dari koefisien ECT nya (*Error Correction Term*) sebesar 0,925013. Ini menunjukkan bahwa proporsi biaya ketidakseimbangan dalam perkembangan *Capital Flight* pada periode sebelumnya yang disesuaikan dengan pada periode sekarang adalah sekitar 92,5013%. Hasil regresi diperoleh tingkat spesifikasi ECT menunjukkan angka 0,0000 berarti signifikan pada α 5% dan nilai ECT bertanda positif, hal ini berarti bahwa spesifikasi model yang dipakai dapat membenarkan dan memberi indikasi mengenai kemungkinan jangka pendek dan jangka panjang. Hasil regresi nilai konstanta 392,6769, hasil estimasi ini menunjukkan terjadinya perubahan *capital flight* sebesar 392,6769 persen, jika semua variabel menjelaskan bernilai 0.

Besarnya koefisien jangka pendek dari masing-masing variabel independen ditunjukkan oleh KURS(-1), INF(-1), CAD(-1) dan SBI(-1), koefisien regresi jangka pendek dari ECM Pelarian Modal ditunjukkan oleh besarnya koefisien variabel-variabel diatas. Variabel jangka panjang dari model tersebut ditunjukkan oleh D(KURS), D(INF), D(CAD) dan D(SBI). Sedangkan koefisiensi jangka panjang dirumuskan $(b_1+b_2)/b_t$, dimana b_1 = koefisien regresi dari variabel independen yang mengandung lag t-1, b_t = koefisien *regresi error corection term* (ECT). Koefisien regresi jangka panjang diperoleh dengan melakukan simulasi dari regresi ECM tingkat pelarian modal diperoleh dari (Insukindro, Maryatmo dan Aliman. 2003:116):

$$\text{Konstanta} : b_0 / b_9 = 392,6769 / 0,925013 = 424,5096$$

$$\text{DINF} : (b_1 + b_9) / b_9 = (277,6129 + 0,925013) / 0,925013 = 301,1178$$

$$\text{DKURS} : (b_2 + b_9) / b_9 = (-2,180608 + 0,925013) / 0,925013 = -1,357381$$

$$\text{DCAD} : (b_3 + b_9) / b_9 = (-0,680550 + 0,925013) / 0,925013 = 0,264281$$

$$\text{DSBI} : (b_4 + b_9) / b_9 = (107,6925 + 0,925013) / 0,925013 = 117,4227$$

INF(-1), KURS(-1), CAD(-1), dan SBI(-1) merupakan variabel yang menunjukkan parameter jangka pendek, sedangkan koefisien-koefisiennya menunjukkan besarnya pengaruh yang dilakukan pada penyesuaian variabel dependen terhadap perubahan variabel independen dalam jangka pendek. Misalnya INF(-1) memiliki koefisien sebesar 277,6129 ini berarti akan ada kenaikan pelarian modal sebesar 277,6129% jika terjadi kenaikan pada inflasi sebesar 1%. Variabel DINF, DKURS, DCAD, dan DSBI merupakan variabel jangka panjang, hal ini berarti jika ECT-nya signifikan pada tingkat signifikansi 5% maka ada hubungan antara ECM dan uji kointegrasi, sehingga koefisien regresi variabel jangka panjang merupakan besarnya kekuatan pengaruh variabel dependen oleh perubahan pada variabel independen dalam jangka panjang.

Pengujian statistik, uji ekonometri, dan uji teori ekonomi perlu dilakukan untuk mengetahui apakah taksiran-taksiran hasil estimasi ECM

tersebut terhadap parameter sudah bermakna secara teoritis (*theoretically meaningful*) dan nyata secara statistik (*statistically significant*)

4. Uji Statistik

Analisis statistik untuk mengetahui lebih jauh mengenai signifikansi yaitu tingkat nyata secara statistik dan kebaikan yang sesuai (*goodness of fit*) variabel-variabel yang diteliti maka akan dijabarkan lebih lanjut tentang variabel – variabel tersebut secara individu (uji t), secara serempak (uji F), dan pengujian koefisien determinasi (R^2) dari hasil estimasi persamaan ECM.

a. Uji t (uji secara individual)

Uji t adalah uji secara individual semua koefisien regresi yang bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya.

- 1) Koefisien regresi dari variabel inflasi dalam jangka panjang sebesar 301,1178 dengan probabilitas 0,2448 tidak signifikan dan positif pada tingkat signifikansi 5 persen. Hal ini berarti variabel inflasi dalam jangka panjang secara individu tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependent (pelarian modal) pada tingkat signifikansi 5 persen.
- 2) Koefisien regresi dari variabel nilai kurs rupiah dalam jangka panjang sebesar -1,357381 dengan probabilitas 0,0001 signifikan dan negatif pada tingkat signifikansi 5 persen. Hal ini berarti variabel nilai kurs rupiah dalam jangka panjang secara individu berpengaruh

secara signifikan terhadap pelarian modal pada tingkat signifikansi 5 persen.

- 3) Koefisien regresi dari variabel SBI dalam jangka panjang sebesar 117,4227 dengan probabilitas 0,0054 signifikan dan positif pada tingkat signifikansi 5 persen. Hal ini berarti variabel SBI dalam jangka panjang secara individu berpengaruh secara signifikan terhadap pelarian modal pada tingkat signifikansi 5 persen.
- 4) Koefisien regresi dari variabel cadangan devisa dalam jangka panjang sebesar 0,264281 dengan probabilitas 0,0000 signifikan dan positif pada tingkat signifikansi 5 persen. Hal ini berarti variabel cadangan devisa dalam jangka panjang secara individu berpengaruh secara signifikan terhadap pelarian modal pada tingkat signifikansi 5 persen.
- 5) Koefisien regresi dari variabel inflasi dalam jangka pendek sebesar 277,6129 dengan probabilitas 0,0377 signifikan dan positif pada tingkat signifikansi 5 persen. Hal ini berarti variabel Inflasi dalam jangka pendek secara individu berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (pelarian modal) pada tingkat signifikansi 5 persen.
- 6) Koefisien regresi dari variabel nilai kurs rupiah dalam jangka pendek sebesar -2,180608 dengan probabilitas 0,0000 signifikan dan negatif pada tingkat signifikansi 5 persen. Hal ini berarti variabel nilai kurs rupiah dalam jangka pendek secara individu berpengaruh secara

signifikan terhadap pelarian modal pada tingkat signifikansi 5 persen.

- 7) Koefisien regresi dari variabel SBI dalam jangka pendek sebesar 107,6925 dengan probabilitas 0,0115 signifikan dan positif pada tingkat signifikansi 5 persen. Hal ini berarti variabel SBI dalam jangka pendek secara individu berpengaruh secara signifikan terhadap pelarian modal pada tingkat signifikansi 5 persen.
- 8) Koefisien regresi dari variabel cadangan devisa dalam jangka pendek sebesar -0,680550 dengan probabilitas 0,0000 signifikan dan negatif pada tingkat signifikansi 5 persen. Hal ini berarti variabel cadangan devisa dalam jangka pendek secara individu berpengaruh secara signifikan terhadap pelarian modal pada tingkat signifikansi 5 persen.
- 9) Koefisien regresi dari variabel ECT sebesar 0,925013 dengan probabilitas 0,0000 signifikan dan positif pada tingkat signifikansi 5 persen. Hal ini berarti variabel-variabel tersebut secara signifikan mempunyai pengaruh yang nyata terhadap pelarian modal.

b. Uji F (Uji secara bersama-sama)

Uji F digunakan untuk menguji variabel independen secara keseluruhan dan bersama-sama untuk melihat apakah variabel independen secara keseluruhan mempengaruhi variabel dependen secara

signifikan. Besarnya nilai probabilitas dari F-statistik dalam model persamaan ini adalah kurang dari 1 (0,000000), maka dapat dikatakan bahwa semua koefisien regresi secara bersama-sama signifikan pada tingkat signifikansi 5 persen. Dengan demikian, bahwa secara bersama-sama baik dalam jangka panjang dan jangka pendek, inflasi, nilai kurs rupiah, suku bunga SBI dan cadangan devisa bersama-sama dapat mempengaruhi pelarian modal selama periode 1986 kuartal pertama sampai dengan 2004 kuartal keempat.

c. Uji *Goodness of fit* (R^2)

Besarnya R^2 menunjukkan pengaruh yang dijelaskan oleh variabel bebas (independen) terhadap variabel tidak bebas (dependen). Berdasarkan hasil estimasi menunjukkan bahwa nilai R^2 adalah sebesar 0,823898 yang berarti bahwa sekitar 82,3898 % variabel-variabel pelarian modal dapat dijelaskan oleh variasi variabel tingkat suku bunga SBI, kurs, inflasi, dan cadangan devisa. Sedangkan sisanya sebesar 17,6102 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

5. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Multikolinieritas adalah suatu kondisi dimana terdapat korelasi linier antara masing-masing variabel independent. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas maka digunakan metode *Klein* yang dikemukakan oleh L.R. Klein (Damodar Gujarati, 1995: 336). Dalam penelitian ini digunakan metode *klein* untuk mendeteksi ada tidaknya masalah multikolinearitas. Metode ini membandingkan r^2 regresi

variabel independen terhadap variabel independen lainnya dengan nilai R^2 dari regresi ECM berganda jika $R^2 > r^2$, maka disimpulkan tidak terjadi masalah multikolinieritas dan sebaliknya.

