

Analisis Faktor yang Mempengaruhi *Capital Flight* di Indonesia Pendekatan Model Dinamis

Afrizal*

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tanjungpura, Indonesia

ABSTRAK

Capital flight adalah proses terminal uang dan bisa diputar sejauh mana keinginan si-pemegang uang, proses ini menimbulkan masalah yaitu terhambatnya pertumbuhan ekonomi suatu negara karena investasi yang seharusnya memiliki *multiplier effect* di dalam negeri justru dilakukan diluar negeri. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis dampak variabel makroekonomi seperti tingkat inflasi, nilai tukar, pertumbuhan PDB dan suku bunga deposito terhadap *capital flight* di Indonesia selama periode 2000.1 s.d. 2019.4. Data time series yang digunakan di olah dengan menggunakan software Eviews 9.0 Penelitian ini menggunakan model koreksi kesalahan /ECM, hasil estimasi menunjukkan bahwa data stasioner secara serentak pada tingkat level 1 (first difference), Nilai error correction term/ECT signifikan pada tingkat level 0. Berdasarkan hasil estimasi model ECM diperoleh bahwa dalam jangka panjang seluruh variabel (tingkat inflasi, nilai tukar, pertumbuhan PDB dan suku bunga deposito) berpengaruh signifikan terhadap *capital flight*. Sedangkan dalam jangka pendek hanya variabel pertumbuhan PDB memberikan pengaruh yang signifikan. Laju pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga deposito dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap neraca pembayaran Indonesia, tapi variabel nilai tukar tidak signifikan. Sedangkan dalam jangka pendek seluruh variabel berpengaruh terhadap neraca pembayaran kecuali tingkat suku bunga deposito.

JEL: O40, E22

Kata kunci: tingkat inflasi, nilai tukar, pertumbuhan PDB, suku bunga deposito *capital flight*, dan ECM.

1. PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi suatu negara tidak terlepas dari kondisi perekonomian global. Hubungan ekonomi antar negara menjadi suatu aktivitas yang tidak dapat dihindari dalam mempengaruhi perkembangan ekonomi di masing-masing negara. Dalam era globalisasi ekonomi seperti saat ini tidak ada satu negara pun yang berada dalam kondisi autarki atau negara yang terisolasi tanpa adanya hubungan ekonomi dengan negara lain (Sa'idy, 2013). Sehingga setiap negara selalu mempertahankan daya saing ekonominya agar memperoleh manfaat dari semakin terbukanya perekonomian dunia.

Pergerakan modal antar negara yang masif merupakan peluang investasi dan modal sehingga dapat meningkatkan akumulasi modal di negara penerima (*host country*) dan dapat membantu diversifikasi resiko. Kondisi ini bisa pula berimplikasi pada efisiensi alokasi modal yang pada gilirannya dapat mendukung pertumbuhan ekonomi (Okada, 2013). Disamping itu mobilitas modal

* Email: afrizal@ekonomi.untan.ac.id

internasional memfasilitasi keuangan modal untuk kegiatan produksi suatu negara (Alfaro, Kalemli-Ozcan, dan Volosovych, 2007). Terjadinya *capital flight* merupakan suatu bentuk kekhawatiran Investor, hal ini dapat disebabkan karena terjadi ketidakstabilan politik dalam suatu negeri, sehingga para investor memindahkan modal mereka ke tempat yang lebih aman.

Ditengah Perang dagang Amerika–China terus berlanjut, pergerakan arus modal akan semakin kencang dan berpotensi terjadinya *capital outflow* di negara–negara berkembang, sehingga menyebabkan keterbatasan modal dan harus dibantu ketersediaannya melalui pembiayaan negara lain, diantaranya dapat dari pinjaman luar negeri (utang), demi percepatan pertumbuhan dan pembangunan ekonomi negara-negara tersebut. Oleh karenanya setiap negara perlu menjaga *capital flow*.

