



Pengaruh Liberalisasi Arus Modal terhadap Pertumbuhan Ekonomi ASEAN-5

Devilia Sitorus

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trunojoyo Madura

Article Infotion

Article history:

Received 11 April 2020; Received

in revised form 25 Mei 2020;

Available online 29 July 2020

ABSTRACT

This study aims to examine the relationship between capital flow liberalization and economic growth in ASEAN-5. This research is a quantitative study that uses data: GDP, Gross Capital Formation, financial disclosure seen from the Chinn-Ito index for the period 2000-2017 in 5 ASEAN countries namely Indonesia, Malaysia, the Philippines, Singapore, and Thailand. Data were processed using panel data regression analysis and specifically for Indonesia, Partial Adjustment Model (PAM) regression was performed. The results of this study indicate that financial openness seen from the Chinn-Ito index has a negative and significant influence on the economic growth of ASEAN-5 countries. Capital flows have a positive and significant impact on the economic growth of ASEAN-5 countries. Meanwhile, the PAM (Partial Adjustment Model) regression model shows that capital flows have a positive and significant influence on Indonesia's economic growth both in the short and long term, while financial openness has a negative and significant impact on Indonesia's economic growth both in the short and long term.

Keywords: Economic Growth, Financial Capital Openness, Panel Data Regression, Partial Adjustment Model

Penelitian ini bertujuan untuk mengamati hubungan antara liberalisasi aliran modal dan pertumbuhan ekonomi di ASEAN-5. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang menggunakan data: PDB, Pembentukan Modal Bruto, pengungkapan keuangan dilihat dari indeks Chinn-Ito untuk periode 2000-2017 di 5 negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand. Data diproses dengan menggunakan analisis regresi data panel dan khususnya untuk Indonesia, dilakukan regresi Partial Adjustment Model (PAM). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keterbukaan finansial dilihat dari indeks Chinn-Ito memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi negara-negara ASEAN-5. Aliran modal memiliki dampak positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi negara-negara ASEAN-5. Sementara itu, model regresi PAM (Partial Adjustment Model) menunjukkan bahwa aliran modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, sementara keterbukaan keuangan memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia baik dalam jangka pendek maupun panjang.

Kata kunci: Pertumbuhan Ekonomi, Keterbukaan Modal Finansial, Regresi Data Panel, Model Penyesuaian Parsial

PENDAHULUAN

Dalam hubungan antar negara ada dua paham sistem perekonomian yaitu sistem ekonomi tertutup dan sistem ekonomi terbuka. Negara dengan sistem ekonomi tertutup adalah negara yang menutup transaksi ekonomi dengan negara lain. Negara dengan sistem ekonomi terbuka adalah negara yang melakukan transaksi ekonomi dengan negara lain. Salah satu integrasi global dalam perekonomian terbuka adalah berdirinya Asosiasi Negara-Negara Asia Tenggara (ASEAN) yang merupakan perhimpunan bangsa-bangsa di kawasan Asia

Tenggara untuk menciptakan hubungan ekonomi di kawasan tersebut.

Saat ini Masyarakat Ekonomi ASEAN sudah dilaksanakan. Pendirian suatu klub ekonomi yang terintegrasi secara penuh (*Fully Integrated Economy*) dapat mengubah distribusi output ekonomi negara-negara yang terlibat. Artinya dalam suatu gabungan perekonomian yang terintegrasi dimana mobilitas faktor produksi sudah tidak menemukan hambatan lagi dan penggunaan teknologi untuk keperluan produksi boleh

Author Correspondence:

E-mail: ¹deviliyasitorus98@gmail.com, ²crisantyno@gmail.com

doi: <https://doi.org/10.33005/jdep.v3i2.116>

dikatakan semakin seragam, maka pangsa dari total output, total modal fisik (*Physical Capital*) dan total sumber daya manusia (*Human Capital*) suatu negara diprediksi akan identik.

Dengan adanya arus bebas investasi modal maka negara ASEAN akan memperoleh beberapa manfaat. Menurut Afandi (2011) manfaat yang pertama adalah prosedur penanaman modal lebih sederhana, kedua yaitu peraturan dan prosedur penanaman modal yang jelas dan kondusif meningkatkan penanaman modal serta perlindungan yang lebih baik kepada investor, ketiga penanam modal (*Investor*) akan mendapatkan perlakuan yang sama khususnya berkenaan dengan perizinan, pendirian, pengambil alihan, perluasan, pengelolaan, pelaksanaan, penjualan atau pelepasan penanaman modal lainnya, keempat yaitu liberalisasi modal dapat mendorong pertumbuhan dan pengembangan usaha kecil, menengah, maupun *Multinational* yang berdampak pada meningkatnya pertumbuhan ekonomi. Terbukanya lapangan kerja baru dan mempererat hubungan negara kawasan ASEAN. Departemen Perdagangan Republik Indonesia (2009) menyatakan bahwa liberalisasi arus modal di ASEAN didasari bahwa dengan bebasnya aliran modal akan mendorong arus investasi dan perdagangan internasional yaitu investor/pemodal besar akan lebih mudah menanamkan modalnya dengan jaminan yang lebih baik.