Tabel 4.10. Hasil Uji *Klein* untuk Mendeteksi Multikolinieritas.

Variabel	r	r^2	R^2 model ECM	kesimpulan
DCAD-CAD(-1)	0.079249	0.006280404	0.823898	Nonmultikolinieritas
DCAD-DINF	-0.22769	0.051842736	0.823898	Nonmultikolinieritas
DCAD-INF(-1)	0.170689	0.029134735	0.823898	Nonmultikolinieritas
DCAD-DKURS	-0.049144	0.002415133	0.823898	Nonmultikolinieritas
DCAD-KURS(-1)	0.22182	0.049204112	0.823898	Nonmultikolinieritas
DCAD-DSBI	-0.008886	7.8961E-05	0.823898	Nonmultikolinieritas
DCAD-SBI(-1)	0.132524	0.017562611	0.823898	Nonmultikolinieritas
DINF-CAD(-1)	0.004438	1.96958E-05	0.823898	Nonmultikolinieritas
DINF-INF(-1)	-0.490025	0.240124501	0.823898	Nonmultikolinieritas
DINF-DKURS	0.193845	0.037575884	0.823898	Nonmultikolinieritas
DINF-KURS(-1)	-0.141742	0.020090795	0.823898	Nonmultikolinieritas
DINF-DSBI	0.023014	0.000529644	0.823898	Nonmultikolinieritas
DINF-SBI(-1)	-0.30525	0.093177563	0.823898	Nonmultikolinieritas
DKURS-CAD(-1)	-0.023091	0.000533194	0.823898	Nonmultikolinieritas
DKURS-INF(-1)	0.219215	0.048055216	0.823898	Nonmultikolinieritas
DKURS-KURS(-1)	-0.149436	0.022331118	0.823898	Nonmultikolinieritas
DKURS-DSBI	0.416927	0.173828123	0.823898	Nonmultikolinieritas
DKURS-SBI(-1)	-0.306048	0.093665378	0.823898	Nonmultikolinieritas
DSBI-CAD(-1)	-0.090475	0.008185726	0.823898	Nonmultikolinieritas
DSBI-INF(-1)	0.512193	0.262341669	0.823898	Nonmultikolinieritas
DSBI-KURS(-1)	0.009655	9.3219E-05	0.823898	Nonmultikolinieritas
DSBI-SBI(-1)	-0.269748	0.072763984	0.823898	Nonmultikolinieritas
CAD(-1)-INF(-1)	-0.047082	0.002216715	0.823898	Nonmultikolinieritas
CAD(-1)-KURS(-1)	8.34E-01	0.695719474	0.823898	Nonmultikolinieritas
CAD(-1)-SBI(-1)	-0.094478	0.008926092	0.823898	Nonmultikolinieritas
INF(-1)-KURS(-1)	0.307672	0.09466206	0.823898	Nonmultikolinieritas
INF(-1)-SBI(-1)	0.506939	0.25698715	0.823898	Nonmultikolinieritas
KURS(-1)-SBI(-1)	0.330683	0.109351246	0.823898	Nonmultikolinieritas

Sumber: Print out komputer

Tabel di atas menunjukkan bahwa semua nilai r^2 lebih kecil jika dibandingkan dengan R^2 ($r^2 < R^2$). Hal ini memberi kesimpulan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas antar variabel bebas

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya keadaan heteroskedastisitas, dimana setiap variabel pengganggunya dibatasi oleh nilai tertentu mengenai variabel independent tidak sama

Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan Uji *Park*. Pengujian ini dilakukan melalui dua tahap. Tahap pertama; dilakukan regresi dari model yang dipilih yang kemudian akan didapatkan nilai residualnya. Tahap kedua adalah mengkuadratkan nilai residu dan meregresnya dengan semua variabel bebas. Jika nilai yang diperoleh signifikan maka terdapat heteroskedastisitas dan begitu juga sebaliknya.

Tabel 4.11. Uji *Park* untuk mendeteksi Heteroskedastisitas.

Dependent Variable: U2				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	516807.3	2140527.	0.241439	0.8100
D(CAD)	244.7158	365.8422	0.668911	0.5059

D(INF)	72804.97	239793.2	0.303616	0.7624
D(KURS)	-407.1598	680.5069	-0.598318	0.5517
D(SBI)	12972.30	207928.6	0.062388	0.9504
CAD(-1)	122.2819	287.1719	0.425814	0.6716
INF(-1)	216738.3	439106.7	0.493589	0.6233
KURS(-1)	-1242.543	818.1434	-1.518735	0.1337
SBI(-1)	71293.65	138894.6	0.513293	0.6095
ECT	182.8317	265.1825	0.689456	0.4930
R-squared	0.054418	Mean dependent var	1714733.	
Adjusted R-squared	-0.076508	S.D. dependent var	4549831.	
S.E. of regression	4720674.	Akaike info criterion	33.69637	
Sum squared resid	1.45E+15	Schwarz criterion	34.00537	
Log likelihood	-1253.614	F-statistic	0.415640	
Durbin-Watson stat	2.068764	Prob(F-statistic)	0.922279	

Sumber: Print Out Komputer

Dari tabel di atas ditunjukkan bahwa nilai probabilitas dari semua variabel melebihi nilai taraf signifikansi 5%, sehingga pada model tersebut tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi serial diantara variabel pengganggu. Apabila terdapat korelasi serial maka akan mengakibatkan varian residual diperoleh lebih rendah daripada semestinya sehingga R^2 menjadi lebih tinggi daripada seharusnya. Di samping itu menyebabkan pengujian hipotesis dengan t statistik dan F statistik akan menyesatkan.

Pada penelitian ini menggunakan *Breusch-Godfrey Test* (Uji B-G) untuk mendeteksi masalah autokorelasi dengan tingkat derajat tinggi. Uji B-G ini mengasumsikan faktor pengganggu, u_t diturunkan dengan mengikuti *pth-order autoregressive scheme* (Aliman; 2000:62).

Tabel 4.12. Uji *Breusch-Godfrey* untuk Mendeteksi Autokorelasi.

Dependent Variable: U

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
U(-1)	0.164321	0.118720	1.384099	0.1708
R-squared	0.027007	Mean dependent var	0.002563	
Adjusted R-squared	0.027007	S.D. dependent var	0.984054	
S.E. of regression	0.970674	Akaike info criterion	2.792531	
Sum squared resid	65.01240	Schwarz criterion	2.824653	
Log likelihood	-96.73859	Durbin-Watson stat	1.833529	

Sumber: Print Out Komputer

Hasil regresi menunjukkan nilai observasi R^2 adalah sebesar 0,027007 sementara nilai X^2 (1) dengan α sebesar 5% adalah 3,84146. Dalam hal ini dapat dilihat bahwa nilai observasi $R^2 < X^2$ maka tidak terjadi masalah autokorelasi.

Uji asumsi klasik dalam estimasi model ECM yaitu non multikolinieritas, homoskedastisitas dan non autokorelasi telah terpenuhi, maka dapat disimpulkan bahwa semua penaksir OLS yang diperoleh hasil perhitungan regresi ECM tersebut mempunyai sifat *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE). Sama halnya dengan hasil pengujian statistik juga menyimpulkan bahwa estimasi ECM telah menghasilkan taksiran-taksiran yang berarti secara statistik.

6. Interpretasi Hasil Analisis dengan Pendekatan ECM

Selanjutnya analisis secara ekonomi terhadap koefisien regresi dari variabel-variabel dalam ECM baik jangka pendek maupun jangka panjang diuraikan sebagai berikut:

a. Pengaruh tingkat inflasi terhadap pelarian modal di Indonesia

Koefisien variabel inflasi dalam jangka pendek bertanda positif dengan probabilitas sebesar 0,0377 dan signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang menyatakan

bahwa inflasi memiliki hubungan positif terhadap pelarian modal. Besarnya koefisien regresi inflasi jangka pendek 277,6129 mengandung arti bahwa apabila terdapat kenaikan tingkat inflasi 1% menyebabkan tingkat pelarian modal sebesar 277,6129 %. Sementara itu dalam jangka panjang variabel inflasi bernilai positif yakni sebesar 301,1178 dan tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5% artinya adalah bahwa setiap kenaikan inflasi sebesar 1% menyebabkan kenaikan pelarian modal sebesar 301,1178 %, di samping itu tingkat koefisien yang besar menunjukkan dominannya variabel inflasi dalam mempengaruhi pelarian modal di Indonesia. Hasil estimasi yang menunjukkan koefisien positif sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap pelarian modal. Dari gambaran ini dapat kita lihat hampir dalam tiap tahun kondisi inflasi kita selalu diikuti dengan *capital flight*. Namun fenomena yang menarik terjadi tahun 1997, dimana inflasi kita stabil di sisi lain yaitu *capital flight* membumbung tinggi, inilah kejadian menarik, dimana kondisi krisis keuangan di Thailand telah menjadikan pemegang *capital* di Indonesia panik dan menyebabkan pelarian modal. Walaupun kepanikan setiap menjelang Pemilu juga terjadi dan berpengaruh positif, namun dalam jangka panjang tidak signifikan. Hal ini disebabkan setiap kenaikan inflasi pemerintah langsung menaikkan suku bunga tabungan. Kenaikan suku tabungan setelah terjadi kenaikan inflasi inilah yang menyebabkan dana yang sebenarnya mau ditarik ke luar negeri kembali di tabung ke bank karena bunga lebih menjanjikan

keuntungan. Di samping itu, kenaikan inflasi di Indonesia terjadi biasa menjelang lebaran, Pemilu dan kondisi kerusuhan yang terjadi di Indonesia, mengakibatkan para pemegang modal cenderung menganggap aman dalam jangka panjang.

