

**LIBERALISASI ALIRAN MODAL DAN  
PERTUMBUHAN EKONOMI DI 10 NEGARA  
ASIA**



**SKRIPSI**

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh  
gelar Sarjana Ekonomi

**Oleh:  
Shafiah Meike Serepina Pasaribu  
2014110024**

**UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM SARJANA EKONOMI PEMBANGUNAN**  
Terakreditasi Berdasarkan Keputusan BAN-PT No. 211/SK/BAN-PT/Ak-XVI/S/X/2013  
**BANDUNG  
2018**

# **CAPITAL ACCOUNT LIBERALIZATION AND ECONOMIC GROWTH IN 10 ASIAN COUNTRIES**



## **UNDERGRADUATE THESIS**

**Submitted to complete part of the requirements for  
Bachelor's Degree in Economics**

**By  
Shafiah Meike Serepina Pasaribu  
2014110024**

**PARAHYANGAN CATHOLIC UNIVERSITY  
FACULTY OF ECONOMICS  
PROGRAM IN DEVELOPMENT ECONOMICS  
Accredited by National Accreditation Agency No. 211/SK/BAN-PT/Ak-XVI/S/X/2013  
BANDUNG  
2018**

UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM SARJANA EKONOMI PEMBANGUNAN



**PERSETUJUAN SKRIPSI**

**LIBERALISASI ALIRAN MODAL DAN  
PERTUMBUHAN EKONOMI DI 10 NEGARA ASIA**

Oleh:

Shafiah Meike Serepina Pasaribu

2014110024

Bandung, Juni 2018

Ketua Program Sarjana Ekonomi Pembangunan,

Dr. Miryam B. L. Wijaya

Pembimbing,

Ko-pembimbing,

Dr. Miryam B. L. Wijaya

Charvin Lim, S.E., M.Sc.

## PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini,

Nama : Shafiah Meike Serepina Pasaribu  
Tempat, tanggal lahir : Medan, 23 Mei 1996  
NPM : 2014110024  
Program Studi : Sarjana Ekonomi Pembangunan  
Jenis naskah : Skripsi

## JUDUL

Liberalisasi Aliran Modal dan Pertumbuhan Ekonomi di 10 Negara Asia

Pembimbing : Dr. Miryam B. L. Wijaya  
Ko-pembimbing : Charvin Lim, S.E., M.Sc.

## MENYATAKAN

Adalah benar-benar karya tulis saya sendiri:

1. Apapun yang tertuang sebagai bagian atau seluruh isi karya tulis saya tersebut di atas dan merupakan karya orang lain (termasuk tapi tidak terbatas pada buku, makalah, surat kabar, internet, materi perkuliahan, karya tulis mahasiswa lain), telah dengan selayaknya saya kutip, sadur atau tafsir dan jelas telah saya ungkap dan tandai
2. Bahwa tindakan melanggar hak cipta dan yang disebut plagiat (*plagiarism*) merupakan pelanggaran akademik yang sanksinya dapat merupakan peniadaan pengakuan atas karya ilmiah dan kehilangan hak kesarjanaan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan tanpa paksaan oleh pihak manapun.

Pasal 25 Ayat (2) UU.No.20 Tahun 2003: Lulusan perguruan tinggi yang karya ilmiahnya digunakan untuk memperoleh gelar akademik, profesi, atau vokasi terbukti merupakan jiplakan, dicabut gelarnya.

Pasal 70: Lulusan yang karya ilmiah yang digunakan untuk mendapatkan gelar akademik, profesi, atau vokasi sebagai mana dimaksud dalam Pasal 25 Ayat (2) terbukti merupakan jiplakan dipidana dengan pidana penjara paling lama dua tahun dan/atau denda paling banyak Rp. 200 juta.