Adanya hubungan kerja sama antara negara-negara di ASEAN, mengakibatkan hubungan ekonomi di antara negara ASEAN semakin luas dan liberal khususnya dalam hal arus modal. Henry (2003) mengemukakan liberalisasi arus modal merupakan keputusan suatu negara untuk pindah dari rezim aliran modal tertutup terhadap aliran modal terbuka.

Adanya liberalisasi membuat hampir semua negara di dunia melakukan keterbukaan keuangan secara bertahap. Keterbukaan keuangan dapat memberikan peluang untuk mengeksport barang yang faktor produksinya langka atau mahal jika diproduksi didalam negeri. Menurut pertumbuhan ekonomi modern, keterbukaan keuangan diyakini dapat mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Keterbukaan keuangan telah menjadi topik yang banyak diperbincangkan dalam dua dekade terakhir, umumnya secara antusias dan

bersemangat, namun kadang dibayangi oleh kekhawatiran dan kekecewaan. Secara teoritis, keterbukaan keuangan menjanjikan peningkatan kesejahteraan bagi negara-negara di dalamnya, di antaranya melalui pembukaan akses pasar lebih besar, dorongan mencapai efisiensi dan daya saing ekonomi lebih tinggi, termasuk terbukanya peluang penyerapan tenaga kerja yang lebih besar. Hal ini juga didukung oleh banyaknya hasil empiris yang menunjukkan adanya hubungan positif antara integrasi ekonomi dunia dengan pertumbuhan ekonomi. Meskipun demikian, tidak sedikit pula yang berpendapat sebaliknya, dimana keterbukaan keuangan hanya memberi dampak positif pada negara-negara yang lebih maju.

Berdasarkan pemaparan diatas, melihat banyaknya manfaat yang diberikan dengan adanya liberalisasi arus modal maka penelitian ini akan melihat secara spesifik bagaimana dampak liberalisasi arus modal terhadap pertumbuhan ekonomi ASEAN-5. Apakah dengan melakukan liberalisasi arus modal akan mendorong pertumbuhan ekonomi atau tidak. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah 1) untuk mengidentifikasi pengaruh aliran modal terhadap pertumbuhan ekonomi negara ASEAN-5; 2) untuk mengidentifikasi pengaruh keterbukaan keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di negara ASEAN-5; 3) untuk mengidentifikasi pengaruh aliran modal terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang; dan 4) untuk mengidentifikasi pengaruh keterbukaan keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang dan pendek.

KAJIAN PUSTAKA

Beberapa penelitian telah mengadopsi bahwa liberalisasi arus modal dapat mempengaruhi pembangunan ekonomi melalui perkembangan keuangan.

Chinn & Ito (2008) menjelaskan bahwa secara khusus pasar keuangan yang diliberalisasi dapat berkontribusi pada perkembangan pasar keuangan yang menyediakan dana bagi peminjam yang mungkin memiliki peluang investasi yang produktif. Dikatakan bahwa dengan meliberalisasi *Capital Account*, akan mengizinkan sumber keuangan mengalir dari *Capital Abundant Countries* dengan *Expected Return* yang rendah, ke *Capital-Scarce Countries*, dengan *Expected Return* yang tinggi. Aliran sumber daya menuju

Liberalizing Countries akan mengurangi *Cost Of Capital*-nya, meningkatkan investasi dan meningkatkan output Fisher *et.al* (1998); Lawrence H. Summers (2000), dalam Henry (2003).

Dalam teori pertumbuhan ekonomi terdapat dua hal yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi yaitu modal dan tenaga kerja. Namun yang menjadi fokus dalam penelitian kali ini adalah pengaruh modal dengan adanya liberalisasi arus modal terhadap pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan teori makro, terdapat beberapa variabel lain yang dapat mempengaruhi pertumbuhan PDB sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi yaitu investasi, keterbukaan keuangan dan inflasi.

Investasi yang dihimpun dari tabungan masyarakat dan juga aliran modal yang berasal dari luar negeri merupakan salah satu cara suatu negara untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Arus dana investasi yang masuk pada suatu negara disebut sebagai arus dana masuk (*Capital Inflow*) sedangkan dana yang keluar dari suatu negara disebut arus dana keluar (*Capital Outflow*). Kedua jenis arus dana tersebut dapat digolongkan menjadi dua jenis investasi asing yaitu investasi portofolio dan investasi asing langsung (*Foreign Direct Investment*).