b. Pengaruh nilai kurs rupiah terhadap pelarian modal di Indonesia

Koefisien variabel kurs dalam jangka pendek bertanda negatif dengan probabilitas sebesar 0,0000 dan signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa kurs memiliki hubungan yang negatif dengan pelarian modal di Indonesia. Besarnya koefisien regresi kurs jangka pendek -2,180608 mengandung arti bahwa apabila terdapat kenaikan 1 rupiah dari kurs akan menyebabkan penurunan tingkat pelarian modal sebesar 2,180608% dan sebaliknya apabila terdapat penurunan 1 rupiah akan menyebabkan kenaikan tingkat pelarian modal sebesar 2,180608%. Sama halnya dalam jangka panjang variabel kurs bernilai negatif dan signifikan, besarnya probabilitas jangka panjang simulasi menunjukkan -1,357381. Artinya adalah apabila terdapat kenaikan 1 rupiah maka akan menyebabkan menurunnya tingkat pelarian modal sebesar 1,357381% dan sebaliknya apabila terdapat penurunan 1 rupiah akan menaikkan pelarian modal sebesar 1,357381%. Semenjak Indonesia memasuki masa pasca krisis moneter dipertengahan tahun 1997, nilai tukar rupiah mengambang bebas. Faktor ketidakpastian di bidang politik, sosial maupun keamanan menjadi momok perekonomian bangsa Indonesia. Hal inilah yang menjadikan maraknya spekulasi

yang berspekulasi terhadap nilai tukar rupiah kita. Dengan adanya depresiasi, maka kesempatan ini digunakan oleh spekulasi untuk membeli valas dalam rangka transaksi perdagangan di luar negeri. Peningkatan permintaan terhadap valas menjadikan rupiah mengalir ke luar negeri.

c. Pengaruh suku bunga SBI terhadap pelarian modal di Indonesia

Hasil perhitungan menunjukkan koefisien regresi variabel suku bunga SBI dalam jangka pendek 107,6925 memiliki hubungan positif dan signifikan pada tingkat signifikansi 5 %, artinya jika SBI naik 1 persen, maka akan menyebabkan naiknya pelarian modal sebesar 107,6925 persen dengan menganggap variabel-variabel lainnya tetap. Sama halnya dengan dalam jangka panjang simulasi variabel SBI mempunyai hubungan positif dan signifikan pada signifikansi 5%. Koefisien variabel SBI dalam jangka panjang adalah 117,4227, yang artinya jika SBI naik 1 persen, maka dalam jangka panjang akan menaikkan pelarian modal sebesar 117,4227 persen. Taraf signifikansi SBI terhadap pelarian modal sebesar 0,0054 sehingga dapat dikatakan interpretasi variabel ini meyakinkan pada $\alpha = 5\%$. Besarnya koefisien menunjukkan dominannya *capital flight* dipengaruhi variabel SBI.

Hasil estimasi ECM menunjukkan bahwa dalam jangka panjang dan jangka pendek variabel SBI memiliki hubungan yang positif dan signifikan, hubungan positif tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa variabel SBI mempunyai hubungan negatif dengan pelarian modal. Terjadinya penolakan terhadap hipotesis tersebut

dikarenakan setiap kenaikan SBI di Indonesia hanya meredam laju tingkat inflasi di Indonesia, sehingga setiap SBI naik sebenarnya inflasi sudah naik. Oleh sebab itu investor lebih takut terhadap kenaikan harga-harga secara umum.

d. Pengaruh cadangan devisa terhadap pelarian modal di Indonesia

Hasil perhitungan menunjukkan koefisien regresi variabel cadangan devisa dalam jangka pendek -0.680550 memiliki hubungan negatif dan signifikan pada tingkat signifikansi 5 %, artinya jika cadangan devisa naik 1 persen, maka akan menyebabkan penurunan pelarian modal sebesar 0,68 persen dengan mengangap variabel-variabel lainnya tetap. Sedangkan untuk jangka panjang simulasi, nilai koefisien cadangan devisa sebesar $0,264281$ yang artinya jika cadangan devisa naik 1 persen, maka dalam jangka panjang akan menaikkan pelarian modal sebesar 0,26 persen. Taraf signifikansi cadangan devisa terhadap pelarian modal sebesar $0,0000$ sehingga dapat dikatakan interpretasi variabel ini meyakinkan pada tingkat signifikansi 5 %.

Cadangan devisa Indonesia yang meningkat, seiring dengan naiknya PMA (Penanaman Modal Asing) dan peningkatan ekspor akhir-akhir ini menyebabkan penurunan pelarian modal (tabel 4.1) dalam jangka pendek. Meningkatnya cadangan devisa, mengidentifikasi tingkat konsumsi dalam masyarakat meningkat karena kesejahteraan meningkat. Konsumsi yang meningkat oleh masyarakat, dalam jangka panjang tidak hanya membeli barang di dalam negeri (*prastise*) namun juga di luar negeri, sehingga

mempermudah suatu negara untuk melakukan impor sehingga dana mengalir ke luar negeri. Selain impor ketakutan akan adanya kebijakan pengawasan devisa (*exchange control*) (A. Tony Prasetyantono: 2005;13-14) menjadikan cadangan devisa mengalir ke luar negeri (*capital flight*) dalam jangka panjang. Di samping itu, cadangan devisa yang meningkat mengidentifikasi negara *kreditwaarding* oleh lembaga-lembaga donor. Suatu negara dinyatakan *kreditwaarding* menjadikan utang bertambah sehingga untuk jangka panjang negara terjerat dengan jatuh tempo, dana utang negara hanya habis untuk membayar cicilan utang dalam jangka panjang, inilah yang menyebabkan dana masuk, keluar dalam jangka panjang.

e. Biaya ketidakseimbangan dalam perubahan pelarian modal (ECT)

Koefisien dari variabel ECT bertanda positif sebesar 0,925013 dengan probabilitas sebesar 0,0000 dan signifikan pada tingkat signifikansi 5% artinya bahwa biaya ketidakseimbangan dalam perubahan jumlah pelarian modal pada periode sebelumnya yang disesuaikan dengan periode sekarang adalah sebesar 92,5013%. Nilai probabilitas yang menunjukkan signifikansi variabel ECT ini berarti bahwa analisis ECM yang digunakan dalam penelitian ini sudah valid (sahih) dan dapat menjelaskan variasi pada variabel bebas.



BAB V

PENUTUP

Dalam bab ini akan disajikan beberapa kesimpulan yang berkaitan dengan hasil penelitian yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya. Dari kesimpulan yang ada, penulis berusaha memberikan saran sehubungan dengan permasalahan yang telah dikemukakan, sehingga hal ini dapat menjadi bahan masukan bagi pihak-pihak yang berkaitan.

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi dengan menggunakan model dinamis *Error Correction Model* (ECM), dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil estimasi penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pelarian modal di Indonesia. Sedangkan untuk hasil estimasi jangka panjang tingkat inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pelarian modal di Indonesia. Hal ini sesuai dengan hipotesis penelitian bahwa inflasi berpengaruh secara positif terhadap pelarian modal di Indonesia, bahkan hasilnya didapat, ada kecenderungan dominan dalam pengaruhnya terhadap pelarian modal dilihat dari tingginya tingkat koefisiensi hasil *error correction model*. Dalam perkembangan inflasi di Indonesia, setiap ada kenaikan inflasi, pemerintah selalu menaikkan suku bunga SBI. Dengan menaikkan suku bunga SBI, inflasi dalam perkembangannya mampu dapat ditekan kenaikannya.
2. Nilai tukar mata uang rupiah terhadap dollar Amerika Serikat jangka pendek dan jangka panjang mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap pelarian modal di Indonesia. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan hipotesis pada penelitian ini yang menyatakan kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat berpengaruh secara negatif terhadap pelarian modal di Indonesia. Maraknya spekulasi untuk berspekulasi terhadap nilai tukar rupiah, dengan adanya depresiasi, maka kesempatan ini digunakan oleh spekulasi untuk membeli valas dalam rangka transaksi perdagangan di luar negeri. Peningkatan permintaan terhadap valas menjadikan rupiah mengalir keluar negeri.
3. Suku bunga SBI dalam jangka pendek dan jangka panjang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pelarian modal di Indonesia,

bahkan cenderung dominan. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis di depan bahwa suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap pelarian modal di Indonesia. Terjadinya penolakan terhadap hipotesis tersebut pada masa tahun 1993 dimana tingkat bunga relatif rendah mendorong masyarakat untuk mengambil kredit bank guna tujuan investasi, namun kredit di bank tersebut didepositokan kembali di bank-bank asing yang memiliki tingkat bunga yang lebih tinggi. Selain itu pada krisis ekonomi, pemerintah menaikkan tingkat suku bunga sampai 70% pada 1998 kuartal ketiga, dengan tujuan menurunkan inflasi yang 1998 kuartal pertama mencapai 25% (m-o-m), namun tidak begitu berhasil karena pada masa itu terjadi krisis kepercayaan terhadap sektor perbankan (pemerintah pada tanggal 16 November 1997 melikuidasi 16 bank dan tahun 1998 melikuidasi 8 bank) sehingga masyarakat tidak mau menabung di bank, hal ini ditandai dengan penarikan besar-besaran dana oleh masyarakat yang ada di bank pada kisaran tahun 1997 sampai tahun 1998.

