

FAKTOR EKONOMI YANG MEMPENGARUHI *CAPITAL FLIGHT* DI NEGARA BERKEMBANG ANGGOTA ASEAN

Lilis Hoeriyah, email: lilishoeriyah96@gmail.com
Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan FEB Untirta

Indra Suhendra, email: Indras_23@yahoo.com
Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan FEB Untirta

Samsul Arifin, email: samsul_ar62@yhoo.com
Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan FEB Untirta

ABSTRACT

This research aims to analyze the impact of Gross Domestic Product (GDP), Real Effective Exchange Rate (REER), differences in interest rates and inflation on capital flight in eight developing countries of ASEAN regions. This research uses secondary data during the periods of 2007-2016. The research methodology used in this study is panel data regression with FEM (Fixed Effect Model). The results of this research show that simultaneously, Gross Domestic Product (GDP), Real Effective Exchange Rate (REER), differences in interest rates and inflation have significant impact on capital flight. Partially, all of variables have significant positive impact on capital flight. However, the variable of REER shows insignificant to capital flight.

Keywords: *GDP, REER, Difference Interest Rates, Inflation, Capital Flight, Panel Data.*

PENDAHULUAN

ASEAN (*Association of South-East Asian Nation*) merupakan suatu organisasi kerjasama di bidang ekonomi dan geo-politik diantara negara-negara yang berada di kawasan Asia Tenggara dengan mayoritas anggotanya sebagai negara berkembang kecuali Singapura. Salah satu karakteristik negara berkembang anggota ASEAN yaitu memiliki keterbatasan modal domestik yang dibantu ketersediaannya melalui pembiayaan yang berasal dari negara lain, diantaranya yaitu pinjaman luar negeri (utang) untuk mempercepat pertumbuhan dan pembangunan negara-negara tersebut.

Berdasarkan data dari *World Bank (Database 2017)*, negara berkembang anggota ASEAN yang memiliki utang luar negeri yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand, Philipina, Vietnam, Myanmar, Laos dan Kamboja yang mengalami kenaikan utang luar negeri secara serentak pada tahun 2007 dan cenderung terus mengalami kenaikan sampai tahun 2016. Kenaikan utang luar negeri yang terjadi pada tahun 2007 secara serentak di semua negara berkembang kawasan ASEAN salah satunya dipengaruhi oleh kondisi perekonomian global yang memburuk akibat terjadinya krisis global pada tahun 2008 yang melanda Amerika Serikat dan dirasakan dampaknya ke seluruh dunia. Berdasarkan data dari *World Bank (Database 2017)*, pertumbuhan ekonomi dunia pada tahun 2007 menurun dari tahun sebelumnya yaitu 4,25 persen, dan semakin menurun pada tahun 2008 yaitu 1,81 persen, bahkan pada tahun 2009 menjadi -1,73 persen. Hal ini berimbas pada kondisi perekonomian negara ASEAN yang juga

ikut memburuk. Pada tahun 2017, utang luar negeri beberapa negara ASEAN mengalami penurunan seiring dengan stabilnya kondisi ekonomi domestik yang ditandai dengan meningkatnya pertumbuhan ekonomi di negara tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Rana dan Dowling (1988) menemukan bahwa ketidaktepatan penggunaan utang di negara berkembang ditenggarai menunjukkan terjadinya pelarian modal (*capital flight*), artinya ada sebagian dari utang yang ditransfer kembali ke luar negeri. Didukung oleh beberapa studi yang dilakukan oleh Collier dkk. (2001), Boyce dan Ndikumana (2002) dan Beja dkk. (2003). Studi-studi tersebut menunjukkan bahwa utang luar negeri berpengaruh positif terhadap *capital flight*. Selain itu, Beja (2007) menekankan bahwa arus modal masuk jangka pendek dan utang luar negeri di negara berkembang adalah penyebab utama *capital flight*.

Dampak negatif *capital flight* menurut Kuncoro (2011: 169) yaitu menimbulkan *growth costs* (membatasi potensi pertumbuhan ekonomi nasional), menimbulkan erosi dalam basis pajak, dan menimbulkan konsekuensi negatif terhadap distribusi pendapatan sebagai akibat *capital flight* yang dibiayai utang luar negeri yang bertambah. Beberapa literatur telah menemukan bukti empiris tentang variabel yang diduga sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi *capital flight*, yaitu studi empiris yang dilakukan oleh Cuddington (1986), Pastor (1990), Moghadam dkk. (2002), Istikomah (2003), Le (2006), Ayadi (2008), Vespignani (2008), Okoli dan Akujuobi (2009), Al-Fayoumi dkk. (2012), Han dkk. (2012), Ozer dkk. (2013), Ahmad dan Sahto (2015), Al-basheer dkk. (2016), Wujung dan Mbella (2016), Uddin dkk. (2017), dan Assibey dkk. (2018). Banyak faktor yang mempengaruhi terjadinya *capital flight* dari negara berkembang, terutama faktor ekonomi yang menjadi pertimbangan pemilik modal dalam menginvestasikan modalnya berkenaan dengan tingkat keuntungan dan risiko yang akan diperoleh pemilik modal tersebut.

Modal merupakan salah satu faktor produksi yang dibutuhkan dalam kegiatan ekonomi suatu negara untuk menghasilkan *output* barang dan jasa yang tercermin pada nilai Produk Domestik Bruto (PDB). Nilai PDB yang tinggi atau naik menunjukkan kinerja perekonomian yang baik. Apabila kinerja perekonomian suatu negara dinilai baik, maka akan menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk menanamkan modalnya di negara tersebut karena kinerja perekonomian yang baik ini mencerminkan iklim usaha yang masih dapat berkembang dan tingkat pengembalian modal yang menguntungkan. Pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya yaitu apakah akan diinvestasikan di dalam negeri (mata uang domestik) atau di luar negeri (mata uang asing) berkaitan erat dengan tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Besarnya pangsa perdagangan suatu negara dan kondisi perbandingan antara harga impor dan ekspor yang ditunjukkan oleh nilai *Real Effective Exchange Rate* (REER) menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor.

Salah satu sebab utama yang diduga keras merupakan sumber terjadinya *capital flight* yaitu suku bunga di negara berkembang yang tidak realistis dan sering disertai kurs mata uang yang tidak stabil. Dengan kata lain, untuk menghambat *capital flight* ke luar negeri, penentuan suku bunga di dalam negeri harus memperhitungkan suku bunga di luar negeri dan perkiraan laju depresiasi mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing. Penyebab lain terjadinya *capital flight* yaitu inflasi yang berimplikasi pada ketidakpercayaan investor untuk menanamkan modalnya di suatu negara. Apabila terjadi inflasi, maka pemilik modal akan menanamkan modalnya di luar negeri sehingga akan menyebabkan peningkatan *capital flight*. (Kuncoro, 2011: 168).

TINJAUAN LITERATUR

***Capital Flight* (Pelarian Modal)**

Cuddington (1986) mendefinisikan *capital flight* sebagai aliran modal ke luar negeri jangka pendek baik yang tercatat maupun tidak tercatat yang bersifat spekulatif oleh sektor non bank. Sedangkan Beja (2007) mendefinisikan *capital flight* sebagai arus modal keluar sektor swasta dari negara-negara berkembang dengan cadangan devisa yang langka. Keluarnya modal mengikuti mode bergulir dalam utang luar negeri yang berubah menjadi *capital flight* karena meningkatnya layanan utang dan meningkatnya risiko gagal bayar.