Selain itu, keterbukaan keuangan juga dapat mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi. Hal ini dikarenakan semakin terbuka keuangan negara maka akan semakin banyak investasi yang masuk ke negara sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi negara. Pasar keuangan yang lebih terbuka dapat menyebabkan pertumbuhan ekonomi yang lebih baik karena membuka jalan bagi alokasi sumber dana yang efisien, mengurangi asimetri informasi, meningkatkan atau menambah tabungan domestik dan membantu transfer pengetahuan teknologi atau manajerial yaitu pertumbuhan dalam produktivitas faktor total.

METODE PENELITIAN

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan jenis pendekatan kuantitatif, dimana pendekatan kuantitatif merupakan penelitian yang berbentuk angka untuk menguji suatu hipotesis. Hal ini sesuai dengan pendapat Arikunto (2006) yang mengemukakan penelitian kuantitatif adalah pendekatan penelitian yang banyak dituntut

menggunakan angka mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data, serta penampilan hasilnya.

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk data panel yang terdiri dari *Time Series* dan *Cross Section*. Adapun rentang data yang digunakan mulai tahun 2000 hingga 2017 dengan objek penelitian adalah 5 negara yang terletak di kawasan ASEAN yang terdiri dari Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina dan Thailand. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari website yang memuat data-data seluruh negara di dunia yaitu *World Bank* dan juga website *Knoema*.

Variabel dalam penelitian ini adalah variabel terikat (*Dependent*) dalam penelitian adalah pertumbuhan ekonomi ASEAN-5 (Y) untuk regresi data panel dan pertumbuhan ekonomi Indonesia (Y) untuk regresi model PAM (*Partial Adjustment Model*). Sedangkan variabel bebas (*Independent*) dalam penelitian ini adalah aliran modal ASEAN-5 (X1), dan tingkat keterbukaan ASEAN-5 (X2) untuk regresi data panel sedangkan untuk regresi model PAM menggunakan aliran modal Indonesia (X1) dan tingkat keterbukaan Indonesia (X2).

Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan dua metode pendekatan yaitu yang pertama metode regresi data panel untuk mengetahui pengaruh liberalisasi arus modal pada negara ASEAN-5 dan yang kedua adalah *Partial Adjustment Model* (PAM) untuk mengetahui pengaruh liberalisasi arus modal terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Teknik analisis data panel memiliki tahapan serangkaian berupa pemilihan model regresi, pengujian asumsi klasik, pengujian statistik dan interpretasi model. Adapun model persamaan regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + e_{it} \dots\dots\dots(1)$$

Dimana: Y_{it} = Pertumbuhan Ekonomi ASEAN-5, X_1 = Aliran modal ASEAN-5, X_2 = Tingkat Keterbukaan Keuangan ASEAN-5, t = Periode ke-t, i = Entitas ke-I, e = Variabel diluar model.

Estimasi model regresi data panel bertujuan untuk memprediksi parameter model regresi yaitu nilai intersep atau konstanta (α) dan slope atau koefisien regresi β_i . Penggunaan data panel dalam regresi

akan menghasilkan intersep dan slope yang berbeda pada setiap perusahaan dan setiap periode waktu. Menurut Widarjono (2009) untuk mengestimasi parameter model dengan data panel terdapat tiga teknik yang ditawarkan yaitu yang pertama model *Common Effect*. Teknik ini merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi parameter model data panel, yaitu dengan mengkombinasikan data *Cross Section* dan *time series* sebagai satu kesatuan tanpa melihat adanya perbedaan waktu dan individu.

Kedua, model *Fixed Effect*. Teknik ini mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Pendekatan ini didasarkan perbedaan intersep antara perusahaan namun intersepanya sama antar waktu. Model ini juga mengasumsikan bahwa slope tetap antar perusahaan dan antar waktu. Dan yang ketiga, model *Random Effect*. Teknik ini mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu perbedaan antar individu dan antar waktu diakomodasi lewat *error*.

Terdapat tiga uji untuk memilih teknik estimasi data panel yaitu: 1) uji *Chow*, adalah pengujian untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Common Effect* yang paling tepat dalam mengestimasi data panel; 2) uji *Hausman*, adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan; dan 3) uji *Lagrange Multiplier* (LM), adalah uji untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dari pada metode *Common Effect*.

Setelah dilakukan pemilihan model regresi terbaik, maka selanjutnya adalah melakukan pengujian asumsi klasik. Dalam penggunaan regresi, terdapat beberapa asumsi dasar yang dapat menghasilkan estimator linear tidak bias atau BLUE (*Best Linier Unbiased*) yang terbaik dari model regresi berganda. Dengan terpenuhinya asumsi tersebut maka hasil yang diperoleh dapat lebih akurat dan mendekati atau sama dengan kenyataan, dimana asumsi-asumsi dasar itu dikenal sebagai asumsi klasik (Hasan, 2008). Adapun uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Sedangkan uji autokorelasi tidak dilakukan karena menurut Basuki (2016)

menjelaskan bahwa autokorelasi hanya terjadi pada data *Time Series*. Pengujian autokorelasi pada data yang tidak bersifat *Time Series* (*Cross Section* atau panel) akan sia-sia semata atau tidaklah berarti.