Bandung,

Dinyatakan tanggal: 28 Mei 2018

Pembuat pernyataan:



(Shafiah Meike Serepina Pasaribu)

## ABSTRAK

Liberalisasi aliran modal dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Tetapi, kebijakan tersebut juga dianggap sebagai sumber pemicu krisis perekonomian. Tujuan penelitian ini adalah mengkaji pengaruh aliran modal asing, FDI (*Foreign Direct Investment*) dan FPI (*Foreign Portfolio Investment*), terhadap pertumbuhan ekonomi dan menguji faktor-faktor yang memengaruhi aliran modal di 10 negara Asia tahun 1998-2016. Berdasarkan hasil estimasi *Two Stage Least Square*, pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat dan penurunan tingkat suku bunga diferensial merupakan faktor pendorong FDI. Pertumbuhan ekonomi domestik adalah faktor yang menarik FDI dan FPI ke 10 negara Asia. FDI berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang sedangkan FPI berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Hasil mengindikasikan bahwa pertumbuhan ekonomi dapat meningkatkan FDI yang masuk, lalu FDI meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, penurunan pertumbuhan ekonomi dapat menurunkan aliran masuk FDI. Oleh karena itu, penting bagi 10 negara Asia untuk menjaga pertumbuhan ekonomi dan mengembangkan sumber pembiayaan investasi domestik.

**Kata kunci:** Pertumbuhan ekonomi, aliran modal, Asia.

## ABSTRACT

*Capital account liberalization can promote economic growth. However, the policy is also considered as a source of economic crisis. This study examines the effect of foreign capital inflows i.e. FDI (Foreign Direct Investment) and FPI (Foreign Portfolio Investment) on economic growth. This study also examines the determinants of capital flows to selected 10 Asian countries over the 1996-2016 period. Based on the two stage least square estimation result, higher United States growth rates and lower interest rate differential are push factors of FDI. In addition, domestic economic growth is a pull factor of FDI and FPI to the 10 Asian countries. FDI has a positive and significant effect on growth in the long run, meanwhile FPI has a negative but non-significant effect. The result indicates that an increase in economic growth can boost FDI inflows, then an increase in FDI leads to higher growth. Hence, it is important for the 10 Asian Countries to maintain their economic growth and to increase their domestic sources of finance.*

**Keywords:** *Economic growth, capital flows, Asia.*

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya panjatkan kepada Allah yang telah memberikan kasih, hidayah, kesehatan, kemampuan, dan kemudahan sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **Liberalisasi Aliran Modal dan Pertumbuhan Ekonomi di 10 Negara Asia**. *No amount of success can be attributed to my self, only through God is any success possible*. Skripsi ini diajukan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi dari Universitas Katolik Parahyangan Bandung. Saya menyadari bahwa terdapat banyak kekurangan pada skripsi ini. Oleh karena itu, saya menerima segala kritik dan saran dari pihak manapun. Dalam penyusunan skripsi ini, saya mendapatkan banyak dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, saya ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Shafiah Moody Kembuan. Terima kasih Mama atas kasih sayang, nasihat, doa, pengorbanan, kebaikan yang tulus kepada saya, dan atas segala hal yang tidak ternilai yang telah Mama berikan selama ini. *I'm so blessed. Thank you for everything Ma, I love you.*
2. Oma, Ayah, Abang, Kak Uswa, Shezan, Bou Zuraida, dan Bou Surya atas kasih sayang dan dukungan dalam bentuk materil dan nonmateril.
3. Ibu Dr. Miryam B. L. Wijaya, selaku Ketua Program Studi Ekonomi Pembangunan Universitas Katolik Parahyangan sekaligus dosen pembimbing skripsi. Terima kasih atas segala ilmu yang sangat bermanfaat, perhatian, nasihat, dan kasih yang tulus kepada saya. *Thank you for being such a great lecturer. You've inspired me.*
4. Bpk Charvin Lim, S.E., M.Sc selaku ko-pembimbing skripsi. Terima kasih atas kesabaran, ilmu, dan waktu yang telah diberikan. *Thank you for listening, answering all of my questions and teaching me discipline.*
5. Ibu Ivantia S. Mokoginta, Ph.D. dan Bpk Dr. Fransiscus Haryanto, S.E., M.M. selaku dosen EMK. Ibu Noknik Karliya H., Dra., MP. selaku dosen wali penulis. Ibu Siwi Nugraheni, Dra., M.Env., Ibu Januarita Hendrani, Ph.D., Ibu Hilda L. Masniaritta Pohan, Ph.D., Bpk Chandra Utama, S.E., M.M., Bpk Ahmad Aswin M, S.E., M.S.E., Bpk Ishak Somantri, Drs., MSP., Bpk Petrus C. Suroso, Drs., MSP., Bpk Agus Sukmana, Drs., M.Sc., Bpk Ferry Jaya, Drs., M.Si., dan Bpk Yohanes Eko. Terima kasih