Globalisasi ekonomi, dengan perdagangan bebas dan pergerakan modal bebas sebagai suatu keinginan dan cita-cita sebagian negara, karena dianggap sebagai ujung tombak peningkatan kesejahteraan dan pemerataan keadilan bagi umat manusia. Perundingan dan perjanjian-perjanjian berskala global berusaha untuk merumuskan skema terbaik menuju proses globalisasi ekonomi, karena memang menjanjikan kesepakatan-kesepakatan yang luar biasa manfaatnya. Tetapi sebagian negara lainnya khususnya negara-negara berkembang di era globalisasi pasar bebas sering dipaksa menelan pil pahit, karena daya saingnya yang lemah di pasar bebas dan merupakan salah satu ancaman bagi stabilitas makroekonomi serta tekanan cadangan devisa.

Capital flight adalah proses terminal uang dan bisa diputar sejauh mana keinginan si-pemegang uang, proses ini menimbulkan masalah yaitu terhambatnya pertumbuhan ekonomi suatu negara karena investasi yang seharusnya memiliki *multiplier effect* di dalam negeri justru dilakukan diluar negeri. *Capital flight* selalu dihubungkan dengan keadaan dimana ketidakpastian dan resiko yang cukup tinggi baik secara ekonomi maupun non ekonomi. Menurut Krugman dan Obstfeld (1999: 247) *capital flight* adalah menyusutnya jumlah cadangan devisa akibat desas-desus devaluasi karena perdebatan (pengurangan aktiva) neraca pembayaran sama artinya dengan arus keluar modal swasta, yang berdampak masyarakat akan mengurangi simpanan mata uang domestiknya dengan menukarkannya menjadi mata uang asing yang kemudian investasikannya keluar negeri. Sementara menurut Mankiw (2003) *capital flight* adalah sebagai arus modal keluar neto adalah jumlah pinjaman yang diberikan oleh investor domestik keluar negeri dikurangi pinjaman dari investor asing ke dalam negeri. Studi tentang *capital flight* telah cukup banyak dilakukan, seperti Cuddington (1986), Vespignani (2008), Okoli dan Akujuobi (2009), Al-Fayoum dkk. (2012), Ozer dkk (2013), Ahmad dan Sahto (2015), Al-Basheer dkk. (2016), Uddin dkk. (2017), Assibey dkk. (2018).

Banyak faktor yang mempengaruhi terjadinya *capital flight*, terutama faktor ekonomi yang menjadi pertimbangan pemilik modal dalam menginvestasikan modalnya berkenaan dengan profit dan resiko atas modalnya. Modal merupakan faktor produksi yang dibutuhkan untuk menghasilkan output barang dan jasa yang tercermin pada nilai Produk Domestik Bruto (PDB). PDB merupakan salah satu bentuk kinerja suatu perekonomian, bila kinerja tersebut naik maka akan menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk menanamkan modalnya di negara tersebut, sebab kondisi ini mencerminkan iklim usaha yang masih dapat berkembang dan tingkat pengembalian modal yang menguntungkan. Pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya yaitu apakah di dalam negeri (mata uang domestik) atau diluar negeri (mata uang asing) berkaitan erat dengan tingkat keuntungan yang akan diperoleh, dan ini dapat terlihat dari pangsa perdagangan suatu negara dan

kondisi perbandingan antara harga impor dan ekspor yang ditunjukkan oleh nilai Real Effective Exchange Rate (REER) menjadi salah satu variabel yang harus diperhitungkan oleh para investor.

Salah satu penyebab utama yang diduga merupakan sumber terjadinya pelarian modal (capital flight) yaitu suku bunga di negara-negara berkembang yang tidak realistis dan sering disertai kurs mata uang yang tidak stabil. Untuk menghambat capital flight ke luar negeri, suku bunga dalam negeri harus memperhitungkan kondisi suku bunga di luar negeri dan melihat fluktuasi atau volatile kurs mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing. Faktor lainnya yang dapat memicu capital flight yaitu inflasi yang berimplikasi pada ketidakpercayaan investor untuk menanamkan modalnya di suatu negara. Bila terjadi inflasi, kondisi akan menyebabkan investor akan menanamkan modalnya diluar negeri, sehingga akan menyebabkan capital flight. (Kuncoro, 2011:168).