Capital flight menurut Kuncoro (2016: 411) secara umum, diartikan sebagai arus modal ke luar negeri dalam jangka pendek, dan biasanya digunakan untuk tujuan spekulatif. Dapat berupa *hot money* (uang hasil korupsi atau untuk menghindari pajak) yang ditransfer ke bank di negara maju atas nama pribadi, dapat pula dalam wujud transfer keuntungan dari pengusaha domestik ke pengusaha asing dalam sebuah perusahaan patungan, atau memang uang yang mondar-mandir ke pasar uang dan modal internasional untuk mencari *return* yang lebih tinggi.

Secara umum, terdapat tiga ukuran dalam mendefinisikan *capital flight*. Pertama, ukuran *capital flight* secara luas (*broad*) yang mencakup semua arus modal keluar jangka pendek dan jangka panjang serta investasi portofolio. Kedua, ukuran *non-bank* yang mengecualikan aset luar negeri dari sektor perbankan. Ketiga adalah ukuran sempit (*narrow*) yang hanya menganggap arus keluar spekulatif jangka pendek. Para ahli menggunakan tiga kriteria yang membedakan antara *capital flight* dengan *capital outflow*, diantaranya yaitu berdasarkan volume, motif, dan arah aliran modal (Beja, 2005).

Dikarenakan terdapat perbedaan dalam mendefinisikan *capital flight* dan belum ada definisi *capital flight* yang disepakati secara umum, maka terdapat pula perbedaan dalam mengestimasi atau mengukur besarnya nilai *capital flight*. Dalam beberapa literatur, terdapat tiga metode untuk mengestimasi besarnya *capital flight* (Agu, 2006).

1. Metode residual (*The residual method*)

Metode ini mengukur *capital flight* secara tidak langsung dari statistik neraca pembayaran dengan membandingkan sumber-sumber arus modal masuk (yaitu perubahan utang luar negeri dan arus masuk investasi asing bersih) dengan penggunaan arus modal masuk ini (yaitu defisit transaksi berjalan dan perubahan cadangan devisa). Jika sumber arus modal melebihi penggunaan arus modal, selisihnya disebut sebagai *capital flight*.

Adapun yang menggunakan metode ini yaitu *World Bank* (1985), Pastor (1990), Moghadam dkk. (2002), Istikomah (2003), Le (2006), Ayadi (2008), Vespignani (2008), Okoli dan Akujuobi (2009), Al-Fayoumi dkk. (2012), Han dkk. (2012), Ozer dkk. (2013), Ahmad dan Sahto (2015), Al-basheer dkk. (2016), Wujung dan Mbella (2016), Pradhan dan Hiremath (2017), Uddin dkk (2017), dan Assibey dkk (2018). Secara matematis dapat ditulis sebagai berikut:

$$CF = \Delta ED + \Delta FDI - (CAD + \Delta OR)$$

(1)

Keterangan:

CF : *Capital flight*

ΔED : Perubahan utang luar negeri

ΔFDI : Investasi asing langsung bersih

CAD : Defisit/surplus transaksi berjalan

ΔOR : Selisih cadangan devisa

2. Metode komputasi neraca pembayaran (*hot money*)

Cuddington (1986) membagi *capital flight* dalam dua besaran, yaitu arus modal keluar yang tercatat dan arus modal keluar yang tidak tercatat. Kedua arus modal di atas dikelompokkan sebagai arus modal keluar jangka pendek yang merupakan ciri bagi *capital flight*. Secara agregat, arus keluar jangka pendek ini terdiri dari tiga sektor, yaitu arus modal keluar jangka pendek dari bank-bank komersial, arus modal keluar jangka pendek dari instansi pemerintah di dalam negeri, dan arus modal keluar jangka pendek dari sektor lain. Untuk sektor lain ini, sering diidentifikasi sebagai sektor swasta dimana pemilikan atas *asset* luar negeri sangat besar dan diluar kendali Bank Sentral, maka pos arus modal keluar swasta non bank jangka pendek pada statistik neraca pembayaran digunakan untuk mencatat estimasi arus modal keluar jangka pendek yang tercatat. Sedangkan untuk mencatat estimasi arus modal keluar jangka pendek yang tidak tercatat digunakan komponen *net error and omission*. Secara matematis dapat ditulis sebagai berikut:

$$CF = - G - C$$

(2)

Keterangan :

CF : *Capital Flight*

C : Arus Modal Jangka Pendek

G : *Error and Omission*

3. Metode Dooley

Metode ini diusulkan oleh Michael P. Dooley (1986) yang berfokus pada penentuan arus modal keluar ilegal dari suatu negara. Ia mendefinisikan *capital flight* sebagai semua arus modal keluar berdasarkan keinginan untuk menempatkan aset diluar kontrol otoritas domestik, tidak termasuk arus modal keluar. Akibatnya, ukuran ini mencakup semua arus modal keluar yang tidak menerima dan/atau mendaftarkan pembayaran bunga. Untuk menganalisis *capital flight* menurut pertimbangan ekonomi, pergerakan modal antarnegara secara fundamental tidak berbeda jauh dengan alasan mengapa terjadinya aliran modal antardaerah, antarsektor maupun antarindustri dalam suatu negara. Pertimbangannya adalah harapan atau sebagai respon terhadap ekspektasi (*return*) yang lebih tinggi jika modal itu diinvestasikan di lokasi baru.

Teori Portofolio

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 semakin besar pula pendapatan yang diharapkan sehingga keputusan yang akan didapat semakin besar. Motif dasar investasi portofolio internasional adalah untuk mencari tingkat hasil yang tinggi (Hady, 2009: 93).

Produk Domestik Bruto (PDB)

Menurut Dornbusch dkk. (2004: 19), PDB adalah jumlah barang dan jasa yang diproduksi di dalam suatu negara. Pada kondisi keseimbangan, jumlah *output* yang diproduksi sama dengan jumlah yang diminta. *Output* dibelanjakan terutama untuk tenaga kerja dan modal. *Output* diminta untuk konsumsi swasta dan investasi, untuk pengeluaran pemerintah, dan untuk perdagangan internasional. Sedangkan PDB menurut Rahardja dan Manurung (2008: 224-225) adalah nilai barang dan jasa akhir berdasarkan harga pasar, yang diproduksi oleh sebuah perekonomian dalam satu periode (kurun waktu) dengan menggunakan faktor-faktor produksi yang berada (berlokasi) dalam perekonomian tersebut.

Teori Pertumbuhan Ekonomi Harrod-Domar

Menurut teori pertumbuhan ekonomi Harrod-Domar, peranan kunci investasi didalam proses pertumbuhan ekonomi, khususnya mengenai watak ganda yang dimiliki investasi. Pertama, menciptakan pendapatan (dampak permintaan investasi). Kedua, memperbesar kapasitas produksi perekonomian dengan cara meningkatkan *stock* modal (dampak penawaran investasi). Dalam kaitannya antara aliran modal dengan pertumbuhan ekonomi suatu negara maka semakin jelas bahwa modal memegang peranan penting dalam pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan stok barang modal yang pada gilirannya akan meningkatkan *output*. Rendahnya investasi atau pendanaan yang diperlukan

dalam proses penciptaan *output* perekonomian nasional maka dapat berdampak pada tingkat pertumbuhan ekonomi yang rendah pula (Jhingan, 2014: 229).