atas segala ilmu yang sangat bermanfaat, bimbingan, dan kebaikan yang telah diberikan.

6. Thania Larassari Jasmine, terima kasih telah menjadi sahabat yang baik hati, selalu optimis, dan selalu ada di saat sedih dan senang. *Thank you for being such a good listener and a caring person. Thank you for sharing your thoughts and inspiring philosophy, lol.*

M. Yusuf Catradiningrat, *thank you for listening to me and my occasional rants. Thank you for caring and always being there for me. There's no way I can make it without you.*

Yohanes Andika Tjitrajaya, terima kasih sudah membagikan ilmu yang sangat bermanfaat dan selalu memberikan bantuan kepada saya. *It means a lot to me.*

7. Vincentius Andrew, Al Faisal Mulk, Regina Veronica, Cechillia Revie, Nidia Putri, Nauli Cahyaning, Jessica, Kak Ben, dan Kak Ervina selaku teman seperjuangan skripsi. Terima kasih atas kebersamaan dan dukungan yang telah diberikan.

8. Taracandra Yahitadewi, Aulia Aninditha, Fibula Nadya, Bilaa Kaifa, Bobyansyah, Indhira Diya Buchori, Anastasia Adelline, Utami Ainur Nissa, Rania Amal, dan Tiara Regina. Terima kasih telah mengisi hari-hari penulis dengan canda dan tawa. Terima kasih atas doa, kebahagiaan, dan dukungan kalian.

9. Noviana D., Sarah Restiawati, Anggita M., Charamina, Arini, Gisella, Mariany, Martine, Tannya, Asih, Renata, Retha, Mika, Henk, Nizar, Barata, Radhityana, Kemal, Fikran, Satrio, Tri, Reynaldo, Jemy, Firman, Naufal, Haris, Dhoni, Benedik, dan Devin. Terima kasih telah berbagi kebahagiaan dengan saya. Kalian luar biasa.

10. Gelischa, Mariska, Eustachia Eno, Ajeng, Getha, Nadia, Hananditho Adi, Faisal, Jodi, Faza, Fiat, Andhika Gema, Nurkhandika, Aldwyn, Karliana, Trisfian, Shafly, Raisa F., Shebyca, Jessica K. Sarah R., Astrida, Lizzy, Farel, Mathew, dan keluarga besar HMPSEP.

Terima kasih kepada semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu yang memberikan dukungan kepada saya selama proses penyusunan skripsi. Semoga Allah membalas kebaikan semua dengan kebaikan yang lebih.



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Rata-Rata Pertumbuhan Ekonomi Berdasarkan Wilayah (Persen)..	2
Gambar 2. Kerangka Pemikiran.....	5
Gambar 3. Foreign Direct Investment Net Inflows (Miliar US\$) .....	25
Gambar 4. Net Inflows Portfolio Investment (Miliar US\$).....	26
Gambar 5. PDB per kapita (Nominal US\$).....	27

## DAFTAR TABEL

Tabel 1. Spesifikasi Data.....	17
Tabel 2. <i>Order Condition</i> .....	29
Tabel 3. Matriks <i>Rank Condition</i> .....	29
Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan [1] .....	31
Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan [2] dan [3] .....	31
Tabel 6. Hasil Regresi 2SLS Persamaan [1] .....	32
Tabel 7. Hasil Regresi 2SLS Persamaan [2] dan [3].....	32