Berdasarkan uraian tersebut di atas dan banyaknya studi tentang capital flight yang menunjukkan temuan yang beragam, maka peneliti tertarik melakukan investigasi terkait dengan pelarian modal atau capital flight di Indonesia. Berdasarkan latar belakang tersebut di atas, maka dapat dirumuskan masalah penelitian yaitu bagaimana pengaruh tingkat inflasi, nilai tukar, pertumbuhan PDB dan suku bunga deposito terhadap capital flight di Indonesia selama periode tahun 2000.1 s.d. tahun 2019.4. Adapun tujuan penelitian ini untuk melakukan pengujian dan menganalisis dampak Tingkat Inflasi, Nilai Tukar, Pertumbuhan PDB dan Suku Bunga Deposito terhadap capital flight di Indonesia selama periode tahun 2000.1 s.d. tahun 2019.4. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada kita kondisi capital flight selama periode kuartal I 2000 s.d. kuartal IV 2019. dan bagaimana pemerintah tetap dapat menjaga indikator makro ekonomi kita supaya tetap stabil, sehingga dapat memberikan kepercayaan investor untuk berinvestasi. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan teknologi.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Aliran Modal Keluar (Capital Flight)

Menurut Paul R. Krugman dan Maurice Obstfeld (1994:29), capital outflow merupakan transaksi pembelian asset dari luar negeri. Pembelian asset negara asing akan mengeluarkan dana untuk membayar pembelian asset tersebut. Aliran modal keluar (capital outflow) merupakan keluarnya dana atau modal dari dalam negeri ke luar negeri baik secara langsung (direct investment) maupun secara tidak langsung (indirect investment). Capital outflow dalam jangka pendek juga dapat didefinisikan sebagai capital flight atau pelarian modal. Menurut Agus Sumanto (1993), keluarnya modal ke luar negeri dibagi dalam empat cara, yaitu : foreign direct investment (FDI), pendirian kantor cabang perusahaan yang sudah ada di dalam negeri, trading company, perilaku dari sebagian kelompok masyarakat yang menyimpan kekayaannya di bank-bank di luar negeri. Motif yang paling primitif dari orang yang menanamkan modalnya di luar negeri (capital outflow) adalah mencari bahan mentah atau komoditas perdagangan. Ini terutama Jurnal Ekonomi dan Keuangan Vol.2 No.5 300 dilakukan oleh negara-negara yang kekurangan akan sumber daya alam sebagai bahan baku. Motif ini juga menjadi motif oleh negara yang menganut merkantilisme atau penjajah pada zaman dahulu dan bahkan pada saat ini negara-negara pertama yang kekurangan sumber daya alam seperti Jepang, Amerika, Eropa. Penanaman modal diluar negeri juga didorong oleh keinginan untuk

mencari pemasaran hasil produksi, memanfaatkan asset secara optimal, mencari teknologi yang lebih maju, memperbesar aset dengan modal terbatas, menghindari resiko dalam negeri

2.2. Pengertian Pelarian modal (*Capital flight*)

Pelarian modal (*Capital flight*) yang terjadi di suatu negara sering dibicarakan dan menjadi perhatian di kalangan akademisi dan praktisi ekonomi, baik secara teoritis maupun dampaknya terhadap perekonomian suatu Negara. Namun sampai saat ini belum ada definisi capital flight yang dapat diterima secara umum. Banyak pendapat yang berkembang tentang apa itu Capital Flight dan bagaimana menghitung atau mengestimasi. Sebagian berpendapat bahwa semua modal yang keluar dari suatu Negara adalah Capital Flight, sebagian lainnya mengatakan Capital Flight merupakan selisih antara modal yang masuk dan modal yang digunakan Negara tersebut. Tetapi penggunaan kata capital flight sering dikaitkan pada negara-negara sedang berkembang, dimana terjadi sejumlah besar modal keluar (capital outflow) yang diiringi oleh peningkatan utang luar negeri.