Nilai Tukar

Nilai tukar atau kurs adalah sejumlah uang dari suatu mata uang tertentu yang dapat dipertukarkan dengan satu unit mata uang negara lain. Pergerakan kurs mata uang akan berdampak pada nilai komoditi dan *asset* sebab kurs dapat mempengaruhi jumlah arus masuk kas yang diterima dari ekspor atau dari anak perusahaan, dan mempengaruhi jumlah arus keluar kas yang digunakan untuk membayar impor. Kurs mengukur nilai satu satuan mata uang terhadap mata uang lain. Apabila kondisi ekonomi berubah, kurs mata uang dapat berubah cukup besar. Penurunan nilai pada suatu mata uang sering disebut depresiasi, sedangkan peningkatan nilai suatu mata uang disebut apresiasi. Devaluasi adalah depresiasi yang dilakukan oleh pemerintah, sedangkan revaluasi adalah apresiasi yang dilakukan oleh pemerintah.

Nilai tukar yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Real Effective Exchange Rate* (REER) sebagai *Multilateral Real Exchange Rate* (MRER). Nilai tukar efektif merupakan pengukuran nilai tukar yang berdasarkan pada rata-rata nilai tukar suatu mata uang riil terhadap seluruh atau sejumlah mata uang asing. Sebagai angka rata-rata, biasanya dalam menghitung nilai tukar efektif tersebut digunakan suatu bobot atas suatu mata uang tertentu. Bobot tersebut dapat berupa pangsa perdagangan suatu negara dengan negara lain. Nilai tukar efektif dapat dihitung baik secara bilateral maupun multilateral (Ekananda, 2015: 179).

Pendekatan Neraca Pembayaran

Pendekatan neraca pembayaran memprediksi bahwa kenaikan harga di dalam negeri relatif terhadap harga di luar negeri akan menyebabkan memburuknya daya saing produk-produk domestik, dan menimbulkan dampak negatif terhadap neraca transaksi berjalan. Pada gilirannya hal ini menyebabkan depresiasi mata uang domestik. Pertumbuhan *output* riil yang cepat cenderung akan menaikkan impor, sehingga menyebabkan terjadinya depresiasi mata uang domestik. Kenaikan suku bunga domestik dengan tanpa diikuti perubahan dalam suku bunga luar negeri, akan menarik masuknya modal asing. Yang terakhir ini akan cenderung menimbulkan apresiasi mata uang domestik. Dengan demikian, kelihatan bahwa modal ini secara implisit mengasumsikan bahwa obligasi domestik dan luar negeri dapat saling menggantikan secara tidak sempurna dalam portofolio pemegangan aset (Kuncoro, 2016: 174).

Teori Paritas Daya Beli

Teori paritas daya beli (*purchasing power parity*) dikemukakan oleh ahli ekonomi bernama Gustav Cassel pada tahun 1920 yang menyatakan bahwa perbandingan nilai satu mata uang dengan mata uang lain ditentukan oleh tenaga beli uang tersebut di masing masing negara (Nopirin, 2016: 182).

Suku Bunga

Menurut Case dan Fair (2009: 153), bunga adalah biaya yang dibayar oleh peminjam kepada pemberi pinjaman atas penggunaan dananya. Tingkat suku bunga adalah pembayaran bunga tahunan atas suatu pinjaman yang dinyatakan sebagai persentase pinjaman. Besarnya sama dengan jumlah bunga yang diterima per tahun dibagi jumlah pinjaman.

Natsir (2014: 273) membedakan jenis suku bunga ada dua, yaitu suku bunga nominal dan suku bunga riil. Suku bunga nominal adalah suku bunga yang dibayar oleh bank, dalam nilai uang. Suku bunga ini merupakan nilai yang dapat dibaca secara umum dan menunjukkan sejumlah rupiah untuk setiap satu rupiah yang diinvestasikan. Sedangkan suku bunga riil adalah suku bunga nominal dikurangi dengan tingkat inflasi.

Paritas Suku Bunga

Asumsi yang melandasi paritas suku bunga adalah bahwa pasar aset merupakan pasar yang efisien. Karena itu paritas ini dapat diterapkan untuk investasi dan pinjaman internasional. Logikanya, untuk proyek investasi, investor membandingkan hasil (*return*) dari pasar domestik dengan hasil dari pasar internasional. Adanya perbedaan tingkat suku bunga suatu negara terhadap negara lainnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan imbal jasa yang diberikan suatu instrumen investasi yang ditawarkan pada kedua negara tersebut. Faktor yang menyebabkan terjadinya perbedaan suku bunga di kedua pasar, yakni risiko perubahan nilai tukar mata uang, adanya faktor yang menghambat lalu lintas modal antarnegara, dan adanya faktor dalam negeri yang mempengaruhi integrasi ekonomi nasional dengan perekonomian dunia maupun yang mempengaruhi tingkat balas jasa tabungan di dalam negeri sehingga secara tidak langsung mempengaruhi lalu lintas antarnegara (Kuncoro, 2016: 198-199).

Perbedaan Tingkat Suku Bunga dalam Model Mundell-Fleming

Perbedaan tingkat suku bunga dalam Model Mundell-Fleming mengasumsikan perekonomian terbuka. Dalam mobilitas modal sempurna, tingkat bunga dunia diasumsikan tetap secara eksogen karena perekonomian tersebut relatif kecil dibandingkan perekonomian dunia sehingga bisa meminjam atau memberi pinjaman sebanyak yang ia inginkan di pasar uang dunia tanpa mempengaruhi tingkat bunga dunia. Asumsi ini berarti bahwa tingkat bunga dalam perekonomian ini r ditentukan oleh tingkat bunga dunia r^* (Mankiw, 2008: 327-344).

Inflasi

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus. Bukan berarti bahwa harga-harga berbagai macam barang itu naik dengan persentase yang sama, dapat terjadi kenaikan tersebut tidaklah bersamaan. Terdapat kenaikan harga umum barang secara terus-menerus selama suatu periode tertentu. Kenaikan harga barang yang terjadi hanya sekali

saja, meskipun dalam persentase yang cukup besar, bukanlah merupakan inflasi (Nopirin, 2016: 25).

Teori Inflasi

Menurut teori kuantitas, laju inflasi ditentukan oleh penambahan jumlah uang beredar dan oleh psikologi (harapan) masyarakat mengenai kenaikan harga-harga di masa mendatang. Sedangkan menurut teori strukturalis, ada kekakuan dalam perekonomian negara-negara sedang berkembang yang bisa menimbulkan inflasi yaitu nilai ekspor yang tumbuh secara lamban dibanding dengan pertumbuhan sektor-sektor lain (Boediono, 2014: 167-175).

Studi Empiris

Beberapa penelitian yang penulis gunakan sebagai studi empiris terkait variabel penelitian yang penulis gunakan dalam penelitian ini diantaranya sebagai berikut:

1. Penelitian dengan judul Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Capital Flight* di Indonesia. Hasil penelitian menggunakan uji kointegrasi dan uji kausalitas menunjukkan bahwa inflasi dan FDI berpengaruh positif signifikan terhadap *capital flight*. Terdapat signifikansi dan hubungan negatif antara *Real Effective Exchange Rate* (REER), perbedaan tingkat suku bunga Indonesia-Amerika, pertumbuhan PDB, dan *dummy* kestabilan politik terhadap *capital flight*. Sedangkan utang luar negeri berpengaruh negatif terhadap *capital flight*. Estimasi besarnya *capital flight* dihitung menggunakan metode residual (Istikomah, 2003).
2. Penelitian dengan judul *The Determinants of Capital Flight: Evidence from MENA Countries* yang meneliti negara Jordan, Syria, Algeria, Morocco, Mesir, Turki, dan Tunisia. Estimasi besarnya *capital flight* dihitung menggunakan metode residual. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan menggunakan model OLS, Panel FEM, Panel REM dan Panel SUR, yaitu: *Capital flight* periode sebelumnya berpengaruh positif signifikan terhadap *capital flight*. Utang luar negeri, ketidakpastian dan FDI memiliki pengaruh positif terhadap *capital flight* namun tidak signifikan. Sedangkan pertumbuhan PDB riil, REER, inflasi dan perbedaan suku bunga memiliki hubungan negatif terhadap *capital flight* namun tidak signifikan (Al-Fayoumi dkk., 2012).
3. Penelitian dengan judul *Determinants of Capital Flight in Pakistan*. Hasil penelitian menggunakan uji stasioneritas, uji kointegrasi dan uji kausalitas menunjukkan bahwa FDI, inflasi, pertumbuhan PDB, nilai tukar dan utang luar negeri berpengaruh positif terhadap *capital flight*. Sedangkan cadangan devisa berpengaruh negatif terhadap *capital flight*. Estimasi besarnya *capital flight* dihitung menggunakan metode residual (Ahmad dan Sahto, 2015).
4. Penelitian dengan judul *Capital Flight and Economic Development: The Experience of Cameroon*. Hasil penelitian menggunakan metode *Fully Modified Least Squares* (FMOLS) menunjukkan bahwa nilai tukar dan inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *capital flight*. Rasio utang luar negeri, indeks persepsi korupsi, dan PDB per kapita berpengaruh positif terhadap *capital flight*. Sedangkan FDI berpengaruh negatif terhadap *capital flight*.

Estimasi besarnya *capital flight* dihitung menggunakan metode residual (Wujung dan Mbella, 2016).

5. Penelitian dengan judul *The Capital Flight from India: A Case of Missing Woods for Trees?* menggunakan metode *Autoregressive Distributed Lagged* (ARDL). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada jangka panjang, PDB berpengaruh positif signifikan terhadap *capital flight*. Dan penerimaan pajak berpengaruh positif terhadap *capital flight*. Sedangkan pada jangka pendek, PDB dan penerimaan pajak berpengaruh positif terhadap *capital flight*. REER dan perbedaan tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *capital flight* pada jangka panjang maupun jangka pendek. Estimasi besarnya *capital flight* dihitung menggunakan metode residual (Pradhan dan Hiremath, 2017).

METODE PENELITIAN

Operasionalisasi Variabel

Berikut adalah definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. *Capital Flight* (Pelarian Modal)

Capital flight adalah aliran modal keluar (*capital outflow*) dari negara berkembang untuk tujuan spekulasi dan disertai peningkatan utang luar negeri. *Capital flight* dari tahun 2007 sampai 2016 yang diestimasi menggunakan metode residual pada Persamaan 1.

2. Produk Domestik Bruto (PDB)

PDB adalah *output* barang dan jasa yang diproduksi di dalam suatu negara pada periode tertentu. PDB yang digunakan dalam penelitian ini yaitu PDB nominal (atas dasar harga berlaku) dari tahun 2007 sampai 2016.

3. *Real Effective Exchange Rate* (REER)

REER adalah rata-rata nilai tukar riil terhadap sejumlah mata uang asing yang menunjukkan pangsa perdagangan suatu Negara dari tahun 2007 sampai 2016.

4. Perbedaan Suku Bunga (*Differences Interest Rate*)

Perbedaan suku bunga adalah selisih antara suku bunga domestik dengan suku bunga Amerika Serikat. Data yang digunakan yaitu selisih suku bunga nominal domestik dengan suku bunga nominal Amerika Serikat dari tahun 2007 sampai 2016

5. Inflasi

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga barang secara umum pada periode tertentu.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi metode panel. Menurut Gujarati dan Porter (2015: 235), data panel (*pooled*) adalah kombinasi data runtun waktu (*time series*) dan individual (*cross-section*). Data panel dalam penelitian ini terdiri atas data *time series* dari tahun 2007 sampai 2016 dan data *cross section* untuk delapan negara berkembang anggota ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand, Philipina, Vietnam, Laos, Myanmar dan Kamboja.

Adapun model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$CF_{it} = \beta_0 + \beta_1 PDB_{it} + \beta_2 REER_{it} + \beta_3 DIR_{it} + \beta_4 INF_{it} + \varepsilon_{it}$$

(3)

Dimana :

CF : *Capital flight*

PDB : Produk Domestik Bruto

REER : *Real Effective Exchange Rate*DIR : *Differences Interest Rate* (Perbedaan tingkat suku bunga)

INF : Inflasi

 β_0 : Intersep $\beta_{1,2,3,4}$: Koefisien regresi masing-masing variabel independen ε : *Error* (5% = 0,05)i : Banyaknya observasi (*cross section*); Delapan negara ASEANt : Banyaknya data *time series* (2007-2016)

Untuk menentukan model terbaik yang dapat digunakan, peneliti harus melakukan uji pemilihan teknik estimasi regresi. Terdapat dua cara dalam melakukan pemilihan teknik estimasi untuk menentukan teknik yang paling tepat dalam mengestimasi parameter data panel. Pertama adalah uji *Chow* (*Likelihood Ratio*) yang digunakan untuk memilih antara metode *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Dengan ketentuan yaitu jika *Prob. Cross-section Chi Square < alpha* maka FEM yang dipilih, atau jika *Prob. Cross-section Chi Square > alpha* maka CEM yang dipilih. Kedua adalah uji *Hausman* yang digunakan untuk memilih antara metode *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Dengan ketentuan yaitu jika *Prob. Cross-section Random < alpha* maka FEM yang dipilih, atau jika *Prob. Cross-section Random > alpha* maka REM yang dipilih.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji distribusi frekuensi dari data yang diamati apakah data tersebut terdistribusi normal atau tidak (Gujarati dan Porter, 2015: 169).

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Salah satu asumsi klasik yang harus dipenuhi dalam analisis data yaitu tidak adanya hubungan linear yang sempurna atau tepat diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi (Gujarati dan Porter, 2015: 408).

2. Uji Heteroskedastisitas

Persamaan regresi perlu juga diuji mengenai sama atau tidak varian residual dari observasi yang satu dengan observasi yang lain. Jika residualnya mempunyai varian yang sama disebut homoskedastisitas dan jika variannya tidak sama atau berbeda disebut heteroskedastisitas (Gujarati dan Porter, 2015: 84).

3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara satu variabel gangguan dengan variabel gangguan yang lain (Gujarati dan Porter, 2015: 85). Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dideteksi dengan menggunakan metode *Durbin Watson* (DW).

Uji Hipotesis Statistik

1. Uji Statistik t (Uji Parsial)

Uji t digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial (Gujarati dan Porter, 2015: 153).

2. Uji Statistik F (Uji Simultan)

Uji F merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen (Gujarati dan Porter, 2015: 305).

Koefisien Determinasi (R²)

Menurut Gujarati dan Porter (2015: 94), koefisien determinasi (R²) adalah angka yang menunjukkan besarnya proporsi atau persentase variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen secara bersama-sama. Besarnya R² berada diantara 0 dan 1 (0 < R² < 1).