4. Cadangan devisa di Indonesia dalam jangka pendek mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan terhadap pelarian modal di Indonesia. Sedangkan dalam jangka panjang cadangan devisa mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap pelarian modal di Indonesia. Dalam jangka pendek cadangan devisa sesuai dengan hipotesis, bahwa cadangan devisa berpengaruh secara positif terhadap pelarian modal, namun dalam jangka panjang cadangan devisa berubah pengaruhnya menjadi positif. Hal ini disebabkan karena cadangan devisa yang meningkat, mengidentifikasikan negara *kreditwaardig* oleh

lembaga-lembaga donor. Suatu negara dinyatakan *kreditwaardig* menjadikan utang bertambah sehingga untuk jangka panjang negara terjerat dengan jatuh tempo, dana utang negara hanya habis untuk membayar cicilan utang dalam jangka panjang, inilah yang menyebabkan dana yang masuk, keluar dalam jangka panjang.

5. Uji secara individual (t test) dan uji secara keseluruhan (Uji F) menunjukkan semua variabel independen yaitu cadangan devisa, inflasi, suku bunga SBI dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat dalam jangka pendek dan jangka panjang masing-masing mempunyai pengaruh yang signifikan (pada tingkat α 5%) terhadap pelarian modal di Indonesia. Kecuali inflasi dalam jangka panjang tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pelarian modal di Indonesia.
6. Besarnya R^2 dalam model menunjukkan pengaruh yang dijelaskan oleh variabel bebas (independen) terhadap variabel tidak bebas (dependen). Berdasarkan hasil estimasi menunjukkan bahwa nilai R^2 adalah sebesar 0,823898 yang berarti bahwa sekitar 82,3898 % variabel-variabel pelarian modal dapat dijelaskan oleh variasi variabel tingkat suku bunga SBI, kurs, inflasi, dan cadangan devisa. Sedangkan sisanya sebesar 17,6102 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

B. Saran

1. Inflasi yang selalu menjadikan momok bagi perekonomian Indonesia, sudah seharusnya untuk diredam sedemikian rupa. Kondisi sosial-politik yang tidak stabil membawa dampak terhadap tingginya inflasi di

Indonesia, sehingga mempengaruhi tingkat profitabilitas usaha/perusahaan. Untuk itu pemerintah diharapkan mampu menciptakan kondisi sosial-politik yang kondusif dengan meningkatkan keamanan negara dan mampu meredam segala pergolakan politik. Dengan demikian pada akhirnya akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya.

2. Melihat bahwa nilai tukar mata uang Rupiah terhadap Dollar AS dalam jangka pendek dan jangka panjang mempunyai pengaruh yang signifikan., maka hendaknya pemerintah melalui lembaga terkait (Bank Indonesia sebagai otoritas moneter) perlu menjaga kestabilan nilai rupiah, terutama kestabilan rupiah terhadap mata uang asing. Hal ini dapat dilakukan dengan terus memantau jumlah mata uang, baik valuta asing yang beredar di dalam negeri maupun jumlah rupiah yang beredar di luar negeri. Langkah maju BI dengan dihapusnya *Bond Intervension* setelah UU No. 23 tahun 1999 dengan menyerahkan ke pasar, diharapkan mampu menguatkan sektor riil sebagai *gross root sector* guna menguatkan perekonomian masyarakat serta mengurangi ketergantungan mata uang asing.
3. Melihat kesimpulan ketiga bahwa dalam jangka panjang dan jangka pendek tingkat suku bunga SBI berpengaruh secara positif terhadap pelarian modal di Indonesia, maka sebaiknya pemerintah perlu lebih mengkaji keefektifan penggunaan instrumen tingkat suku bunga SBI untuk mengendalikan jumlah uang beredar dan laju inflasi di Indonesia. Di sisi lain menaikkan suku bunga SBI berarti akan semakin

melumpuhkan sektor riil, karena beban yang sangat berat mananggung beban bunga, tanpa adanya tingkat pengembalian modal yang jelas sebagai bentuk keuntungan.

4. Melihat pengaruhnya cadangan devisa terhadap pelarian modal di Indonesia, maka diharapkan upaya yang kongkrit dari pemerintah untuk menjaga cadangan devisa. Cadangan devisa menunjukkan kemampuan negara dalam memenuhi konsumsinya, sehingga jika cadangan devisa tinggi, berarti konsumsi dalam negeri terpenuhi dan akan menjaga stabilitas nasional serta investor akan menanamkan modalnya kedalam negeri. Oleh karena itu diharapkan ekspor lebih besar dari impor, karena apabila impor lebih besar berarti aliran devisa akan mengalir keluar negeri. Peningkatan ekspor non migas adalah jalan satu-satunya sekaligus meningkatkan efisiensi serta mendorong pemasukan modal swasta untuk mendorong investasi domestik, karena semakin menipisnya persediaan migas di Indonesia.
5. Dikarenakan keterbatasan data, diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk menggali lebih dalam variabel lain yang mempengaruhi pelarian modal di Indonesia, karena pada penelitian ini masih ada 17,6 % variabel lainnya belum masuk, khususnya variabel non ekonomi. Disamping perlu diambil langkah-langkah dan berbagai kebijakan dari pemerintah dari sisi eksternal maupun internal, terutama yang terkait dengan variabel-variabel fundamental yang diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- A. Tony Prasetyantono. 1997. *Agenda Ekonomi Indonesia*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- _____. 2005. *Rambu-Rambu yang Diabaikan*. Jakarta: PT Kompas Media Nusantara.
- Aliman. 2000. "Ekonotrika Model Dinamis". *Makalah* disampaikan dalam Pelatihan Metodologi Empiris PAU Studi Ekonomi UGM. Yogyakarta.
- Aliman. 1998. "Model Autoregresif Analisis Kausalitas antara Jumlah Uang Beredar dan Tingkat Pendapatan Nasional: Studi Kasus Indonesia-Thailand". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol 13, 4:12-29.
- Anderson, Sarah. 1998. "International Capital Flows". *Wall Street Journal* Vol 2. No.34.
- Appleyard, Dennis R and Alfred J. Field Jr. 1995. *Internasional Economics*. Second Edition. New York: Irwin.
- Boediono. 1993. *Ekonomi Makro*. Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2. Yogyakarta: BPF.

- _____. 1994. **Ekonomi Moneter**. Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 5. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Collier, Paul, Anke Hoeffler and Catherine Paetillo, 1999. "*Flight Capital As a Portfolio Choice: Policy Research*". **Working Paper 2006**. Washington DC, The World Bank.
- Dimpuan Dias Pasaribu. 2004. "Analisis Pelaksanaan Kebijakan Moneter oleh Bank Indonesia Sebelum dan Sesudah Diterapkannya UU No. 23 Tahun 1999". Surakarta: **Skripsi** – FE UNS.
- Drajad H. Wibowo. 2005. **Hutang Indonesia**. <http://www.google.com>.
- Dornbusch, Rudiger, Stanley Fischer dan Startz Richard. 1998. **Macroeconomics**. Seventh Edition. United States of America: McGraw-Hill.
- Dumairy, 1997. **Perekonomian Indonesia**. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Eduardus Tandelilin. 2001. **Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio**. Yogyakarta: BPFE.
- E. Fitri Herwanti.. 2002. "*The Effec of Capital Market Return, Real Money Supply and Foretgn Exchange Rate to Real GDP of Indonesia*". Yogyakarta. **Skripsi-I ESP**. FE-UGM.
- FX. Sugiyono. 2004. **Instrumen Pengendalian Moneter: Operasi Pasar Terbuka**. Seri Kebanksentralan No.10. Jakarta: PPSK Bank Indonesia.
- Gujarati, Damodar N. 1995. **Basic Econometrics**. Third Edition. Singapore: McGraw-Hill International Edition.
- Hill, Charles W.L. 2003. **International Business: Competing in The Global Market Place**. New York: Mc Graw Hill.
- Ibrahim. K.H. Rozaq. 2003. "Pelarian Modal dari Indonesia". **Mini Ekonomica UI**.
- Insukindro, Maryatmo dan Aliman. 2003. **Modul Ekonometrika Dasar**. Yogyakarta. FE UGM.
- Iskandar Simorangkir dan Suseno. 2004. **Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar**. Seri Kebanksentralan No.12. Jakarta: PPSK Bank Indonesia.
- Julianery. B.E. 2002. **Indonesia Dalam Krisis 1997-2002: Cadangan Devisa Kriddibilitas Negara di Mata Kreditor**. Jakarta: PT. Kompas Media Nusantara.