Pelarian modal (*Capital flight*) adalah seluruh aliran modal keluar yang dilakukan oleh penduduk dari suatu Negara, sedangkan apabila modal dimaksud diinvestasikan pada perekonomian domestik akan meningkatkan tingkat pengembalian sosial (return social) dan potensi pertumbuhan ekonomi, merupakan definisi yang paling luas (broad definition) dan masih cukup sering digunakan karena kesederhanaan konsep serta mudah dalam penghitungannya. Broad definition mendefinisikan Capital Flight hanya dari satu sisi aliran modal saja, yakni aliran modal keluar. Dalam definisi ini dimasukkan seluruh peningkatan asset asing baik dari sektor domestik dan publik serta seluruh nilai yang tercatat maupun yang tidak tercatat dalam perekonomian sehingga dimungkinkan adanya overestimasi angka dari nilai yang sebenarnya.

2.3. Pengukuran Pelarian modal (*Capital flight*)

Adanya perbedaan pendapat di kalangan para ahli, maka tidak mengherankan jika terdapat perbedaan pula dalam metode estimasi capital flight suatu negara. Ada beberapa konsep yang berbeda untuk mengukur capital flight yaitu :

a. Pendekatan Neraca Pembayaran

Pendekatan ini merupakan pendekatan tradisional yang memfokuskan pada komponen neraca pembayaran. Terdapat anggapan bahwa pos net error and omission meningkat karena kegagalan mengestimasi berbagai pergerakan modal swasta jangka pendek. Akibatnya, pos ini ditambahkan pada arus modal jangka pendek dalam upaya untuk memperoleh estimasi capital flight. Pendekatan ini digunakan oleh Cuddington (1986) dalam mengestimasi capital flight, dimana rumusnya secara sistematis sebagai berikut:

$$CF = - G - C \dots\dots\dots (1)$$

dimana,

CF = Capital flight

C = Arus Modal Jangka Pendek

G = Error and Omission

b. Pendekatan Residual.

Pendekatan ini mengestimasi capital flight sebagai residual. Studi yang menggunakan pendekatan ini dalam metode estimasinya adalah Bank Dunia (1985) dalam salah satu bagian dari World Development Report mengestimasi capital flight dengan cara mencari selisih (perbedaan)

antara arus modal masuk dengan defisit transaksi berjalan ditambah perubahan cadangan devisa otoritas moneter pada periode tertentu. Secara matematis dapat ditulis sebagai berikut:

$$CF = H + B + A + F \dots\dots\dots (2)$$

dimana,

- CF = Capital flight
- H = Perubahan hutang luar negeri
- B = Investasi langsung swasta bersih
- A = Surplus transaksi berjalan
- F = Perubahan cadangan devisa

c. Pendekatan Deposito Bank

Pendekatan ini merupakan arus modal keluar yang meliputi pengukuran terhadap kenaikan dalam deposito perbankan luar negeri yang tercatat (recorded foreign bank deposits) yang dimiliki oleh penduduk dalam negeri. Namun, seringkali jumlah deposito yang tercatat pada bank-bank lebih kecil dari estimasi arus modal keluar resident secara kumulatif, atau dengan kata lain, statistik untuk bank deposito sering meng-*underestimate* jumlah dana yang terdapat diluar. Hal ini disebabkan oleh tiga hal yaitu : Pertama, sebagian dana disimpan pada deposito bank yang terletak di luar major (reporting) financial center. Kedua, kewarganegaraan dari depositor tidak selalu diketahui (dilaporkan) secara benar. Ketiga, ada dana yang disimpan dalam bentuk aset lain selain deposito.

2.4. Aliran Modal Internasional

Investasi asing dibagi menjadi dua, yaitu investasi portofolio dan investasi asing langsung atau foreign direct investment (FDI). Investasi portofolio merupakan investasi dalam bentuk aset finansial, seperti obligasi, saham, serta surat hutang yang dinyatakan dalam bentuk matauang nasional. Sementara itu, FDI merupakan investasi asing yang berwujud barang modal, tanah, dan persediaan (inventory). Investasi dalam bentuk FDI pada umumnya dilakukan oleh perusahaan multinasional (Multinational Corporations, MNCs) yang bergerak pada bidang pengelolaan sumber daya alam, manufaktur, dan jasa (Salvatore, 2013).