HASIL DAN ANALISIS

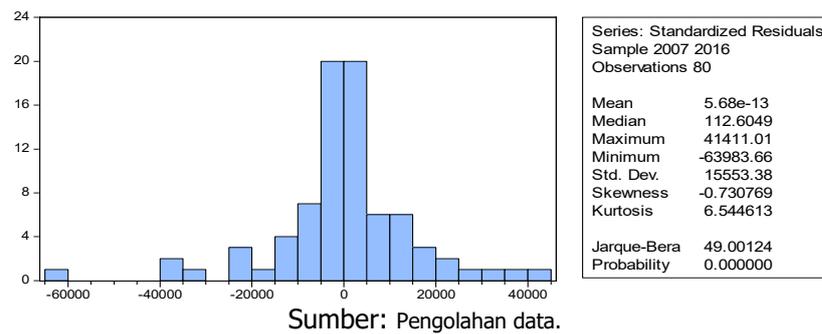
Sebelum menentukan estimasi regresi data panel, terlebih dahulu harus ditentukan teknik estimasi terbaik yang akan digunakan dalam penelitian ini. Hasil pemilihan model terbaik dengan uji Chow dan uji Hausman menghasilkan FEM sebagai teknik estimasi terbaik yang akan digunakan. Keputusan tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 1
Hasil Pemilihan Model Terbaik

Uji Chow		Uji Hausman	
Estimasi Pengujian	Keputusan	Estimasi Pengujian	Keputusan
Prob. <i>Cross-section Chi-square</i> (0,0071) < α (0,05)	FEM	Prob. <i>Cross-section Random</i> (0,0006) < α (0,05)	FEM

Sumber: Pengolahan data.

Penelitian ini termasuk kedalam analisis regresi linear berganda sehingga mengharuskan dilakukan pengujian normalitas dan uji asumsi klasik setelah didapat teknik estimasi model panel terbaik dan sebelum menentukan estimasi model penelitian. Pengujian pertama yaitu uji normalitas data yang bertujuan untuk memastikan bahwa data yang digunakan terdistribusi normal sehingga akan menghasilkan hasil estimasi yang BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Berikut adalah hasil uji normalitas data:



Gambar 1
Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas, dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini sudah terdistribusi normal yang ditunjukkan oleh nilai Jarque Bera (49,00124) < *chi-square* table (96,21667). Setelah dipastikan bahwa sudah lolos uji normalitas, maka dapat dilakukan pengujian selanjutnya yaitu uji asumsi klasik. Rangkaian uji asumsi klasik yang pertama yaitu uji multikolinearitas yang bertujuan untuk mendeteksi ada atau tidak adanya korelasi antar variabel independen. Berikut adalah tabel hasil uji multikolinearitas:

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	PDB	REER	DIR	INF
PDB	1,00	-0,10	-0,33	-0,06
REER	-0,10	1,00	0,40	0,13
DIR	-0,33	0,40	1,00	0,31
INF	-0,06	0,13	0,31	1,00

Sumber: Pengolahan data.

Hasil pengolahan data yang tersaji pada Tabel 2 menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi antarvariabel independen karena nilai korelasi matriks kurang dari 0,80. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas pada penelitian ini.

Pengujian asumsi klasik yang kedua yaitu uji heteroskedastisitas. Dilakukan untuk menguji apakah varian dari dua observasi dalam penelitian sama (*homogen*) untuk semua variabel terikat dengan variabel bebas sehingga hasil estimasi tidak bias. Untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas dapat menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS) agar mendapatkan estimator yang BLUE kembali (Widarjono, 2007: 142). Metode GLS pada intinya memberikan pembobotan pada variasi data yang digunakan, dengan kuadrat varian dari model (Muslim, 2014). Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas menggunakan uji *white* yaitu dengan membandingkan *chi square* hitung harus lebih kecil dari *chi square* tabel, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil pengolahan data, didapatkan nilai *R-squared* pada *output* regresi data panel FEM *Cross-section SUR* (dilakukan langkah pembobotan untuk mengatasi masalah uji asumsi klasik yang lain yaitu uji autokorelasi)

sebesar 0,932196. Nilai *chi square* hitung didapat dengan mengalikan nilai *R-squared* dan n atau jumlah observasi penelitian ($0,922334 \times 80$) yaitu sebesar 73,78672. Dengan menggunakan $\alpha = 5\%$ (0,05) dan *degree of freedom* ($df = n - k = 80 - 5 = 75$) maka diperoleh nilai *chi-square* tabel sebesar 96,21667. Dapat diketahui bahwa nilai *chi square* hitung < *chi square* tabel atau $73,78672 < 96,21667$, sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan dalam penelitian ini tidak memiliki masalah heteroskedastisitas.

Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dideteksi dengan menggunakan metode *Durbin Watson* (*DW test*). Dengan estimasi pengujian yaitu apabila $dU \leq d \leq 4 - dU$, maka tidak terdapat masalah autokorelasi ($d =$ nilai *Durbin-Watson statistic*; $dU =$ batas atas *Durbin-Watson* tabel) (Widarjono, 2007: 160).

Berdasarkan hasil pengolahan data, untuk mendeteksi autokorelasi menggunakan metode *Durbin Watson* (*DW test*) dengan kriteria pengujian $dU \leq d \leq 4 - dU$, harus dicari terlebih dahulu nilai dU (batas atas) pada tabel *Durbin-Watson* (*DW*) dengan jumlah observasi (n) sebesar 80 dan jumlah variabel independen (k) sebanyak 4 variabel, maka didapatkan nilai dU sebesar 1,7430. Pada metode panel FEM *No weights*, hasil estimasi uji autokorelasi yaitu $1,7430 > 1,327559 < 2,672441$ maka dapat disimpulkan bahwa terdapat masalah autokorelasi. Untuk mengatasi masalah tersebut, berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Widyaningsih dkk. (2014), Pusakasari (2014), Prasanti dkk. (2015), Srihardianti dkk. (2016) dan Sutikno dkk. (2017), perlu dilakukan langkah pembobotan dari tahap *cross-section weights* sampai dengan tahap *cross-section SUR* (*Seemingly Unrelated Regression*) sampai masalah autokorelasi teratasi.

Pada tahap *cross-section weights*, ketika sudah dilakukan langkah pembobotan pertama dengan metode panel FEM *cross-section weights* didapat hasil estimasi pengujian yaitu $1,7430 > 1,570021 < 2,672441$, masalah autokorelasi belum dapat diatasi. Sehingga perlu dilakukan langkah pembobotan yang kedua dengan menggunakan metode panel FEM *cross-section SUR* (*Seemingly Unrelated Regression*) didapat hasil estimasi pengujian yaitu $1,7430 < 2,106437 < 2,672441$ maka dapat disimpulkan bahwa masalah autokorelasi dapat diatasi sehingga data dalam penelitian ini terbebas dari masalah autokorelasi. Setelah dipastikan bahwa tidak terdapat masalah normalitas dan lolos uji asumsi klasik, selanjutnya dapat ditentukan estimasi model regresi data panel dalam penelitian ini.

Tabel 3
Hasil Regresi Model Panel *Fixed Effect Model* (FEM)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Prob.</i>	<i>t-statistic</i>	Keputusan
C	-20.216,87	2.964,623	0,0000	-6,819372	
PDB	0,097899	0,016165	0,0000*	6,056070	Tolak H_0
REER	0,137278	18,38322	0,9941	0,007468	Terima H_0
DIR	175,3711	37,78438	0,0000*	4,641363	Tolak H_0
INFLASI	149,9142	33,05416	0,0000*	4,535411	Tolak H_0
<i>R-squared</i>	0,932196	Keterangan:			

<i>F-statistic</i>	84,99052	* signifikan pada $\alpha = 5\%$. t tabel = 1,992102 F tabel = 2,726589
<i>Prob.(F-statistic)</i>	0,000000	

Sumber: Pengolahan data.