Jika uji asumsi klasik sudah terpenuhi maka yang harus dilakukan selanjutnya adalah uji statistik. Menurut Kuncoro (2003), ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual diukur dari *Goodness Of Fit*-nya. Untuk pengujian statistik dilakukan dengan 3 bagian yaitu uji statistik t, uji statistik F dan koefisien determinasi.

Metode kedua dalam penelitian ini adalah *Partial Adjustment Model* (PAM). Dengan model ini kita dapat mengetahui parameter dalam jangka pendek yang merupakan suatu periode dimana semua variabel independen belum menyesuaikan secara penuh terhadap perubahan variabel dependen serta dalam jangka panjang dimana suatu periode yang memungkinkan mengadakan penyesuaian penuh untuk setiap perubahan yang timbul.

Model estimasi PAM (*Partial Adjustment Model*) dapat diterangkan dalam persamaan berikut:

$$\ln Y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln X_{i,t-1} + \alpha_2 \ln X_{i,t-2} + \alpha_3 \ln X_{i,t-3} + e_{it} \dots \dots \dots (2)$$

$\ln Y_t^*$ merupakan variabel yang tidak bisa diamati (*unobservable*) untuk menghilangkan variabel tersebut, persamaan (2) diturunkan menjadi persamaan berikut :

$$\ln Y_t^* - \ln Y_{t-1} = \delta (\ln Y_t^* - \ln Y_{t-1}) \dots \dots \dots (3)$$

$$\ln Y_t = \delta (\ln Y_t^* - Y_{t-1}) + \ln Y_{t-1} \dots \dots \dots (4)$$

$$\ln Y_t = \delta \ln Y_t^* + (1 - \delta) \ln Y_{t-1} \dots \dots \dots (5)$$

Dimana:
 $\ln Y_t - \ln Y_{t-1}$ = Perubahan aktual dari pertumbuhan ekonomi
 $\ln Y_t^* - \ln Y_{t-1}$ = Perubahan pertumbuhan ekonomi sesuai waktu yang diinginkan

δ = Koefisien penyesuaian
 $(0 < \delta < 1)$

dengan mensubstitusikan persamaan (5) ke persamaan (2) akan diperoleh persamaan (6) yang bisa digunakan untuk diestimasi, sebagai berikut:

$$\ln Y_t = \delta \alpha_0 + \delta \alpha_1 \ln X_{t-1} + \delta \alpha_2 \ln X_{t-2} + \delta e + (1 - \delta) \ln Y_{t-1} \dots \dots \dots (6)$$

Karena:
 $\beta_0 = \delta \alpha_0$ $\beta_1 = \delta \alpha_1$ $\beta_2 = \delta \alpha_2$
 $\beta_3 = (1 - \delta)$

Model persamaan PAM (*Partial Adjustment Model*) dalam jangka pendek yaitu :

$$\ln Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 \ln Y_{(t-1)} + e \dots \dots (7)$$

Dimana, Y_t (Pertumbuhan ekonomi Indonesia), X_1 (Arus modal), X_2 (Keterbukaan keuangan), $Y_{(t-1)}$ (Pertumbuhan ekonomi Indonesia periode sebelumnya), β_0 (Konstanta), β_1 (Koefisien Regresi X_1), β_2 (Koefisien Regresi X_2) β_3 (koefisien regresi Y_{t-1}), e (Variabel pengganggu (*disturbance error*)).

Untuk menghitung koefisien jangka panjangnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Konstanta} = \beta_0 / (1 - \beta_3) \quad X_1 = \beta_1 / (1 - \beta_3) \quad X_2 = \beta_2 / (1 - \beta_3)$$

Model persamaan PAM (Partial Adjustment Model) dalam jangka panjang yaitu:

$$\ln Y_t = \beta_0 + \beta_1 \ln X_1 + \beta_2 \ln X_2 + e \dots \dots \dots (8)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

a. Hasil Pengujian dan Pembahasan Data Panel

Ada tiga tahapan dalam memilih model regresi data panel yaitu uji *chow*, uji *hausman* dan uji *Lagrange Multiplier*. Berdasarkan uji *chow*, model regresi terbaik antara *Common Effect* dan *Fixed Effect* adalah *Common Effect*. Hal ini dikarenakan nilai probabilitasnya lebih dari 0,05. Dan berdasarkan uji *Lagrange Multiplier*, model regresi terbaik antara *Common Effect* dan *Random Effect* adalah *Common Effect*. Hal ini dikarenakan nilai p-value lebih besar dari 0,05. Hasil regresi *Common Effect* pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1, Hasil Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Modal	2.782384	0.043429	64.06800	0.0000
Keterbukaan	-1.13E+10	2.76E+09	-4.105524	0.0001
C	7.56E+10	4.94E+09	15.31440	0.0000

Sumber: OLAHAN dengan Eviews 9.