- Kaptin Adisumarta. R.J. 2003. *Komentar Peristiwa ekonomi 1975-2000*. Jakarta: PT. Kompas Media Nusantara.
- Krugman, Paul R and Maurice Obstfeld, 1999. *Ekonomi Internasional: Teori dan Kebijakan*. Jakarta: Raja Grafindo Perkasa.
- Lensink, Robert, Niels Hermas and Victo Murinde. "Capital Flight and Political Risk". *The Journal of Internasional Money and Finance*, January 2000, 19,pp 73-92.
- Loungani, Prakash and Paolo Mauro, 2000. "Capital Flight From Rusia". Internasional Monetary Fund. *IMF Policy Discussion Paper*. New York.
- Mankiw, Gregory N. 2000. *Teori Ekonomi Makro (terjemahan)*. Edisi Keempat. Jakarta: Erlangga.
- Mishkin, Frederic S. 2001. *The Economics of Money, Banking and Financial Market*. 6th Edition. New York: Wesley.
- Mulyanto. 1999a. "Identifikasi Variabel Makro Penentu Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Pendekatan Teori Pertumbuhan Endogen dengan Teknik Kointegrasi dan Model Koreksi Kesalahan". *Tesis S2*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- _____.1999b. "Teknik Kointegrasi dan Model Koreksi Kesalahan: Salah satu Alternatif Pemecahan Analisis Data Deret Waktu". *Makalah* disampaikan dalam Seminar Rutin Jurusan IESP FE UNS. Surakarta: 06 Maret
- Navik Istikomah. 2003. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi "Capital Flight" di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol 6. 2:12-32.
- Nopirin, 1994. *Ekonomi Internasional*. Yogyakarta: BPFE.
- Perry Warjiyo. 2004. *Bank Indonesia: Sebuah Pengantar*. Jakarta: PPSK Bank Indonesia.
- Salvatore, Dominick, 1996. *International Economics*. New Jersey: Prentice Hall Inc.
- Samuelson, Paul A dan Nordhaus, William D. 1995. *Makroekonomi*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sawidji Widoatmodjo. 1996. *Teknik Memetik Keuntungan di Bursa Efek*. Jakarta: Rineka Cipta.

Siti Yuli Rahmawati. 2005. "Analisis Pelaksanaan Fungsi Intermediasi perbankan Pasca Krisis (Studi Kasus pada Bank Umum)". Surakarta. *Skripsi* FE-UNS.

Scineller, Lisa M,1997. "An Econometric Model of Capital Flight from Developing Countries". Federal Reserve Board. *International Discussion Paper* No. 594.

Soeratno dan Arsyad, 1995. *Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Sritua Arief.1993. *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Jakarta: UI Press.

Tulus TH Tambunan, 1997. *Perekonomian Indonesia*. Jakarta: Ghalia Indonesia.

_____. Berbagai Edisi. *Laporan Tahunan Bank Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia.

_____. Berbagai Edisi. *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia.

Lampiran Data:

obs	UTANG	FDI	TRAN	CAD	CF
1986:1	9794.719	41.00000	-721.0000	5691.300	1238.244
1986:2	10196.91	126.00000	-1174.000	5451.800	1941.691
1986:3	10599.09	47.00000	-1371.000	5102.800	2169.180
1986:4	11001.28	44.00000	-833.0000	5271.200	1110.790
1987:1	11638.16	35.00000	-673.0000	5107.400	1508.680
1987:2	12134.22	16.00000	-839.0000	5407.300	1051.160
1987:3	12630.28	47.00000	-584.0000	6271.200	263.1600
1987:4	13126.34	287.0000	-173.0000	6512.300	714.9600
1988:1	12568.34	194.0000	-111.0000	6688.500	-429.2000
1988:2	12642.78	84.00000	-497.0000	6425.200	918.7400
1988:3	12717.22	122.0000	-256.0000	6312.400	565.2400
1988:4	12791.66	176.0000	-688.0000	6100.200	1150.640
1989:1	12942.50	203.0000	-418.0000	6011.100	860.9400
1989:2	13047.50	79.00000	-277.0000	5734.400	737.7000
1989:3	13152.50	154.0000	-338.0000	5474.600	856.8000
1989:4	13257.50	246.0000	-247.0000	6561.000	-488.4000
1990:1	14787.34	243.0000	-737.0000	4523.310	4547.530
1990:2	15358.78	228.0000	-882.0000	3653.770	2550.980
1990:3	15930.22	227.0000	-1292.000	4004.070	1740.140
1990:4	16501.66	394.0000	-329.0000	5351.920	-53.41000
1991:1	16131.84	575.0000	-1238.000	6102.470	692.6300
1991:2	16326.78	251.0000	-1340.000	6706.980	1181.430
1991:3	16521.72	150.0000	-934.0000	6306.980	1678.940

1991:4	16716.66	506.0000	-880.0000	6581.020	1306.900
1992:1	17621.44	654.0000	-1198.000	7121.350	2216.450
1992:2	18100.31	517.0000	-1046.000	7594.930	1568.290
1992:3	18579.19	354.0000	-851.0000	7389.790	1889.020
1992:4	19058.06	282.0000	-27.00000	7707.520	470.1400
1993:1	19469.91	552.0000	-637.0000	8011.610	1296.760
1993:2	19921.97	616.0000	-295.0000	7990.750	1383.920
1993:3	20374.03	478.0000	-382.0000	8030.360	1272.450
1993:4	20826.09	357.0000	-984.0000	8308.150	1515.270
1994:1	22633.63	520.0000	-1279.000	8348.710	3565.980
1994:2	23627.88	305.0000	-583.0000	7644.500	2586.460
1994:3	24622.13	225.0000	-159.0000	7840.990	1181.760
1994:4	25616.38	758.0000	-939.0000	8419.440	2112.800
1995:1	25895.47	978.0000	-1807.000	7982.800	3500.730
1995:2	26603.66	764.0000	-1980.000	8296.440	3138.550
1995:3	27311.84	1344.000	-1796.000	8904.230	3240.390
1995:4	28020.03	1260.000	-1204.000	9330.430	2745.990
1996:1	27323.53	1990.000	-2034.000	10342.00	2315.930
1996:2	27469.84	1024.000	-2588.000	10902.60	3197.710
1996:3	27616.16	1640.000	-2126.000	10870.00	3944.920
1996:4	27762.47	1540.000	-1053.000	12800.90	808.4100
1997:1	31592.38	2342.000	-2302.000	13816.80	7458.010
1997:2	33212.13	1267.000	-1102.000	14758.60	3046.950
1997:3	34831.88	1392.000	-1395.000	14959.90	4205.450
1997:4	36451.63	-324.0000	-202.0000	12401.90	4055.750
1998:1	36334.03	-502.0000	-1000.000	11913.40	868.9000
1998:2	37258.84	367.0000	-670.0000	13589.10	286.1100
1998:3	38183.66	-144.0000	-1682.000	14437.80	1614.120
1998:4	39108.47	-77.00000	744.0000	16239.90	-1698.290
1999:1	37285.63	-232.0000	1513.000	18638.50	-5966.440
1999:2	37111.38	-890.0000	850.0000	19810.00	-3085.750
1999:3	36937.13	-698.0000	1885.000	18868.10	-1815.350
1999:4	36762.88	-925.0000	1534.000	19376.20	-3141.350
2000:1	36023.63	-1474.000	1898.000	21239.70	-5974.750
2000:2	35623.38	-448.0000	1355.000	21560.00	-2523.550
2000:3	35223.13	-942.0000	2242.000	22344.02	-4368.270
2000:4	34822.88	-1685.000	2503.000	17414.20	341.5700
2001:1	34076.53	-2251.000	2060.000	28672.70	-16315.85
2001:2	33537.84	-1902.000	1339.000	28638.30	-3747.290
2001:3	32999.16	-1109.000	2361.000	28957.10	-4327.480
2001:4	32460.47	-623.0000	1140.000	28015.80	-1360.390
2002:1	32998.03	717.0000	1658.000	28003.50	-1825.140
2002:2	32889.84	-656.0000	1907.000	29278.70	-3946.390
2002:3	32781.66	-423.0000	2409.000	30040.80	-3702.280
2002:4	32673.47	-580.0000	1851.000	32038.70	-4537.090
2003:1	33469.81	-406.0000	1144.000	32578.20	-1293.160
2003:2	33723.44	257.0000	2225.000	34056.60	-3192.770
2003:3	33977.06	-203.0000	2258.000	34067.60	-2218.380
2003:4	34230.69	-245.0000	1624.000	36295.70	-3843.470
2004:1	34103.84	-216.0000	-2225.000	37419.20	758.6500
2004:2	34205.28	-1147.000	2245.000	34851.00	-722.3600
2004:3	34306.72	-614.0000	2770.000	34802.20	-3233.760
2004:4	34408.16	-635.0000	318.0000	36320.40	-2369.760