## DAFTAR ISI

ABSTRAK .....	v
ABSTRACT .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR GAMBAR .....	ix
DAFTAR TABEL .....	x
1. PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Penelitian .....	1
1.2. Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	3
1.3. Kerangka Pemikiran .....	3
2. TINJAUAN PUSTAKA .....	6
2.1. Teori Pertumbuhan Ekonomi .....	6
2.2. Aliran Modal Asing .....	8
2.3. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Aliran Modal .....	10
2.4. Penelitian terdahulu .....	12
3. METODE DAN OBJEK PENELITIAN .....	17
3.1 Metode Penelitian .....	17
3.2. Objek Penelitian .....	25
4. HASIL DAN PEMBAHASAN .....	28
4.1. Hasil Pengolahan Data .....	28
4.2. Pembahasan .....	34
5. PENUTUP .....	39
DAFTAR PUSTAKA .....	41
Lampiran I .....	1
Lampiran II .....	3
RIWAYAT HIDUP PENULIS .....	5

# 1. PENDAHULUAN

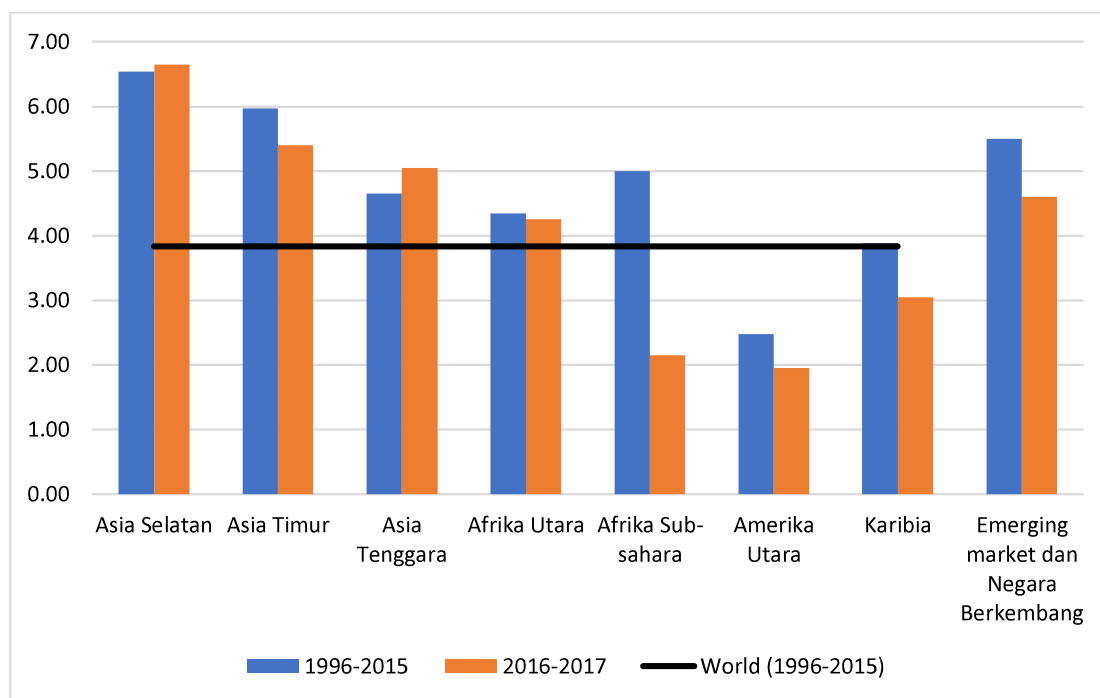
## 1.1 Latar Belakang Penelitian

Liberalisasi aliran modal dianggap sebagai salah satu kebijakan yang mampu mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara. Dengan melaksanakan kebijakan ini berarti negara menganut sistem perekonomian yang lebih terbuka terhadap aliran modal asing. Negara akan mengurangi hambatan keluar dan masuk aliran modal. Hal ini memungkinkan negara yang memiliki dana simpanan yang terbatas untuk meraih pendanaan untuk proyek-proyek investasi yang produktif (Ostry et al., 2010). Keterbatasan modal yang tersedia di dalam negeri menyebabkan suatu negara membutuhkan sumber modal asing untuk meningkatkan kapasitas produksi domestik (Henry, 2007). Oleh karena itu, keterbukaan terhadap modal asing penting karena semakin besar modal yang dapat diterima suatu negara, semakin besar pula kemampuan untuk meningkatkan kapasitas produksi.