Setelah pemilihan model regresi maka dilakukan uji asumsi klasik, adapun hasil uji asumsi klasik dari regresi data panel penelitian ini adalah:

Pertama uji normalitas, diketahui bahwa nilai Jarque-Bera sebesar 1.681435 dimana nilai tersebut lebih besar dari 9,488 serta probabilitasnya $0,431401 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal. Kedua uji multikolinearitas,

adapun hasil uji multikolenaritas pada regresi data panel adalah sebagai berikut:

Tabel 2, Hasil Uji Multikolinearitas

Keterangan	Keterbukaan	Modal
Keterbukaan	1	-0.10918139
Modal	-0.10918139	1

Sumber: Olahan dengan Eviews 9.

Berdasarkan uji multikolinearitas diatas, diketahui bahwa nilai matriks korelasi (*Correlation Matrix*) kurang dari 0,85 sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan terhindar dari masalah multikolinearitas.

Uji asumsi klasik yang ketiga adalah uji heteroskedastisitas, adapun hasil uji heteroskedastisitas dari regresi data panel adalah sebagai berikut:

Tabel 3, Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Keterbukaan	-2.85E+09	1.65E+09	-1.732	0.0867
Modal	0.000422	0.025848	0.016	0.9870
C	2.54E+10	2.94E+09	8.660	0.0000

Sumber: Olahan dengan Eviws 9.

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas diatas diperoleh bahwa nilai probabilitas setiap variabel lebih dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa dalam model ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Hasil uji asumsi klasik dinyakan lolos maka selanjutnya dilakukan uji staistik. Uji statistik yang pertama adalah uji t. Berdasarkan hasil uji t diperoleh t_{hitung} aliran modal sebesar 64,0680 sehingga hasil t_{hitung} ($64,0680$) $> t_{tabel} = 1,66196$, maka keputusannya adalah signifikan. Hasil uji t tersebut menyatakan bahwa aliran modal berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi ASEAN-5 serta signifikan secara statistik sehingga dapat disimpulkan bahwa aliran modal berpengaruh secara nyata terhadap pertumbuhan ekonomi ASEAN-5.

Dari hasil regresi diperoleh t_{hitung} keterbukaan sebesar $(-4,105524)$ sehingga hasil t_{hitung} $(-4,105524) > t_{tabel}$ ($1,66196$), maka keputusannya signifikan. Hasil uji t tersebut menyatakan bahwa keterbukaan berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi ASEAN-5 serta signifikan secara statistik sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel keterbukaan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi negara ASEAN-5.

Uji statistik yang kedua adalah uji F (uji kelayakan model). Hasil yang diperoleh yaitu nilai $F_{hitung} = (2114,709) > F_{tabel} = (3,95)$ maka keputusannya adalah signifikan. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa keterbukaan dan aliran modal secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi ASEAN-5.

Uji statistik yang ketiga adalah koefisien determinasi. Dari hasil estimasi didapatkan hasil bahwa besarnya R-squared yaitu 0,984767. Artinya variabel independen (keterbukaan dan modal) mampu menjelaskan variabel dependen (pertumbuhan ekonomi) sebesar 98% sedangkan sisanya sebesar 3% dijelaskan variabel lain di luar model.

Berdasarkan hasil regresi data panel untuk variable aliran modal diperoleh probabilitas sebesar 0,0000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Maka modal memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi ASEAN-5. Sedangkan nilai koefisien modal adalah 2,78 2384 artinya jika modal naik sebesar 1% maka pertumbuhan ekonomi ASEAN-5 akan naik sebesar 2,78%. Berdasarkan hasil olahan data yang diperoleh dapat diketahui bahwa aliran modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi ASEAN-5.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Zulkarnain et al (2015) dan Edwards (2001). Dari hasil penelitian Klein & Olivei (2008) juga menunjukkan bahwa aliran modal membawa pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi, meskipun dampaknya terhadap masing-masing tidak sama dan lebih besar dirasakan oleh negara maju dibandingkan dengan negara berkembang, serta untuk mendapatkan manfaat keterbukaan modal juga perlu kebijakan makro yang sehat dan lembaga yang memadai.

Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Prasad & Rajan (2008) ditemukan sedikit hubungan dari *Capital Inflows* asing ke pertumbuhan ekonomi.

Berdasarkan hasil regresi data panel untuk variable keterbukaan diperoleh probabilitas sebesar 0,0001 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa keterbukaan memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi ASEAN-5. Sedangkan nilai koefisien keterbukaan adalah (-1,13) artinya jika keterbukaan naik sebesar 1%

maka pertumbuhan ekonomi ASEAN-5 akan turun sebesar 1,13%. Berdasarkan hasil olahan data yang diperoleh dapat diketahui bahwa keterbukaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi ASEAN-5.