Hasil pengolahan data pada Tabel 3 menunjukkan bahwa kenaikan US\$ 1 Juta PDB menyebabkan kenaikan *capital flight* sebesar US\$ 0.097899 Juta. Pengaruh statistik adalah signifikan atau menolak H_0 dengan $\alpha = 5$ persen. Kenaikan 1 poin REER menyebabkan kenaikan *capital flight* sebesar US\$ 0.137278 Juta. Pengaruh statistik adalah tidak signifikan atau menerima H_0 dengan $\alpha = 5$ persen. 1 persen perbedaan tingkat suku bunga menyebabkan kenaikan *capital flight* sebesar US\$ 175.3711 Juta. Pengaruh statistik adalah signifikan atau menolak H_0 dengan $\alpha = 5$ persen. Dan kenaikan 1 persen inflasi menyebabkan kenaikan *capital flight* sebesar US\$ 149.9142 Juta. Pengaruh statistik adalah signifikan atau menolak H_0 dengan $\alpha = 5$ persen. Uji statistik F menunjukkan bahwa semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *capital flight* di delapan negara berkembang anggota ASEAN yang diteliti. Besarnya pengaruh variabel independen (koefisien determinasi) antara variabel PDB, REER, perbedaan tingkat suku bunga dan inflasi terhadap *capital flight* sebesar 93,21 persen. Artinya, 6,79 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak disertakan dalam model penelitian.

Adapun kontribusi setiap *cross-section*nya ditunjukkan oleh Tabel 4 dibawah ini, yang menunjukkan bahwa ketika semua variabel independen sama dengan nol, maka besarnya *capital flight* di delapan negara berkembang anggota ASEAN yang diteliti mengalami penurunan dengan variasi yang berbeda-beda.

Tabel 4
Kontribusi Setiap *Cross-section*

<i>Cross-section</i>	C	Ci	C + Ci
Indonesia		-22.971,16	-43.188,03
Malaysia		-7.433,168	-27.650,038
Thailand	-20.216,87	-26.145,56	-46.362,43
Philipina		-10.181,28	-30.398,15
Vietnam		16.218,58	-3.998,29
Myanmar		13.924,83	-6292,04
Laos		18.513,23	-1.703,64
Kamboja		18.074,53	-2.142,34

Sumber: Pengolahan data.

Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap *Capital Flight*

Variabel PDB menunjukkan tanda positif dan berpengaruh signifikan terhadap *capital flight* di delapan negara berkembang kawasan ASEAN periode tahun 2007 sampai dengan 2016, hasil tersebut dibuktikan dengan nilai t-hitung sebesar 6,056070 (t-tabel = 1,992102), nilai probabilitas sebesar 0,0000 dan nilai koefisien sebesar 0,097899, artinya apabila PDB meningkat US\$ 1 Juta maka *capital flight* di delapan negara berkembang kawasan ASEAN yang diteliti akan naik sebesar US\$ 0.097899Juta.

PDB yang naik di delapan negara ASEAN yang diteliti periode tahun 2007 sampai dengan 2016, mampu meningkatkan nilai *capital flight*. Apabila PDB naik maka pendapatan dan pengeluaran total atas *output* barang dan jasa dalam perekonomian dari setiap orang (pelaku ekonomi) juga naik. Dengan meningkatnya pendapatan, kepemilikan modal juga akan ikut bertambah sehingga pemodal akan memperluas jenis investasinya (diversifikasi investasi) di tempat yang aman dengan tingkat keuntungan yang tinggi dan risiko yang rendah. Apabila modal yang dimiliki oleh pemodal bertambah, maka diversifikasi investasi juga akan bertambah, sehingga akan menyebabkan kenaikan nilai *capital flight*. Sebaliknya, apabila PDB suatu negara menurun, maka diversifikasi investasi juga akan berkurang, sehingga akan menurunkan nilai *capital flight*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori pertumbuhan ekonomi Harrod-Domar yang menyatakan bahwa investasi berperan dalam proses pertumbuhan ekonomi, khususnya mengenai watak ganda yang dimiliki investasi. Pertama, ia menciptakan pendapatan (dampak permintaan investasi). Kedua, ia memperbesar kapasitas produksi perekonomian dengan cara meningkatkan *stock* modal (dampak penawaran investasi) (Jhingan, 2014: 229).

Pengaruh *Real Effective Exchange Rate* (REER) Terhadap *Capital Flight*

Variabel REER menunjukkan tanda positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *capital flight* di delapan negara berkembang kawasan ASEAN periode tahun 2007 sampai dengan 2016, hasil tersebut dibuktikan dengan nilai t-hitung sebesar 0,007468 (t-tabel = 1,992102), nilai probabilitas sebesar 0,9941 dan nilai koefisien sebesar 0,137278 yang artinya apabila indeks REER turun 1 poin yang berarti nilai tukar negara tersebut terdepresiasi maka *capital flight* di delapan negara berkembang kawasan ASEAN yang diteliti akan turun sebesar US\$ 0.137278 Juta.

REER yang turun menunjukkan nilai tukar yang terdepresiasi karena harga barang di luar negeri lebih murah sehingga volume impor bertambah, kondisi ini membuat pemodal enggan memegang mata uang domestik. Maka pemodal akan melarikan modalnya ke luar negeri sehingga akan meningkatkan nilai *capital flight*. Sebaliknya, apabila indeks REER suatu negara naik, maka nilai tukar negara tersebut terapresiasi sehingga akan meningkatkan volume ekspor. Kondisi ini membuat pemodal tertarik untuk memegang mata uang domestik sehingga akan menurunkan nilai *capital flight*.

Menurut teori paritas daya beli, perbandingan nilai satu mata uang dengan mata uang lain ditentukan oleh tenaga beli uang tersebut di masing masing negara (Nopirin, 2016: 182). Apabila tenaga beli mata uang suatu negara rendah akan dinilai kurang menguntungkan oleh pemodal. Ia akan mengalihkan modalnya ke dalam mata uang asing sehingga akan meningkatkan nilai *capital flight*. Sebaliknya, apabila tenaga beli mata uang suatu negara tinggi akan

dinilai menguntungkan oleh pemodal. Ia akan menginvestasikan modalnya di negara tersebut.

Tidak berpengaruhnya REER *capital flight* disebabkan oleh pemilik modal tidak memperhatikan pergerakan atau besarnya indeks REER. Mereka terfokus pada besarnya keuntungan ataupun risiko yang akan mereka peroleh manakala menanamkan modalnya di suatu negara. Hal ini dicerminkan oleh nilai mata uang nominal yang dijadikan alat pembanding nilai mata uang domestik masing-masing negara.

Pengaruh Perbedaan Tingkat Suku Bunga Terhadap *Capital Flight*

Variabel perbedaan tingkat suku bunga menunjukkan tanda positif dan berpengaruh signifikan terhadap *capital flight* di delapan negara berkembang kawasan ASEAN periode tahun 2007 sampai dengan 2016, hasil tersebut dibuktikan dengan nilai t-hitung sebesar 4,641363 (t-tabel = 1,992102), nilai probabilitas sebesar 0,0000 dan nilai koefisien sebesar 175,3711 yang artinya apabila perbedaan tingkat suku bunga meningkat 1 persen maka *capital flight* di delapan negara berkembang kawasan ASEAN yang diteliti akan naik sebesar US\$ 175.3711 Juta.