Pergerakan FDI yang masuk ke suatu negara dapat membawa potensi keuntungan maupun biaya bagi negara penerimanya. Potensi keuntungan tersebut, diantaranya kenaikan jumlah pekerja, upah, output, ekspor, maupun peningkatan penerimaan pajak. Hal ini karena peningkatan modal yang diimbangi kenaikan jumlah tenaga kerja dan penguasaan teknologi akan menambah output. Kegiatan produksi yang memiliki potensi ekspor akan menguntungkan negara lokasi produksinya dengan memperoleh mata uang asing untuk mendukung proses pembangunan. FDI yang mengalir ke suatu industri juga diharapkan dapat meningkatkan skala ekonomis industri tersebut. Selain itu, masuknya investasi asing berarti adanya kompetitor baru dalam industri yang diharapkan mampu melemahkan kekuatan monopoli domestik.

2.5. Hubungan Variabel yang berpengaruh terhadap capital flight

Berikut akan dijelaskan faktor-faktor yang diidentifikasi dapat mempengaruhi capital flight di Indonesia.

1. 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 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 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). Jika perbedaan suku bunga dalam dan luar negeri makin membesar diperkirakan akan mampu menarik arus modal masuk sehingga nilai capital flight akan berkurang.

2. 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). Tingkat inflasi memberikan pengaruh yang searah terhadap capital flight, semakin tinggi tingkat inflasi maka makin besar pelarian modal dari Indonesia.

3. Real Effective Exchange Rate (REER)

Nilai tukar atau sering disebut kurs adalah harga mata uang negara asing dalam satuan mata uang domestik. Menurut Krugman dan Obstfeld (1999), menyatakan bahwa kurs adalah harga mata uang suatu Negara terhadap mata uang Negara lain. Kurs merupakan nilai terpenting dalam perekonomian terbuka, karena pengaruhnya yang besar bagi neraca transaksi berjalan maupun bagi variabel-variabel makroekonomi lainnya. Kerugian aset di pasar modal tidak dapat dipisahkan dengan depresiasi mata uang yang merupakan salah satu sumber paling penting dalam

ketidakpastian. Depresiasi nilai tukar berimplikasi terhadap capital flight. Secara umum investor domestik lebih merasa aman menanamkan assetnya ke luar negeri (dalam bentuk foreign assets), jika nilai tukar domestik nilainya terus melemah terhadap mata uang asing.

4. Pertumbuhan Ekonomi (Laju PDB)

Eksistensi Produk Domestik Bruto (PDB) termasuk variabel makroekonomi yang mempengaruhi pergerakan capital flight. Terutama PDB yang berasal jumlah barang konsumsi dan bukan yang berasal dari barang modal. Meningkatnya jumlah barang yang dikonsumsi dalam suatu perekonomian akan menyebabkan kegiatan ekonomi dunia usaha meningkat, sehingga perekonomian dapat tumbuh, karena masyarakat bersifat konsumtif, dan omset penjualan meningkat, sehingga menimbulkan keuntungan bagi perusahaan. Tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia (LPDB), yaitu persentase perubahan PDB riil Indonesia yang merefleksikan kinerja ekonomi dari tahun ke tahun dan dinyatakan dalam persen. Makin tinggi LPDB makin rendah tingkat capital flight di Indonesia.

2.6. Kajian Empiris

Beberapa studi empiris yang terkait dalam penelitian ini diantaranya adalah sebagai berikut: Istikomah (2003), 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.

Al-Fayoumi dkk., 2012, 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.

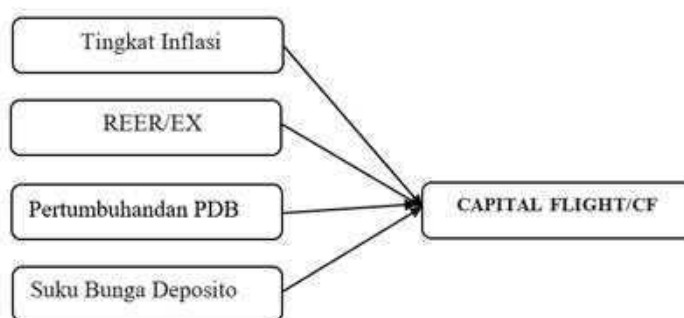
Ahmad dan Sahto (2015), Penelitian dengan judul Determinants of Capital Flight in Pakistan. Hasil penelitian menggunakan uji stasioneritas, uji kointegrasi dan uji kausalitas menunjukkan bahwa FDI, inflasi, pertumbuhan PDB, nilai tukar dan utang luar negeri berpengaruh positif terhadap capital flight. Sedangkan cadangan devisa berpengaruh negatif terhadap capital flight. Estimasi besarnya capital flight dihitung menggunakan metode residual (Ahmad dan Sahto, 2015).