Hasil penelitian ini menyatakan keterbukaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi ASEAN-5. Hal ini dikarenakan yang pertama, keterbukaan keuangan cenderung memicu meningkatnya instabilitas keuangan di negara-negara sedang berkembang. Bahkan sebagaimana dialami oleh negara-negara Asia Selatan dan Asia Tenggara pada saat terjadinya krisis moneter 1997/1998, keterbukaan dapat bermuara pada terjadinya krisis ekonomi, sosial dan politik secara bersamaan. Hal itu erat kaitannya dengan berlangsungnya *Delinking* dan semakin dominannya kegiatan ekonomi di sektor keuangan yang bersifat spekulatif. Dengan demikian bagi negara berkembang, keterbukaan keuangan patut diwaspadai sebagai prakondisi untuk menjerumuskan perekonomian negara-negara ini kedalam perangkap transaksi-transaksi keuangan spekulatif yang memicu instabilitas tersebut (Baswir, 2014).

Kedua, keterbukaan keuangan cenderung menyebabkan semakin lebarnya kesenjangan ekonomi antar sektor, antar wilayah dan antar golongan pendapatan di negara-negara berkembang. Ini erat kaitannya dengan logika dasar yang menggerakkan sektor keuangan. Sebagaimana diketahui, kegiatan di sektor keuangan digerakkan oleh prinsip "*Money Follow The Business*". Artinya keterbukaan keuangan cenderung mendorong meningkatnya peredaran uang ditempat-tempat dimana uang dapat dengan mudah dilipat gandakan (Baswir, 2014).

Lebih lagi dengan terjadinya *Delinking* antara kegiatan di sektor keuangan dengan di sektor riil. Keterbukaan keuangan tidak hanya cenderung menyebabkan terjadinya bias ke sektor industri, ke kota-kota besar, dan ke lapisan masyarakat, bahkan dapat sama sekali mengabaikan perkembangan ekonomi yang terjadi di sektor riil. Akibatnya upaya negara dalam memelihara stabilitas keuangan patut diwaspadai sebagai suatu bentuk penyelewengan peran negara dari pelayan masyarakat dan menjadi pelayan para pelaku pasar uang.

Ketiga, sejalan dengan bahaya yang kedua itu keterbukaan keuangan cenderung menyebabkan semakin merosotnya kemampuan negara dalam memelihara integritas dan kedaulatan bangsa. Di satu sisi, instabilitas keuangan dan kesenjangan ekonomi adalah ancaman serius bagi suatu bangsa untuk mempertahankan integritas dan kedaulatannya. Di sisi lain, keterbatasan dan ketidakberdayaan negara dalam mengendalikan keadaan tidak hanya cenderung mendorong munculnya kebutuhan permanen untuk melayani para pelaku pasar uang. Sebaliknya ia cenderung menjadi pemicu semakin merosotnya kepercayaan masyarakat terhadap negara.

Hasil dari penelitian ini dimana pengaruh keterbukaan keuangan positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dapat juga dijelaskan berdasarkan penelitian yang dilakukan Feriansyah *et.al.* (2018) yaitu mengkaitkan antara keterbukaan keuangan dengan volatilitas makroekonomi diantaranya adalah pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya keterbukaan keuangan di kawasan Asia-Pasifik berbeda hasilnya antara negara maju dan negara berkembang, keterbukaan ekonomi di negara maju memberikan pengaruh negatif terhadap volatilitas pertumbuhan ekonomi yang artinya memberikan dampak yang positif terhadap pertumbuhan ekonomi negara maju. Sedangkan hasil penelitian di negara-negara *Developing Countries* menunjukkan bahwa keterbukaan keuangan berpengaruh positif terhadap volatilitas pertumbuhan ekonomi sehingga dapat dikatakan bahwa keterbukaan keuangan di negara berkembang berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian Feriansyah ini searah dengan hasil penelitian dari Mirdala *et.al.* (2015), Evans dan Hnatkovska (2007), Neaime (2005), dan Kose *et.al.* (2003), yang menjelaskan adanya keterbukaan keuangan di negara-negara *Developing* telah meningkatkan derajat volatilitas pertumbuhan ekonomi yang selanjutnya akan mempunyai efek negatif terhadap pertumbuhan ekonomi itu sendiri. Sebaliknya, adanya keterbukaan keuangan bersifat menguntungkan untuk developed countries.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa arah hubungan antara keterbukaan keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi belum pasti, tergantung dari kelompok dari negara yang diteliti.

Dalam penelitian ini sendiri yang mengambil ruang lingkup negara ASEAN-5 hanya negara Singapura yang termasuk ke dalam negara maju dan yang lainnya merupakan negara berkembang.