Apabila perbedaan tingkat suku bunga dari kedua negara makin tinggi, maka akan meningkatkan nilai *capital flight*. Sebaliknya, apabila perbedaan tingkat suku bunga dari kedua negara makin kecil, maka akan menurunkan nilai *capital flight*. Meskipun suku bunga domestik menawarkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi, namun terkandung tingkat risiko yang tinggi pula yaitu tingginya kemungkinan risiko kegagalan dalam pembayaran tingkat bunga yang mereka tawarkan. Sebagaimana kita ketahui bahwa *capital flight* didasari oleh motif spekulatif untuk menghindari kerugian besar bila pemodal memegang *asset* dalam negeri.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori paritas suku bunga yang menyatakan bahwa investor membandingkan hasil (*return*) dari pasar domestik dengan hasil dari pasar internasional. Adanya perbedaan tingkat suku bunga suatu negara terhadap negara lainnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan imbal jasa yang diberikan suatu instrumen investasi yang ditawarkan pada kedua negara tersebut (Kuncoro, 2016: 198-199).

Selain itu, berdasarkan teori perbedaan tingkat suku bunga dalam model Mundell-Fleming menyebutkan bahwa tingkat suku bunga suatu negara ditentukan oleh tingkat bunga dunia. Aliran modal internasional akan mempengaruhi suku bunga domestik untuk menyesuaikan besarnya dengan tingkat suku bunga dunia yang menjadi acuan. Maka, ketika suku bunga suatu negara lebih tinggi tentu akan menawarkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi pula. Namun, investor akan membandingkan suku bunga negara tersebut

dengan suku bunga dunia (negara acuan dalam hal ini Amerika Serikat). Karena US\$ adalah mata uang global dimana cadangan devisa hampir semua negara di dunia menggunakan US\$. Dengan adanya perubahan tingkat suku bunga AS, maka sebagai mata uang global tentu akan mempengaruhi pasar keuangan dunia.

Pengaruh Inflasi Terhadap *Capital Flight*

Variabel inflasi menunjukkan tanda positif dan berpengaruh signifikan terhadap *capital flight* di delapan negara berkembang kawasan ASEAN periode tahun 2007 sampai dengan 2016, hasil tersebut dibuktikan dengan nilai t-hitung sebesar 4,535411 ($t\text{-tabel} = 1,992102$), nilai probabilitas sebesar 0,0000 dan nilai koefisien sebesar 149,9142 yang artinya apabila inflasi meningkat 1 persen maka *capital flight* di delapan negara berkembang kawasan ASEAN yang diteliti akan naik sebesar US\$ 149.9142 Juta.

Apabila inflasi suatu negara naik, maka akan meningkatkan nilai *capital flight*. Sebaliknya, apabila inflasi suatu negara turun, maka akan menurunkan nilai *capital flight*. Inflasi merupakan indikator yang diperhatikan oleh pemilik modal dalam melarikan modalnya ke luar negeri. Pemodal menganggap bahwa inflasi yang terjadi di delapan negara ASEAN yang diteliti cukup tinggi, sehingga secara riil dapat mengurangi tingkat keuntungan yang diperolehnya. Mata uang dari negara yang mengalami inflasi cenderung mengalami depresiasi. Salah satu penyebab terjadinya *capital flight* menurut Kuncoro (2016: 412) yaitu inflasi yang berimplikasi pada ketidakpercayaan investor untuk menanamkan modalnya di suatu negara. Apabila terjadi inflasi, maka pemilik modal akan menanamkan modalnya di luar negeri sehingga akan menyebabkan peningkatan *capital flight*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori kuantitas yang menyatakan bahwa laju inflasi ditentukan oleh jumlah uang beredar dan harapan masyarakat mengenai kenaikan harga-harga di masa mendatang. Investor akan mengharapkan bahwa harga-harga di masa mendatang tetap stabil (sesuai harapan). Apabila jumlah uang beredar meningkat, menyebabkan ekonomi menjadi lesu karena daya beli rendah. Sehingga pemodal merasa tidak diuntungkan untuk berinvestasi di dalam negeri. Sedangkan menurut teori strukturalis, inflasi timbul karena kekakuan struktur ekonomi negara berkembang, dimana pertumbuhan ekspor negara tersebut lamban sehingga akan berakibat pada kenaikan ongkos produksi yang akan menyebabkan kenaikan inflasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan analisis maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. PDB menunjukkan pengaruh yang positif signifikan terhadap *capital flight* di delapan negara berkembang kawasan ASEAN yang diteliti.
2. REER tidak berpengaruh terhadap *capital flight* di delapan negara berkembang kawasan ASEAN yang diteliti.

3. Perbedaan tingkat suku bunga menunjukkan pengaruh yang positif signifikan terhadap *capital flight* di delapan negara berkembang kawasan ASEAN yang diteliti.
4. Inflasi menunjukkan pengaruh yang positif signifikan terhadap *capital flight* di delapan negara berkembang kawasan ASEAN yang diteliti. Juta.
5. Variabel PDB, REER, perbedaan tingkat suku bunga dan inflasi menunjukkan pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap *capital flight* (pelarian modal) di delapan negara berkembang kawasan ASEAN yang diteliti (Indonesia, Malaysia, Thailand, Philipina, Vietnam, Laos, Myanmar dan Kamboja) selama periode tahun 2007 sampai dengan 2016.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, penulis mengajukan beberapa saran yaitu sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memasukkan variabel non ekonomi selain korupsi seperti *political risk*, ketidakpastian dan lain-lain karena terjadinya *capital flight* di suatu negara dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi dan non ekonomi dari sisi internal maupun eksternal negara tersebut.
2. Terjadinya *capital flight* juga diiringi dengan peningkatan perubahan utang luar negeri sehingga sebaiknya dilakukan evaluasi penggunaan utang luar negeri dan menjaga rasio utang luar negeri terhadap PDB tetap berada dibawah kisaran batas aman (< 49 persen; Aturan *World Bank*).
3. Seiring maraknya liberalisasi keuangan, maka perlu dilakukan diversifikasi investasi domestik sehingga investasi domestik lebih beragam dan menarik minat investor.
4. Diharapkan pemerintah negara ASEAN yang diteliti mampu menjaga nilai tukar di negara tersebut agar lebih stabil dengan kebijakan dari masing-masing negara. Bagi negara yang menganut sistem nilai tukar tetap, sebaiknya pemerintah negara tersebut ketika melakukan tindakan devaluasi atau revaluasi memperhatikan kondisi ekonomi global seperti penyesuaian suku bunga dan mata uang domestik dengan memperhatikan volume serta tarif impor supaya volatilitas mata uang domestik terkendali. Bagi negara yang menganut sistem nilai tukar mengambang, sebaiknya bank sentral di negara tersebut melakukan kebijakan moneter yang tepat dengan tujuan utama menjaga sasaran inflasi yang ditetapkan oleh pemerintah seperti politik diskonto, politik pasar terbuka, giro wajib minimum dan himbauan moral.
5. Perlu dilakukan perbaikan manajemen risiko investasi domestik dan memperketat kontrol lalu lintas modal.
6. Pemerintah perlu melakukan pembatasan volume impor untuk meningkatkan daya beli produk domestik supaya volume ekspor meningkat yang mencerminkan penguatan mata uang domestik.