Aliran modal asing yang masuk ke suatu negara berupa *foreign direct investment* (FDI), *foreign portfolio investment* (FPI), dan jenis modal lainnya. FDI dapat mendorong pertumbuhan ekonomi karena membawa teknologi asing yang maju, keterampilan manajerial dan pengetahuan lainnya dan membuat pasar domestik lebih kompetitif karena kehadiran perusahaan asing. FPI juga dapat berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi karena memungkinkan perusahaan domestik mengakses pinjaman dari luar negeri (Estrada et al., 2015). Manfaat yang dapat diperoleh dari modal asing inilah yang menyebabkan faktor-faktor yang dapat meningkatkan aliran masuk modal asing perlu diperhatikan.

Berdasarkan data IMF (n.d.), rata-rata pertumbuhan ekonomi di beberapa wilayah negara berkembang lebih tinggi daripada rata-rata pertumbuhan ekonomi dunia. Secara khusus, wilayah Asia memiliki rata-rata pertumbuhan ekonomi lebih tinggi dibandingkan wilayah negara berkembang lain, seperti Afrika dan Amerika Latin. Selama periode tahun 1991-2015 dan 2016-2017, Asia Selatan, Asia Timur, dan Asia Tenggara memiliki rata-rata pertumbuhan ekonomi paling tinggi berdasarkan wilayah. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi tersebut sering dikaitkan dengan aliran modal yang besar ke wilayah tersebut.

**Gambar 1. Rata-Rata Pertumbuhan Ekonomi Berdasarkan Wilayah (Persen)**



Sumber: IMF, (n.d.) (diolah).

Sejak permulaan tahun 1980, aliran modal ke Asia mengalami peningkatan sebagai akibat dari liberalisasi aliran modal dan reformasi lain dalam perekonomian (World Bank, 1999). Berdasarkan laporan UNCTAD (2017), Asia adalah wilayah perekonomian berkembang yang mendapatkan aliran modal paling besar di dunia dibandingkan dengan Afrika dan Amerika Latin. Secara khusus, aliran modal ke Asia paling besar dialami oleh negara-negara Asia Timur dan Asia Tenggara. Tercatat pada tahun 2015, FDI yang masuk ke Asia mencapai US\$524 miliar atau mengalami peningkatan sebesar 14% sedangkan Afrika dan Amerika Latin mengalami penurunan aliran modal masing-masing sebesar -4% dan -3%.

Di balik pencapaian dalam mendapatkan modal yang besar untuk pembangunan ekonomi, negara-negara di Asia setidaknya telah mengalami dampak dari dua krisis keuangan, yakni krisis keuangan Asia pada tahun 1997 - 1998 dan krisis keuangan global tahun 2008. Krisis keuangan Asia 1997 -1998 sering menjadi alasan bagi para ahli yang tidak mendukung liberalisasi aliran modal bahwa kebijakan tersebut adalah sumber pemicu ketidakstabilan sistem keuangan (Kaminsky & Scmukler, 2001). Pada saat krisis, aliran modal keluar dalam jumlah yang besar secara tiba-tiba dan berdampak negatif terhadap stabilitas sistem keuangan. Hal ini berbahaya bagi perekonomian karena

sistem keuangan yang tidak stabil dapat menghambat pertumbuhan ekonomi. Beberapa ahli berpendapat bahwa masalah ini hanya berkaitan dengan FPI dan modal jangka pendek lainnya, tetapi tidak dengan FDI atau modal jangka panjang. FPI lebih mudah 'dilarikan', "*hot money*", dan cenderung membuat perekonomian tidak stabil (World Bank, 1999). Berdasarkan pandangan tersebut, pengendalian modal asing (*capital control*) mungkin digunakan untuk membatasi aliran modal dalam bentuk FPI dan tetap mendorong FDI.