Hasil dalam penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Saraswati (2018) yang melihat pengaruh *Liberalisasi* arus modal terhadap pertumbuhan ekonomi *Uni Eropa*, menyatakan bahwa liberalisasi yang ditunjukkan oleh indeks Chinn-Ito berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Uni Eropa. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Kraay (1998) yang menyatakan bahwa variabel keterbukaan keuangan memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.

b. Hasil pengujian model pam (*partial adjustment model*)

Pada penelitian ini dilakukan analisis serta pembahasan terhadap pengaruh liberalisasi arus modal terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Berdasarkan hasil regresi dengan metode pendekatan PAM (*Partial Adjustment Model*), diperoleh model ekonometrika dalam jangka pendek sebagai berikut:

$$\ln Y_t = 7,774747 + 1,096482 \ln X_1 - 0,404720 \ln X_2 - 0,335042 \ln Y_{(t-1)} + e \dots\dots\dots(9)$$

Koefisien jangka panjang diperoleh dengan cara membagi koefisien jangka pendek dengan koefisien penyesuaian. Koefisien penyesuaian (*adjustment*) pada persamaan yang diperoleh adalah 1 - (-0,335042). Hasil regresi metode PAM (*Partial Adjustment Model*) dalam jangka panjang sebagai berikut:

$$\ln Y_t = 5,823597 + [(8,21309 \ln X_1) - (0,30315 \ln X_2)] + e \dots\dots\dots(10)$$

Berdasarkan hasil regresi dengan metode pendekatan PAM (*Partial adjustment Model*) sebelumnya menunjukkan bahwa nilai koefisien elastisitas modal terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek sebesar 1,096482 yaitu lebih kecil dari koefisien modal dalam jangka panjang yaitu sebesar 1,648949. Artinya dalam jangka panjang pengaruh modal terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia lebih baik. Berdasarkan hasil olahan data yang diperoleh dapat diketahui bahwa aliran modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Berdasarkan hasil regresi dengan metode pendekatan PAM (*Partial Adjustment Model*) menunjukkan bahwa nilai koefisien keterbukaan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang sebesar -0,30315 yaitu lebih besar dari koefisien keterbukaan dalam jangka pendek yang sebesar -0,60846, artinya dalam jangka panjang pengaruh tingkat keterbukaan ekonomi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia lebih baik. Berdasarkan hasil olahan data yang diperoleh dapat diketahui bahwa keterbukaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia baik jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Zulkarnain *et.al.* (2015), menyatakan bahwa capital inflow berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian ini keterbukaan berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini dikarenakan Indonesia merupakan negara berkembang dan pada kenyataannya negara yang pasar keuangan dan kelembagaannya telah maju dapat lebih baik dalam menarik arus modal dan akan cukup kuat bertahan menghadapi kemungkinan berbaliknya arus modal, dibandingkan dengan negara-negara berkembang. Disamping itu dalam perkembangannya, negara-negara berkembang seringkali mempercepat proses liberalisasi atas dorongan dari negara-negara maju, padahal secara kelembagaan negara-negara berkembang ini belum mempunyai infrastruktur yang cukup kuat untuk dapat mengakomodasikan arus modal internasional yang tinggi volatilitasnya. Maka dari itu sebagai negara berkembang, Indonesia perlu melakukan pembatasan-pembatasan pada jenis transaksi modal tertentu sambil memberikan waktu kepada pasar keuangan untuk mempersiapkan prakondisi sebelum mengimplementasikan liberalisasi keuangan yang lebih jauh, yaitu dengan memperkuat lingkungan dimana pasar dapat berfungsi dengan regulasi dan supervisi yang tepat, restrukturisasi lembaga keuangan yang lemah, dan meningkatkan keterbukaan informasi.

Berdasarkan nilai koefisien regresi dari *lag* pertumbuhan ekonomi periode sebelumnya sebesar -0,33504 dapat dicari besarnya nilai koefisien penyesuaian (*Speed Of Adjustment*) pertumbuhan ekonomi. Besarnya nilai koefisien penyesuaian

(*Speed Of Adjustment*) pertumbuhan ekonomi aktual adalah $(1 - (-0,33504)) = 0,664958$. Ini bermakna bahwa sebesar 66% dari ketidaksesuaian antara pertumbuhan ekonomi yang aktual dengan yang diinginkan akan disesuaikan dalam periode waktu satu tahun.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan tersebut maka dapat diambil beberapa kesimpulan yaitu aliran Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi ASEAN-5. Keterbukaan keuangan berdasarkan index Chinn-Ito berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi ASEAN-5.

Dalam jangka pendek maupun jangka panjang aliran modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Namun jika dilihat lebih lanjut lagi pengaruh aliran modal terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang lebih baik daripada jangka pendek. Dalam jangka pendek maupun jangka pendek keterbukaan keuangan (dilihat dari indeks Chinn-Ito) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi negara Indonesia. Namun jika dilihat lebih lanjut pengaruh keterbukaan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek lebih besar daripada jangka panjang. Keterbukaan ekonomi dan aliran modal secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi ASEAN-5.