Wujung dan Mbella (2016), 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.

Pradhan dan Hiremath (2017), 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).

2.7. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan latar belakang dan tujuan penelitian tersebut di atas maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Hipotesis:

- Nilai Tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap capital flight.
- Tingkat Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap capital flight.
- Suku bunga deposito berpengaruh negatif dan signifikan terhadap capital flight.
- Pertumbuhan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap capital flight.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu berusaha untuk menjelaskan hubungan suatu variabel dengan variabel lainnya dengan menggunakan metode kuadrat terkecil (ordinary least square) dan dilanjutkan dengan pengujian hipotesis. Untuk keperluan analisis penelitian ini mencoba untuk menggunakan model dinamis yang sering disebut pendekatan ekonometrika.

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder time series dalam bentuk triwulan, dengan periode pengamatan 2000.1 – 2019.4. Data dari variabel independen dalam penelitian ini yaitu: Tingkat Inflasi, Nilai Tukar, Pertumbuhan PDB dan Suku Bunga Deposito, sedangkan data dari variabel dependen adalah Capital Flight. Proses pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menelusuri sumber-sumber informasi dan situs serta laporan dari berbagai sumber antara lain, dari website milik OJK (www.ojk.go.id), Bank Indonesia (www.bi.go.id), Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id). Defenisi operasional variabel penelitian:

1. Capital Flight (CF), diukur berdasarkan Pendekatan Neraca Pembayaran, Pendekatan ini merupakan pendekatan tradisional yang memfokuskan pada komponen neraca pembayaran.

Terdapat anggapan bahwa pos net error and omission meningkat karena kegagalan mengestimasi berbagai pergerakan modal swasta jangka pendek. Akibatnya, pos ini ditambahkan pada arus modal jangka pendek dalam upaya untuk memperoleh estimasi capital flight, (dalam rupiah).

2. Inflasi (if) adalah peningkatan harga-harga secara umum barang atau jasa membuat daya beli menurun sehingga biaya hidup menjadi tinggi (dalam persen).
3. REER/EX, Dalam penelitian untuk melihat apresiasi atau depresiasi nilai tukar riil rupiah terhadap dolar Amerika yaitu dengan menggunakan Real Effective Exchange Rate (Satuannya dalam bentuk rupiah).
4. Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) adalah jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh berbagai unit produksi di wilayah suatu Negara dalam jangka waktu satu tahun (Indeks laju pertumbuhan PDB).
5. Suku Bunga Deposito (r), Tingkat suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga deposito triwulan (dalam persen).

Metode Analisis

Pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan program Eviews 9.0. Sebelum dilakukan estimasi model, data time series diuji validitasnya atau kestabilannya melalui uji akar-akar unit untuk menghindari spurious regression (semu), uji tersebut dikenal dengan uji Dickey-Fuller (DF) dan uji Augmented Dickey-Fuller (ADF). Selanjutnya dilakukan uji derajat integrasi (integration degree test) yang bertujuan untuk mengetahui pada derajat berapa variabel-variabel yang diamati akan stationer. Apabila semua variabel lolos dari uji akar-akar unit dan derajat integrasi, maka selanjutnya dilakukan uji kointegrasi (cointegration test) untuk mengetahui kemungkinan terjadinya keseimbangan atau kestabilan jangka panjang antara variabel-variabel yang diteliti. Setelah dilakukan uji kointegrasi, analisis Capital Flight ini akan diuji kestabilannya dengan pendekatan Error Correction Model (ECM) yang dikembangkan oleh Eagle dan Granger (1987). Penggunaan ECM ini adalah untuk mengetahui kemungkinan terjadinya perubahan struktural. Hal ini karena keseimbangan jangka panjang antara variabel bebas dan terikat merupakan hasil uji kointegrasi tidak akan berlaku setiap saat atau periode. Oleh karena error-term yang terdapat dalam persamaan ECM harus diperlakukan sebagai suatu keseimbangan kesalahan pengganggu (equilibrium-term) dalam jangka panjang.