Data Independen

obs	CAD1	SBI	INF	KURS
1986:1	5691.300	14.00000	1.530000	1133.000
1986:2	5451.800	14.00000	1.600000	1136.000

1986:3	5102.800	14.00000	2.790000	1493.000
1986:4	5271.200	14.00000	2.910000	1655.000
1987:1	5107.400	14.00000	1.530000	1652.000
1987:2	5407.300	15.46000	2.250000	1651.000
1987:3	6271.200	16.37000	1.630000	1646.000
1987:4	6512.300	14.02000	3.490000	1652.000
1988:1	6688.500	14.45000	0.920000	1663.000
1988:2	6425.200	15.23000	2.040000	1667.000
1988:3	6312.400	15.32000	1.470000	1698.000
1988:4	6100.200	15.62000	1.040000	1729.000
1989:1	6011.100	16.65000	2.000000	1769.000
1989:2	5734.400	15.90000	2.000000	1771.000
1989:3	5474.600	14.97000	0.760000	1787.000
1989:4	6561.000	13.95000	1.210000	1795.000
1990:1	4523.300	13.15000	1.510000	1823.000
1990:2	3653.700	14.39000	3.290000	1844.000
1990:3	4004.000	17.17000	3.310000	1864.000
1990:4	5351.900	18.50000	1.420000	1901.000
1991:1	6102.400	20.58000	1.090000	1932.000
1991:2	6706.900	19.87000	2.510000	1954.000
1991:3	6306.900	19.63000	3.910000	1968.000
1991:4	6581.000	19.51000	2.010000	1992.000
1992:1	7121.300	18.98000	1.350000	2071.000
1992:2	7594.900	16.67000	1.680000	2033.000
1992:3	7389.700	15.42000	0.590000	2038.000
1992:4	7707.500	13.75000	1.320000	2062.000
1993:1	8011.600	12.83000	6.440000	2071.000
1993:2	7990.700	11.38000	0.530000	2088.000
1993:3	8030.300	8.480000	1.270000	2108.000
1993:4	8308.100	9.130000	1.530000	2110.000
1994:1	8348.700	9.660000	3.710000	2144.000
1994:2	7644.500	9.170000	0.880000	2160.000
1994:3	7840.900	10.94000	2.790000	2181.000
1994:4	8419.400	11.77000	1.890000	2200.000
1995:1	7982.800	13.13000	3.040000	2219.000
1995:2	8296.400	14.33000	2.340000	2246.000
1995:3	8904.200	14.13000	1.410000	2276.000
1995:4	9330.400	13.70000	1.850000	2308.000
1996:1	10342.00	13.57000	3.260000	2338.000
1996:2	10902.60	13.75000	0.770000	2342.000
1996:3	10870.00	13.75000	0.910000	2340.000
1996:4	12800.90	13.48000	1.530000	2383.000
1997:1	13816.80	11.61000	1.960000	2419.000
1997:2	14758.60	10.63000	0.580000	2450.000
1997:3	14959.90	17.92000	2.830000	3275.000
1997:4	12401.90	20.17000	5.680000	4650.000
1998:1	11913.40	23.25000	25.13000	8325.000
1998:2	13589.10	54.14000	14.58000	14900.00
1998:3	14437.80	70.10000	13.61000	10700.00
1998:4	16239.90	49.80000	1.230000	8025.000
1999:1	18638.50	37.26000	4.050000	8685.000
1999:2	19810.00	28.66000	-1.300000	6726.000
1999:3	18868.10	13.74000	-2.660000	8386.000
1999:4	19376.20	12.91000	2.040000	7100.000
2000:1	21239.70	11.21000	0.940000	7590.000
2000:2	21560.00	11.27000	1.900000	8735.000
2000:3	22344.02	13.56000	1.730000	8780.000
2000:4	17414.20	14.14000	4.420000	9595.000

2001:1	28672.70	14.91000	2.090000	10400.00
2001:2	28638.30	16.23000	3.260000	11440.00
2001:3	28957.10	17.23000	2.550000	9675.000
2001:4	28015.80	17.60000	4.010000	10400.00
2002:1	28003.50	16.76000	3.470000	9655.000
2002:2	29278.70	15.11000	0.920000	8730.000
2002:3	30040.80	13.22000	1.640000	9015.000
2002:4	32038.70	12.93000	3.590000	8940.000
2003:1	32578.20	11.40000	0.770000	8908.000
2003:2	34056.60	9.530000	0.450000	8285.000
2003:3	34067.60	8.660000	1.330000	8389.000
2003:4	36295.70	8.310000	2.500000	8465.000
2004:1	37419.20	7.420000	0.910000	8587.000
2004:2	34851.00	7.340000	2.330000	9415.000
2004:3	34802.20	7.390000	0.500000	9170.000
2004:4	36320.40	7.430000	2.490000	9290.000

Uji Stasioneritas

CF

ADF Test Statistic	-1.982022	1% Critical Value*	-3.5213
		5% Critical Value	-2.9012
		10% Critical Value	-2.5876

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(CF)

Method: Least Squares

Date: 06/29/06 Time: 18:15

Sample(adjusted): 1986:4 2004:4

Included observations: 73 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CF(-1)	-0.212267	0.107096	-1.982022	0.0515
D(CF(-1))	-0.556704	0.136178	-4.088067	0.0001
D(CF(-2))	-0.145680	0.119814	-1.215878	0.2282
C	-81.18124	295.4906	-0.274734	0.7843
R-squared	0.400297	Mean dependent var	-62.17726	
Adjusted R-squared	0.374223	S.D. dependent var	3183.362	

S.E. of regression	2518.232	Akaike info criterion	18.55374
Sum squared resid	4.38E+08	Schwarz criterion	18.67924
Log likelihood	-673.2114	F-statistic	15.35234
Durbin-Watson stat	2.070470	Prob(F-statistic)	0.000000

ADF Test Statistic	-2.536064	1% Critical Value*	-4.0871
		5% Critical Value	-3.4713
		10% Critical Value	-3.1624

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(CF)

Method: Least Squares

Date: 06/29/06 Time: 18:15

Sample(adjusted): 1986:4 2004:4

Included observations: 73 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CF(-1)	-0.329155	0.129790	-2.536064	0.0135
D(CF(-1))	-0.479087	0.143666	-3.334729	0.0014
D(CF(-2))	-0.109913	0.120781	-0.910013	0.3660
C	970.5670	734.6409	1.321145	0.1909
@TREND(1986:1)	-26.45798	16.95315	-1.560653	0.1232

R-squared	0.421035	Mean dependent var	-62.17726
Adjusted R-squared	0.386978	S.D. dependent var	3183.362
S.E. of regression	2492.436	Akaike info criterion	18.54594
Sum squared resid	4.22E+08	Schwarz criterion	18.70282
Log likelihood	-671.9269	F-statistic	12.36273
Durbin-Watson stat	2.047177	Prob(F-statistic)	0.000000

ADF Test Statistic	-8.306773	1% Critical Value*	-3.5226
		5% Critical Value	-2.9017
		10% Critical Value	-2.5879

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(CF,2)

Method: Least Squares

Date: 06/29/06 Time: 18:16

Sample(adjusted): 1987:1 2004:4

Included observations: 72 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CF(-1))	-2.508795	0.302018	-8.306773	0.0000
D(CF(-1),2)	0.740225	0.230107	3.216879	0.0020
D(CF(-2),2)	0.308422	0.117016	2.635735	0.0104
C	-124.0465	292.9038	-0.423506	0.6733

R-squared	0.817905	Mean dependent var	26.69986
Adjusted R-squared	0.809871	S.D. dependent var	5694.471
S.E. of regression	2483.002	Akaike info criterion	18.52628
Sum squared resid	4.19E+08	Schwarz criterion	18.65276
Log likelihood	-662.9460	F-statistic	101.8105
Durbin-Watson stat	2.088200	Prob(F-statistic)	0.000000

ADF Test Statistic	-8.244477	1% Critical Value*	-4.0890
		5% Critical Value	-3.4721
		10% Critical Value	-3.1629

*Mackinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(CF,2)

Method: Least Squares

Date: 06/29/06 Time: 18:17

Sample(adjusted): 1987:1 2004:4

Included observations: 72 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CF(-1))	-2.508364	0.304248	-8.244477	0.0000
D(CF(-1),2)	0.739746	0.231822	3.191002	0.0022
D(CF(-2),2)	0.308150	0.117892	2.613829	0.0110
C	-54.08856	633.3352	-0.085403	0.9322
@TREND(1986:1)	-1.770939	14.18644	-0.124833	0.9010
R-squared	0.817947	Mean dependent var	26.69986	
Adjusted R-squared	0.807079	S.D. dependent var	5694.471	
S.E. of regression	2501.172	Akaike info criterion	18.55382	
Sum squared resid	4.19E+08	Schwarz criterion	18.71192	
Log likelihood	-662.9376	F-statistic	75.25637	
Durbin-Watson stat	2.088509	Prob(F-statistic)	0.000000	

Cadangan Devisa

ADF Test Statistic	1.383861	1% Critical Value*	-3.5213
		5% Critical Value	-2.9012
		10% Critical Value	-2.5876

*Mackinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(CAD)

Method: Least Squares

Date: 06/29/06 Time: 18:18

Sample(adjusted): 1986:4 2004:4

Included observations: 73 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CAD(-1)	0.028415	0.020533	1.383861	0.1709
D(CAD(-1))	-0.324819	0.123635	-2.627245	0.0106
D(CAD(-2))	-0.129499	0.122757	-1.054919	0.2951
C	201.5964	338.6368	0.595317	0.5536
R-squared	0.096231	Mean dependent var	427.6384	
Adjusted R-squared	0.056936	S.D. dependent var	1701.877	
S.E. of regression	1652.718	Akaike info criterion	17.71147	
Sum squared resid	1.88E+08	Schwarz criterion	17.83697	
Log likelihood	-642.4685	F-statistic	2.448969	
Durbin-Watson stat	2.054025	Prob(F-statistic)	0.070905	

ADF Test Statistic	-1.276658	1% Critical Value*	-4.0871
		5% Critical Value	-3.4713
		10% Critical Value	-3.1624

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(CAD)