REFERENSI

- Agu, Chukmawa. (2006). *Capital Flight and Domestic Macroeconomic Policies: Evidence from Nigeria*. University of Nigeria Research Publications.
- Ahmad, Basheer dan Qaim Din Sahto. (2015). *Determinants of Capital Flight in Pakistan*. IBT Journal of Business Studies (Formerly Journal of Management & Social Sciences) Vol. 11, No. 2, 55-64.
- Al-basheer, Ameen B., Torki N. Al-Fawwaz dan Ateyah M. Alawneh. (2016). *Econometric Determinants of Capital Flight in Jordan: An Empirical Study*. European Scientific Journal February edition vol.12, No.4 ISSN: 1857 – 7881 (Print) e - ISSN 1857- 7431.
- Al-Fayoumi, Nedal A., Marwan S. Al-Zoubi dan Bana M. Abuyed. (2012). *The Determinants of Capital Flight: Evidence from MENA Countries*. International Business & Economics Research Journal – January Volume 11, Number 1.
- Assibey, Eric Osei., Kingsley Osei Domfeh dan Michael Danquah. (2018). *Corruption, Institution and Capital Flight: Evidence from Sub-Saharan Africa*. Journal of Economic Studies, Vol. 45 No. 1, pp. 59-76.
- Ayadi, Folorunso. 2008. *Econometric Analysis of Capital Flight in Developing Countries: A Study of Nigeria*. 8th Global Conference on Business & Economics.
- Beja, Edsel., Pokpong Junvith dan Jared Ragusett. (2003). *Capital Flight From Thailand, 1980-2000*. Capital Flight Project, University of Massachusetts.
- Beja, Edsel. (2005). *Capital Flight: Meanings and Measures*. Economy Research Institute (PERI), University of Massachusetts, Amherst, USA.
- _____. (2007). *Brothers in Distress: Revolving Capital Flows of Indonesia, Malaysia, and Thailand*. Journal of Asian Economics, 18: 904-914.
- Boediono. (2014). *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE.
- Boyce, James K. dan Leonce Ndikumana. (2002). *Is Africa a Net Creditore? New Estimate of Capital Flight From Severely Indebted Sub-Saharan African Countries, 1970-1996*. The Journal of Development Studies, Vol. 38, No. 2, December 2001.
- Case, Karl E. dan Ray C. Fair. (2009). *Prinsip-prinsip Ekonomi Makro*. Jakarta: PT Indeks.
- Collier, Paul., Anke Hoeffler dan Catherine Pattillo. (2001). *Flight Capital as a Portfolio Choice*. World Bank Economic Review 15 (1).
- _____. (2004). *Aid and Capital Flight*. IMF: Research Department.
- Cuddington, John T.. (1986). *Capital Flight: Estimate, Issue and Explanation*. Princeton Studies in International Finance, No. 58 Desember.

- Dooley, Michael P. (1986). *Country Specific Risk Premiums, Capital Flight and Net Investment Income Payments in Selected Developing Countries*. International Monetary Fund: Research Department – March 11.
- Dornbusch, Rudiger., Stanley Fischer dan Richard Startz. (2004). *Makroekonomi*. Jakarta: PT Media Global Edukasi.
- Ekananda, Mahyus. (2015). *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Erlangga.
- Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter. (2015). *Dasar-dasar Ekonometrika (Buku 1)*. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. (2015). *Dasar-dasar Ekonometrika (Buku 2)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hady, Hamdy. (2009). *Ekonomi Internasional Teori dan Kebijakan Keuangan Internasional*. Penerbit Ghalia Indonesia.
- Han, Yingli., Christopher Gan, Baiding Hu dan Zhaohua Li. (2012). *Hong Kong Capital Flight: Determinants and Features*. Journal Investment Management and Financial Innovations, Vol. 9, Issue 3.
- Istikomah, Navik. (2003). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Capital Flight di Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Volume 6, No. 2 September.
- Jhingan, M.L.. (2014). *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kuncoro, Mudrajad. (2011). *Dasar-dasar Ekonomi Pembangunan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogyakarta.
- _____. (2016). *Manajemen Keuangan Internasional Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Le, Quan Vu. (2006). *Corruption and Capital Flight: An Empirical Assesment*. International Economic Journal, Vol. 20, No. 4, 523-540, December.
- Mankiw, N. Gregory. (2008). *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Moghadam, Maashaallah Rahnama., Hedayah Samavati dan David A. Dilts. (2002). *An Analysis of Capital Flight from East Asian Emerging Economies*. Proceedings of the Midwest Business Economics Association.
- Muslim, Mohammad Rifqi. (2014). *Pengangguran Terbuka dan Determinannya*. Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan, volume 15, nomor 2, Oktober, hlm. 171-181.
- Natsir, M.. (2014). *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.
- Nopirin. (2016). *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE.
- Okoli dan Akujuobi. (2009). *Determinants of Capital Flight: The Case of Nigeria*. International Journal of Development and Management Review (INJODEMAR) Vol. 4 No. 1 June.

- Ozer, Ali., Candidate Asli Cansin Doker dan Candidate Adem Turkmen. (2013). *Analysis of Capital Flight in Developing Countries: A Study on Turkey between 1980 and 2010*. International Conference on Eurasian Economies, Session 6A: Finance II.
- Pastor, Manuel. (1990). *Capital Flight from Latin America*. World Development Vol. 18. No. 1. pp. 1-18.
- Pradhan, Ashis Kumar dan Gourishankar S. Hiremath. (2017). *The Capital Flight from India: A Case of Missing Woods for Trees?*. World Scientific Publishing Company: The Singapore Economic Review, Vol. 62, No. 2.
- Prasanti, Tyas Ayu., Triastuti Wuryandari, dan Agus Rusgiyono. (2015). *Aplikasi Regresi Data Panel untuk Pemodelan Tingkat Pengangguran Terbuka Kabupaten/Kota di Provinsi Jawa Tengah*. Jurnal Gaussian, Volume 4, Nomor 3, Halaman 687-696.
- Pusakasari, Ayu Shinta. (2014). *Regresi Panel dengan Metode Weighted Cross-section SUR pada Data Pengamatan Gross Domestic Product dengan Heteroskedastisitas dan Korelasi Antar Individu (Cross-section Correlation)*. Jurusan Matematika, F-MIPA, Universitas Brawijaya.
- Rahardja, Prathama dan Mandala Manurung. (2008). *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi dan Makroekonomi)*. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Rana, Pradumna .B., dan J. Malcolm Dowling Jr.. (1988). *The Impact of Foreign Capital on Growth: Evidences from Asian Developing Countries*. The Developing Economies, XXVI-I (March).
- Srihardianti, Mariska., Mustafid, dan Alan Prahutama. (2016). *Metode Regresi Data Panel untuk Peramalan Konsumsi Energi di Indonesia*. Jurnal Gaussian, Volume 5, Nomor 3, Halaman 475-485.
- Sutikno, Bayu., Alfensi Faruk dan Oki Dwipurwani. (2017). *Penerapan Regresi Data Komponen Satu Arah untuk Menentukan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Indeks Pembangunan Manusia*. Jurnal Matematika Integratif, Volume 13 No. 1, April, pp 1-10.
- Uddin, Mohammed Jashim., Md. Yousuf dan Rakibul Islam. (2017). *Capital Flight Affecting Determinants in Bangladesh: An Econometric Estimation*. International Journal of Economics, Commerce and Management, Vol. V, Issue 8, August.
- Vespignani, Joaquin L.. (2008). *Capital Flight, Saving Rate and the Golden Rule Level of Capital: Policy Recommendations for Latin American Countries*. American Review of Political Economy, December, Volume 6(2). Pages 1-15.
- Widyaningsih, Ade., Made Susilawati dan I Wayan Sumarja. (2014). *Estimasi Model Seemingly Unrelated Regression (SUR) dengan Metode Generalized Least Square (GLS)*. Jurnal Matematika Vol. 4 No. 2, Desember.

World Bank. (2017). <www.worldbank.org> [Diakses 20 November 2017 dan 3 Agustus 2018].

_____. (1985). *World Development Report 1985*. The World Bank Oxford University Press.

Wujung, Vukenkeng Andrew dan Mukete Emmanuel Mbella. (2016). *Capital Flight and Economic Development: The Experience of Cameroon*. Science Publishing Group: Economics.