Spesifikasi Model

Pada penelitian ini penulis menggunakan spesifikasi model dinamik yang sering digunakan oleh para peneliti yaitu: Error Correction Model (ECM), dalam menelusuri pengaruh variabel suku bunga riil, inflasi domestik, nilai tukar domestik/REER, pertumbuhan PDB riil terhadap capital flight di Indonesia selama periode 2000.1-2019.4. Sebelum dilakukan Estimasi Error Correction Model (ECM), dilakukan uji-uji sebagai berikut:

Uji Stasioner (unit root test)

Dalam berbagai studi ekonometrika, data time series sering digunakan, namun data tersebut ternyata menyimpan berbagai permasalahan yaitu otokorelasi (Nachrowi, 2006: 340). Otokorelasi merupakan penyebab yang mengakibatkan data tidak stasioner, yaitu data yang menunjukkan mean, varians, dan autovarians (pada variable lag) tidak konstan pada saat data tersebut digunakan, sehingga hubungan yang spurious (semu) diantara variabel-variabel yang diamati, untuk itu digunakanlah uji stasioneritas dengan menggunakan uji unit root Dickey-Fuller. Jika di dalam

pengujian tersebut ternyata data sudah stasioner, maka pengujian dapat dilanjutkan ke pada data asli. Tapi jika salah satu variabel ada yang tidak stasioner pada orde nol, I(0), maka maka stasioner data tersebut dapat dicari melalui order berikutnya sehingga diperoleh tingkat stasioner pada order ke n (first difference atau I(1), atau second difference atau I(2), dan seterusnya. Proses yang dilakukan untuk pengujian akar-akar unit ini adalah menaksir model otoregresif dari masing-masing variabel sebagai berikut:

$$DX_t = a_0 + a_1 BX_t + \sum_{i=1}^k b_i B^i DX_t \dots\dots\dots (3)$$

$$DX_t = c_0 + c_1 T + c_2 BX_t + \sum_{i=1}^k d_i B^i DX_t \dots\dots\dots (4)$$

dimana $DX_t = x_t - x_{t-1}$, $BX_t = X_{t-1}$, $T =$ Trend waktu dan $X_t =$ variable yang diamati pada periode t serta B adalah operasi kelambanan waktu ke udik (backward lag operator).

Uji Derajat Integrasi Johansen

Regresi lancung umumnya disebabkan oleh data yang digunakan tidak stasioner, maka harus mentransformasikan data yang tidak stasioner menjadi data stasioner. Pada penelitian ini menggunakan metode transformasi uji akar unit Philips-Perron (PP) (Widarjono, 2009). Adapun formulasi uji derajat integrasi dari PP sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \Delta Y_t &= \gamma \Delta Y_{t-1} + e_t \\ \Delta Y_t &= a_0 + \gamma \Delta Y_{t-1} + e_t \\ \Delta Y_t &= a_0 + a_1 T + \gamma \Delta Y_{t-1} + e_t \end{aligned}$$

Dimana : $\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1} \dots\dots\dots (5)$

Seperti uji akar unit sebelumnya, keputusan sampai pada derajat beberapa suatu data akan stasioner dapat dilihat dengan membandingkan anatara nilai statistik PP yang diperoleh dari koefisien γ dengan nilai kritis distribusi statistik Mackinnon. Jika nilai absolut dari statistik PP lebih besar dari nilai kritisnya pada diferensi tingkat pertama, maka data dikatakan stasioner pada derajat satu. Akan tetapi, jika nilainya lebih kecil maka uji derajat integrasi perlu dilanjutkan pada diferensi yang lebih tinggi sehingga diperoleh data yang stasioner (Widarjono, 2009).

Hipotesis:

H0 = Data tersebut tidak stasioner pada derajat 1

H1 = Data tersebut stasioner pada derajat 1

Kriteria:

Jika PP t-statistik > PP kritis statistik (critical value $\alpha = 5\%$) maka H0 ditolak.