Method: Least Squares

Date: 06/29/06 Time: 18:18

Sample(adjusted): 1986:4 2004:4

Included observations: 73 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CAD(-1)	-0.059406	0.046533	-1.276658	0.2061
D(CAD(-1))	-0.300922	0.121258	-2.481667	0.0156
D(CAD(-2))	-0.125080	0.119880	-1.043378	0.3005
C	-318.4979	413.7322	-0.769817	0.4441
@TREND(1986:1)	45.40664	21.71151	2.091363	0.0402
R-squared	0.150848	Mean dependent var		427.6384
Adjusted R-squared	0.100898	S.D. dependent var		1701.877
S.E. of regression	1613.736	Akaike info criterion		17.67653
Sum squared resid	1.77E+08	Schwarz criterion		17.83341
Log likelihood	-640.1932	F-statistic		3.019984
Durbin-Watson stat	2.052407	Prob(F-statistic)		0.023598

ADF Test Statistic	-6.211088	1% Critical Value*	-3.5226
		5% Critical Value	-2.9017
		10% Critical Value	-2.5879

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(CAD,2)

Method: Least Squares

Date: 06/29/06 Time: 18:19

Sample(adjusted): 1987:1 2004:4

Included observations: 72 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CAD(-1))	-1.560673	0.251272	-6.211088	0.0000
D(CAD(-1),2)	0.272717	0.197029	1.384145	0.1708
D(CAD(-2),2)	0.146255	0.122858	1.190439	0.2380
C	666.1053	223.2599	2.983542	0.0040
R-squared	0.637000	Mean dependent var		18.74722
Adjusted R-squared	0.620985	S.D. dependent var		2711.421
S.E. of regression	1669.265	Akaike info criterion		17.73211
Sum squared resid	1.89E+08	Schwarz criterion		17.85859
Log likelihood	-634.3558	F-statistic		39.77587
Durbin-Watson stat	1.998869	Prob(F-statistic)		0.000000

ADF Test Statistic	-7.041293	1% Critical Value*	-4.0890
--------------------	-----------	--------------------	---------

5% Critical Value	-3.4721
10% Critical Value	-3.1629

*Mackinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(CAD,2)

Method: Least Squares

Date: 06/29/06 Time: 18:19

Sample(adjusted): 1987:1 2004:4

Included observations: 72 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CAD(-1))	-1.854757	0.263411	-7.041293	0.0000
D(CAD(-1),2)	0.486796	0.204132	2.384712	0.0199
D(CAD(-2),2)	0.253828	0.123928	2.048197	0.0445
C	-277.8938	407.3361	-0.682222	0.4975
@TREND(1986:1)	27.03526	9.936049	2.720926	0.0083
R-squared	0.673120	Mean dependent var	18.74722	
Adjusted R-squared	0.653604	S.D. dependent var	2711.421	
S.E. of regression	1595.817	Akaike info criterion	17.65508	
Sum squared resid	1.71E+08	Schwarz criterion	17.81318	
Log likelihood	-630.5827	F-statistic	34.49198	
Durbin-Watson stat	2.064676	Prob(F-statistic)	0.000000	

Kurs Rupiah

ADF Test Statistic	-1.120378	1% Critical Value*	-3.5213
		5% Critical Value	-2.9012
		10% Critical Value	-2.5876

*Mackinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(KURS)

Method: Least Squares

Date: 06/29/06 Time: 18:24

Sample(adjusted): 1986:4 2004:4

Included observations: 73 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KURS(-1)	-0.045556	0.040661	-1.120378	0.2664
D(KURS(-1))	0.055913	0.119957	0.466113	0.6426
D(KURS(-2))	-0.116793	0.120395	-0.970079	0.3354
C	327.6039	233.1482	1.405132	0.1645
R-squared	0.038681	Mean dependent var	106.8082	
Adjusted R-squared	-0.003116	S.D. dependent var	1191.835	
S.E. of regression	1193.690	Akaike info criterion	17.06072	
Sum squared resid	98317821	Schwarz criterion	17.18623	
Log likelihood	-618.7164	F-statistic	0.925450	
Durbin-Watson stat	1.993867	Prob(F-statistic)	0.433223	

ADF Test Statistic	-2.693687	1% Critical Value*	-4.0871
		5% Critical Value	-3.4713
		10% Critical Value	-3.1624

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(KURS)

Method: Least Squares

Date: 06/29/06 Time: 18:25

Sample(adjusted): 1986:4 2004:4

Included observations: 73 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KURS(-1)	-0.206039	0.076490	-2.693687	0.0089
D(KURS(-1))	0.129298	0.119676	1.080402	0.2838
D(KURS(-2))	-0.040717	0.120366	-0.338273	0.7362
C	-126.3575	291.8497	-0.432954	0.6664
@TREND(1986:1)	30.51467	12.48091	2.444908	0.0171
R-squared	0.116358	Mean dependent var		106.8082
Adjusted R-squared	0.064379	S.D. dependent var		1191.835
S.E. of regression	1152.832	Akaike info criterion		17.00387
Sum squared resid	90373494	Schwarz criterion		17.16075
Log likelihood	-615.6411	F-statistic		2.238551
Durbin-Watson stat	1.996405	Prob(F-statistic)		0.073884

ADF Test Statistic	-5.180012	1% Critical Value*	-3.5226
		5% Critical Value	-2.9017
		10% Critical Value	-2.5879

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(KURS,2)

Method: Least Squares

Date: 06/29/06 Time: 18:25

Sample(adjusted): 1987:1 2004:4

Included observations: 72 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(KURS(-1))	-1.113302	0.214923	-5.180012	0.0000
D(KURS(-1),2)	0.144936	0.167951	0.862967	0.3912
D(KURS(-2),2)	0.002104	0.121625	0.017299	0.9862
C	119.3102	144.8646	0.823598	0.4130
R-squared	0.496539	Mean dependent var		-0.583333
Adjusted R-squared	0.474327	S.D. dependent var		1673.461
S.E. of regression	1213.314	Akaike info criterion		17.09405
Sum squared resid	1.00E+08	Schwarz criterion		17.22053
Log likelihood	-611.3859	F-statistic		22.35500
Durbin-Watson stat	2.000840	Prob(F-statistic)		0.000000

ADF Test Statistic	-5.150489	1% Critical Value*	-4.0890
--------------------	-----------	--------------------	---------

5% Critical Value	-3.4721
10% Critical Value	-3.1629

*Mackinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(KURS,2)

Method: Least Squares

Date: 06/29/06 Time: 18:25

Sample(adjusted): 1987:1 2004:4

Included observations: 72 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(KURS(-1))	-1.115611	0.216603	-5.150489	0.0000
D(KURS(-1),2)	0.146373	0.169210	0.865035	0.3901
D(KURS(-2),2)	0.002703	0.122492	0.022068	0.9825
C	49.47249	309.4617	0.159866	0.8735
@TREND(1986:1)	1.774408	6.934382	0.255885	0.7988
R-squared	0.497030	Mean dependent var	-0.583333	
Adjusted R-squared	0.467002	S.D. dependent var	1673.461	
S.E. of regression	1221.739	Akaike info criterion	17.12085	
Sum squared resid	1.00E+08	Schwarz criterion	17.27895	
Log likelihood	-611.3507	F-statistic	16.55220	
Durbin-Watson stat	2.001360	Prob(F-statistic)	0.000000	

Inflasi

ADF Test Statistic	-4.795224	1% Critical Value*	-3.5213
		5% Critical Value	-2.9012
		10% Critical Value	-2.5876

*Mackinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(INF)

Method: Least Squares

Date: 06/29/06 Time: 18:26

Sample(adjusted): 1986:4 2004:4

Included observations: 73 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.586734	0.122358	-4.795224	0.0000
D(INF(-1))	0.092046	0.128225	0.717849	0.4753
D(INF(-2))	0.322387	0.114254	2.821678	0.0062
C	1.530666	0.473007	3.236033	0.0019
R-squared	0.322075	Mean dependent var	-0.004110	
Adjusted R-squared	0.292600	S.D. dependent var	3.527941	
S.E. of regression	2.967248	Akaike info criterion	5.066383	
Sum squared resid	607.5148	Schwarz criterion	5.191888	
Log likelihood	-180.9230	F-statistic	10.92705	
Durbin-Watson stat	1.960565	Prob(F-statistic)	0.000006	

ADF Test Statistic	-4.794853	1% Critical Value*	-4.0871
		5% Critical Value	-3.4713
		10% Critical Value	-3.1624

*Mackinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(INF)

Method: Least Squares

Date: 06/29/06 Time: 18:27

Sample(adjusted): 1986:4 2004:4

Included observations: 73 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.593742	0.123829	-4.794853	0.0000
D(INF(-1))	0.097682	0.129422	0.754750	0.4530
D(INF(-2))	0.325961	0.115104	2.831883	0.0061
C	1.224453	0.776543	1.576799	0.1195
@TREND(1986:1)	0.008323	0.016686	0.498833	0.6195
R-squared	0.324547	Mean dependent var	-0.004110	
Adjusted R-squared	0.284814	S.D. dependent var	3.527941	
S.E. of regression	2.983533	Akaike info criterion	5.090128	
Sum squared resid	605.2998	Schwarz criterion	5.247009	
Log likelihood	-180.7897	F-statistic	8.168282	
Durbin-Watson stat	1.964573	Prob(F-statistic)	0.000019	

Suku Bunga SBI

ADF Test Statistic	-2.970241	1% Critical Value*	-3.5213
		5% Critical Value	-2.9012
		10% Critical Value	-2.5876

*Mackinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SBI)