## **1.2. Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah untuk (1) menguji faktor yang memengaruhi masuknya aliran modal asing dalam bentuk FDI dan FPI ke 10 negara Asia dan (2) mengkaji pengaruh aliran modal FDI dan FPI terhadap pertumbuhan ekonomi di 10 negara Asia tahun 1998-2016. Penelitian mengenai hal ini penting untuk mengetahui apakah liberalisasi aliran modal dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Jika hasil penelitian menunjukkan bahwa FDI atau FPI memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, maka perlu dipertimbangkan untuk meningkatkan pengendalian terhadap jenis aliran modal asing tersebut. Di samping itu, jika aliran modal asing menunjukkan pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi, maka faktor-faktor yang positif memengaruhi aliran modal asing dapat ditingkatkan untuk mendorong aliran modal masuk sehingga dapat mendorong pertumbuhan ekonomi.

## **1.3. Kerangka Pemikiran**

Produk Domestik Bruto per kapita (GDP) sering dijadikan sebagai ukuran pertumbuhan ekonomi suatu negara. Produk Domestik Bruto per kapita adalah rata-rata *output* (total barang dan jasa) yang dihasilkan penduduk di dalam negeri dalam waktu tertentu. Untuk meningkatkan *output*, diperlukan peningkatan faktor produksi, salah satunya adalah modal. Liberalisasi aliran modal memungkinkan negara memperoleh modal dari negara lain, yaitu FDI dan FPI. Semakin besar modal yang didapatkan, maka semakin besar jumlah barang dan jasa yang dapat dihasilkan. Namun, perbedaan karakteristik antara FDI dan FPI mungkin akan memberikan pengaruh yang berbeda terhadap pertumbuhan ekonomi. Di samping itu, terdapat beberapa variabel lain yang dapat memengaruhi pertumbuhan ekonomi, di antaranya inflasi, *Gross Fixed Capital Formation* (GCF), dan *broad money* (M2). Dengan demikian, FDI, FPI, Inflasi, GCF, dan M2 merupakan indikator yang dapat memengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Aliran masuk FDI dan FPI ke suatu negara dapat dipengaruhi faktor tarik (*pull factors*) dan faktor dorong (*push factors*). Semakin tinggi pertumbuhan ekonomi, maka investor semakin tertarik menanamkan modalnya. Hal ini karena investor melihat PDB per kapita sebagai ukuran pasar yang dapat menghasilkan profit. Selain itu, nilai tukar terhadap Dolar Amerika Serikat juga menjadi pertimbangan bagi investor. Apabila nilai tukar *host country* (penerima modal) terdepresiasi terhadap Dolar Amerika Serikat, maka investor dapat menukar satu Dolar Amerika Serikat dengan lebih banyak mata uang *host country*. Dengan begitu, investor akan melihat biaya modal lebih murah di *host country*.

Di samping itu, *Interest Rate Differential* (IRD) juga menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modal. IRD adalah selisih tingkat suku bunga domestik dan global. Semakin besar IRD, maka aliran modal masuk ke *host country* akan meningkat. Dengan kata lain, apabila tingkat suku bunga domestik lebih tinggi daripada tingkat suku bunga global, maka hal ini akan mendorong investor untuk menanamkan modalnya di *host country*. Tingkat suku bunga global biasanya mengacu pada tingkat suku bunga negara maju seperti Amerika Serikat, Jepang atau Eropa. Dalam penelitian ini, *Interest Rate Differential* (IRD) adalah selisih antara tingkat suku bunga riil domestik dan Amerika Serikat. Selain itu, perlambatan ekonomi Amerika Serikat dapat menyebabkan investasi di Asia lebih menarik sehingga hal ini mendorong aliran modal masuk ke wilayah tersebut. Kondisi perekonomian Amerika Serikat digambarkan dengan pertumbuhan Produk Domestik Bruto Amerika Serikat yang selanjutnya disebut dengan *Foreign Gross Domestic Product* (FGDP). Demikian PDB per kapita domestik dan nilai tukar sebagai *pull factors* dan pertumbuhan PDB Amerika Serikat dan tingkat suku bunga diferensial sebagai *push factors*.

Gambar 2. Kerangka Pemikiran