DAFTAR PUSTAKA

- Afandi, M. M. (2011). Peran dan Tantangan ASEAN Economic Community (AEC) dalam Mewujudkan Integrasi Ekonomi Kawasan Asia Tenggara. *Jurnal Ilmu Politik Hubungan Internasional*, 8(1), 1–21.
- Arikunto (2006), *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Basuki, Agus Tri; Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis* (1st ed.). Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Baswir, R. (2014, April 28). *Bahaya Liberalisasi Keuangan Bagi Negara-Negara Sedang Berkembang*. Retrieved July 29, 2020, from http://theglobal-review.com/lama/content_detail.php?lang=id
- Chinn, M. D., & Ito, H. (2008). A New Measure of Financial Openness. *Journal of Comparative*

- Policy Analysis: Research and Practice*, 10(3), 309–322.
<https://doi.org/10.1080/13876980802231123>
- Edward, S. (2001). Does The Current Account Matter? NBER Working Paper Series, 8275.
- Evans, M. D., & Hnatkovska, V. V. (2007). Financial integration, macroeconomic volatility, and welfare. *Journal of the European Economic Association*, 5(2-3), 500–508.
- Feriansyah; Azam, N., & Irawan, T. (2018). Pengaruh Liberalisasi Keuangan terhadap Volatilitas Makroekonomi di Kawasan Asia-Pasifik. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia*, 18(2), 109–127.
- Fischer, Stanley; Shay, ratna; Vegh, C. A. (1998). From Transition to Market: Evidence and Growth Prospects. *IMF Working Papers*.
- Hasan, I. (2008). *Pokok-Pokok Materi Statistik 2 (Statistik Referensi)* (Kedua). Jakarta: Erlangga.
- Henry, P. B. (2003). Capital Account Liberalization, The Cost of Capital and Economic Growth. *NBER Working*
- Kementrian Perdagangan Republik Indonesia. (2012). Asean community 2015. *Warta Ekspor*, 003(10), 1–20.
- Klein, M. W., & Olivei, G. P. (2008). Capital account liberalization, financial depth, and economic growth. *Journal of International Money and Finance*, 27, 861–875.
<https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2008.05.002>
- Knoema. (n.d.). Index Chinn-Ito. Retrieved March 9, 2020, from Knoema website: <https://knoema.com/NBERCIFOI2017/the-chinn-ito-financial-openness-index>
- Kose, M. A., Prasad, E. S., & Terrones, M. E. (2003). Financial integration and macroeconomic volatility. *IMF Economic Review [Staff Papers]*, 50(Suppl 1), 119–142
- Kraay, A. (1998). In Search of the Macroeconomic Effects of Capital Account Liberalization. *The World Bank*, (October).
<https://doi.org/http://go.worldbank.org/7YK82B3W10>
- Kuncoro, M. (2003). *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi* (ketiga). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Mirdala, R., Svrcekov̇ a, A., & Seman ' ċ ikova, J. (2015). On ' the relationship between financial integration, financial liberalization and macroeconomic volatility. MPRA Paper No. 66143. Munich Personal RePEc Archive. Diakses dari <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/66143/>.
- Neaime, S. (2005). Financial market integration and macroeconomic volatility in the MENA region: an empirical investigation. *Review of Middle East Economics and Finance*, 3(3), 231–255.
- Prasad, Esvar S; Rajan, R. (2008). A Pragmatic Approach to Capital Account Liberalization. *NBER Working Paper Series*, 14051, 1–36.
- Saraswati Sundari, E. (2018). *Pengaruh Liberalisasi Arus Modal*. Universitas Katolik Parahyangan.
- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: Ekonisia.
- World Bank. (n.d.-a). GDP (Current US\$). Retrieved March 9, 2020, from World Bank website: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>
- World Bank. (n.d.-b). Gross Capital Formation (Current US\$). Retrieved March 9, 2020, from World Bank website: <https://data.worldbank.org/indicator/NE.GDI.TOTL.CD>
- Zulkarnaen,A; Mayes,A; Kornita, SE (2015). Pengaruh capital inflow terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2001-2012. *Jom FEKON*, 2(2), 1–19.
- Saputra, D. (2016). Analisis Pertumbuhan Ekonomi dan Tingkat Ketimpangan Antar Kabupaten/Kota di Provinsi Jawa Barat. *CR Journal | Vol. 02 No. 01*, 1-18.
- Sukirno, S. (2015). *Ekonomi Pembangunan: Proses, Masalah, dan Dasar Kebijakan Edisi Kedua*. Jakarta: Prenamedia Group.
- Tambunan, T. T. (2011). *Perekonomian Indonesia : Kajian Teoritis dan Analisis Empiris*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Todaro, M. P. (2011). *Pembangunan Ekonomi Edisi Kesebelas Jilid 1*. Jakarta: Erlangga.
- Wulandari, A. W. (2014). Anaisis Ketimpangan Pertumbuhan Pendapatan Antar Kecamatan di Kab Jember tahun 2009-2013. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*.
- Yuliani, T. (2015). Pertumbuhan Ekonomi dan Ketimpangan Pendapatan Antar Kabupaten di Kalimantan Timur. *JEJAK Journal Economic and Policy* 8 (1), 1-88.