Method: Least Squares

Date: 06/29/06 Time: 18:28

Sample(adjusted): 1986:4 2004:4

Included observations: 73 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SBI(-1)	-0.192796	0.064909	-2.970241	0.0041
D(SBI(-1))	0.525716	0.108743	4.834500	0.0000
D(SBI(-2))	-0.153778	0.119820	-1.283413	0.2036
C	3.100072	1.203908	2.575006	0.0122
R-squared	0.307427	Mean dependent var	-0.090000	
Adjusted R-squared	0.277315	S.D. dependent var	5.568798	
S.E. of regression	4.734085	Akaike info criterion	6.000690	
Sum squared resid	1546.398	Schwarz criterion	6.126195	
Log likelihood	-215.0252	F-statistic	10.20948	
Durbin-Watson stat	1.876588	Prob(F-statistic)	0.000012	

ADF Test Statistic	-2.932355	1% Critical Value*	-4.0871
		5% Critical Value	-3.4713
		10% Critical Value	-3.1624

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SBI)

Method: Least Squares

Date: 06/29/06 Time: 18:29

Sample(adjusted): 1986:4 2004:4

Included observations: 73 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SBI(-1)	-0.191950	0.065459	-2.932355	0.0046
D(SBI(-1))	0.524695	0.109583	4.788090	0.0000
D(SBI(-2))	-0.155333	0.120834	-1.285513	0.2030
C	3.327514	1.556101	2.138367	0.0361
@TREND(1986:1)	-0.006193	0.026566	-0.233117	0.8164
R-squared	0.307980	Mean dependent var	-0.090000	
Adjusted R-squared	0.267273	S.D. dependent var	5.568798	
S.E. of regression	4.766864	Akaike info criterion	6.027289	
Sum squared resid	1545.163	Schwarz criterion	6.184170	
Log likelihood	-214.9960	F-statistic	7.565751	
Durbin-Watson stat	1.876499	Prob(F-statistic)	0.000042	

ADF Test Statistic	-3.987783	1% Critical Value*	-3.5226
		5% Critical Value	-2.9017
		10% Critical Value	-2.5879

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SBI,2)

Method: Least Squares

Date: 06/29/06 Time: 18:30

Sample(adjusted): 1987:1 2004:4

Included observations: 72 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SBI(-1))	-0.635290	0.159309	-3.987783	0.0002
D(SBI(-1),2)	0.189976	0.127708	1.487580	0.1415
D(SBI(-2),2)	-0.230606	0.118000	-1.954292	0.0548
C	-0.058156	0.580949	-0.100105	0.9206
R-squared	0.413710	Mean dependent var	0.000556	
Adjusted R-squared	0.387844	S.D. dependent var	6.298484	
S.E. of regression	4.927959	Akaike info criterion	6.081679	
Sum squared resid	1651.365	Schwarz criterion	6.208161	
Log likelihood	-214.9405	F-statistic	15.99450	
Durbin-Watson stat	1.769667	Prob(F-statistic)	0.000000	

ADF Test Statistic	-3.971731	1% Critical Value*	-4.0890
--------------------	-----------	--------------------	---------

5% Critical Value	-3.4721
10% Critical Value	-3.1629

*Mackinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SBI,2)

Method: Least Squares

Date: 06/29/06 Time: 18:30

Sample(adjusted): 1987:1 2004:4

Included observations: 72 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SBI(-1))	-0.638932	0.160870	-3.971731	0.0002
D(SBI(-1),2)	0.191995	0.128759	1.491115	0.1406
D(SBI(-2),2)	-0.228942	0.118936	-1.924926	0.0585
C	0.268618	1.257765	0.213568	0.8315
@TREND(1986:1)	-0.008281	0.028219	-0.293466	0.7701
R-squared	0.414462	Mean dependent var		0.000556
Adjusted R-squared	0.379505	S.D. dependent var		6.298484
S.E. of regression	4.961411	Akaike info criterion		6.108173
Sum squared resid	1649.245	Schwarz criterion		6.266274
Log likelihood	-214.8942	F-statistic		11.85619
Durbin-Watson stat	1.770364	Prob(F-statistic)		0.000000

Kointegrasi

ADF Test Statistic	-4.405216	1% Critical Value*	-3.5226
		5% Critical Value	-2.9017
		10% Critical Value	-2.5879

*Mackinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(RESIDU)

Method: Least Squares

Date: 06/29/06 Time: 18:35

Sample(adjusted): 1987:1 2004:4

Included observations: 72 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RESIDU(-1)	-0.890245	0.202089	-4.405216	0.0000
D(RESIDU(-1))	-0.046594	0.165584	-0.281393	0.7793
D(RESIDU(-2))	-0.073833	0.120866	-0.610871	0.5433
C	4030041.	1964070.	2.051883	0.0440
R-squared	0.473106	Mean dependent var		8158.238
Adjusted R-squared	0.449860	S.D. dependent var		19949118
S.E. of regression	14796540	Akaike info criterion		35.91164
Sum squared resid	1.49E+16	Schwarz criterion		36.03812
Log likelihood	-1288.819	F-statistic		20.35271
Durbin-Watson stat	2.015000	Prob(F-statistic)		0.000000

Error Corection Model

Dependent Variable: D(CF)

Method: Least Squares

Date: 05/17/06 Time: 22:29

Sample(adjusted): 1986:2 2004:4

Included observations: 75 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	392.6769	637.8065	0.615668	0.5403
D(INF)	83.86647	71.45045	1.173771	0.2448
D(KURS)	-0.833186	0.202769	-4.109049	0.0001
D(CAD)	-0.909288	0.109009	-8.341408	0.0000
D(SBI)	178.4473	61.95585	2.880234	0.0054
SBI(-1)	107.6925	41.38600	2.602147	0.0115
INF(-1)	277.6129	130.8393	2.121785	0.0377
KURS(-1)	-2.180608	0.243780	-8.944994	0.0000
CAD(-1)	-0.680550	0.085568	-7.953348	0.0000
ECT	0.925013	0.079016	11.70671	0.0000
R-squared	0.823898	Mean dependent var	-48.10672	
Adjusted R-squared	0.799515	S.D. dependent var	3141.459	
S.E. of regression	1406.605	Akaike info criterion	17.45931	
Sum squared resid	1.29E+08	Schwarz criterion	17.76831	
Log likelihood	-644.7242	F-statistic	33.78945	
Durbin-Watson stat	1.425674	Prob(F-statistic)	0.000000	

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Correlation Matrix

	D(CAD)	D(INF)	D(KURS)	D(SBI)	CAD(-1)	INF(-1)	KURS(-1)	SBI(-1)
D(CAD)	1.000000	-0.227690	-0.049144	-0.008886	0.079249	0.170689	0.221820	0.132524
D(INF)	-0.227690	1.000000	0.193845	0.023014	0.004438	-0.490025	-0.141742	-0.305250
D(KURS)	-0.049144	0.193845	1.000000	0.416927	-0.023091	0.219215	-0.149436	-0.306048
D(SBI)	-0.008886	0.023014	0.416927	1.000000	-0.090475	0.512193	0.009655	-0.269748
CAD(-1)	0.079249	0.004438	-0.023091	-0.090475	1.000000	-0.047082	0.834098	-0.094478
INF(-1)	0.170689	-0.490025	0.219215	0.512193	-0.047082	1.000000	0.307672	0.506939
KURS(-1)	0.221820	-0.141742	-0.149436	0.009655	0.834098	0.307672	1.000000	0.330683
SBI(-1)	0.132524	-0.305250	-0.306048	-0.269748	-0.094478	0.506939	0.330683	1.000000

Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: U2

Method: Least Squares

Date: 05/22/06 Time: 01:53

Sample(adjusted): 1986:2 2004:4

Included observations: 75 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	516807.3	2140527.	0.241439	0.8100
D(CAD)	244.7158	365.8422	0.668911	0.5059
D(INF)	72804.97	239793.2	0.303616	0.7624

D(KURS)	-407.1598	680.5069	-0.598318	0.5517
D(SBI)	12972.30	207928.6	0.062388	0.9504
CAD(-1)	122.2819	287.1719	0.425814	0.6716
INF(-1)	216738.3	439106.7	0.493589	0.6233
KURS(-1)	-1242.543	818.1434	-1.518735	0.1337
SBI(-1)	71293.65	138894.6	0.513293	0.6095
ECT	182.8317	265.1825	0.689456	0.4930
R-squared	0.054418	Mean dependent var	1714733.	
Adjusted R-squared	-0.076508	S.D. dependent var	4549831.	
S.E. of regression	4720674.	Akaike info criterion	33.69637	
Sum squared resid	1.45E+15	Schwarz criterion	34.00537	
Log likelihood	-1253.614	F-statistic	0.415640	
Durbin-Watson stat	2.068764	Prob(F-statistic)	0.922279	

Uji Autokorelasi

Dependent Variable: U
 Method: Least Squares
 Date: 05/18/06 Time: 22:03
 Sample(adjused): 1987:3 2004:4
 Included observations: 70 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
U(-1)	0.164321	0.118720	1.384099	0.1708
R-squared	0.027007	Mean dependent var	0.002563	
Adjusted R-squared	0.027007	S.D. dependent var	0.984054	
S.E. of regression	0.970674	Akaike info criterion	2.792531	
Sum squared resid	65.01240	Schwarz criterion	2.824653	
Log likelihood	-96.73859	Durbin-Watson stat	1.833529	