Jika PP t-statistik < PP kritis statistik (critical value $\alpha = 5\%$) maka H0 diterima.

Uji Kointegrasi (Johansen)

Sering dijumpai bahwa dua variabel random yang masing-masing merupakan random walk (tidak stasioner), tetapi kombinasi linier antara dua variabel tersebut merupakan time series yang stasioner. Dalam penelitian ini yang digunakan adalah uji yang dikembangkan Johansen untuk menentukan kointegrasi sejumlah variabel (vektor). Jika variabel gangguan ternyata tidak mengandung akar unit atau dikatakan data stasioner maka variabel yang diteliti adalah terkointegrasi yang berarti mempunyai hubungan jangka panjang. Kointegrasi hanya bisa dilakukan ketika data

yang digunakan dalam penelitian berintegrasi pada derajat yang sama (Widarjono, 2009). Prosesnya pengujian sebagai berikut:

Hipotesis:

H0 = Tidak terdapat hubungan jangka panjang antara variabel independen dan variabel dependen.

H1 = Terdapat hubungan jangka panjang antara variabel independen dan variabel dependen.

Kriteria:

Jika nilai trace statistic > nilai critical value maka H0 ditolak

Jika nilai trace statistic < nilai critical value maka H0 diterima

Model Koreksi Kesalahan (Error Correction Model =ECM)

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif kuantitatif dengan mengestimasi secara kuantitatif dampak dari beberapa variabel penjelas baik secara simultan maupun parsial terhadap variabel terikat. Untuk mengetahui dampak tersebut penulis menggunakan multiple regression model dinamik dengan pendekatan Error Correction Model (ECM). Pendekatan ini menghiasi wajah ekonometrika untuk analisis data time series sejak tahun 1960-an yang dikenalkan oleh Prof. Sargen, guru besar London School of Economics, Inggris. Pendekatan ini diyakini dapat menguji apakah spesifikasi model empirik yang digunakan valid atau tidak berdasarkan nilai keofisien error correction term, dan mengkaji konsistensi tidaknya model empirik dengan teori.

Model ECM relatif baik digunakan karena faktor gangguan yang merupakan *equilibrium error* dapat diukur. *Equilibrium error* ini dapat digunakan untuk mengkaitkan perilaku jangka pendek terhadap nilai jangka panjang antara variabel-variabel ekonomi. Bila dalam jangka pendek terdapat equilibrium dalam satu periode maka model ECM akan mengoreksi pada periode berikutnya, artinya ECM disini sebagai penyesuaian perilaku jangka pendek dan jangka panjang. Model regresi dalam jangka panjang dapat disusun dalam persamaan sebagai berikut:

$$CF_t = \beta_0 + \beta_1 R_t + \beta_2 IF_t + \beta_3 EX_t + \beta_4 Y_t + e_t \dots\dots\dots (6)$$

dimana :

- β_0 = koefisien konstanta
- β_1 = koefisien regresi R (suku bunga deposito)
- β_2 = koefisien regresi IF (tingkat inflasi)
- β_3 = koefisien regresi ER (Kurs IDR/USD)
- β_4 = koefisien Regresi Y (Pertumbuhan PDB)
- e_t = error term

Sedangkan formulasi estimasi model ECM hubungan jangka pendek dinyatakan melalui persamaan sebagai berikut:

$$D \log CF_t = \beta_0 + \beta_1 D \log R_t + \beta_2 D \log IF_t + \beta_3 D \log UT_t + \beta_4 D \log ER_t + \beta_5 D \log Y_t + \beta_6 B \log R_t + \beta_7 B \log IF_t + \beta_8 B \log UT_t + \beta_9 B \log ER_t + \beta_{10} B \log Y_t + \beta_{11} ECT \dots\dots\dots (7)$$

Keterangan :

- D = perubahan
- B = lag variabel
- $D \log ihs_g_t = \log ihs_g_t - B \log ihs_g_t$
- $D \log CF_t = \log CF_t - B \log CF_t$

$$\begin{aligned}
 D\log R_t &= \log R_t - \text{Blog} R_t \\
 D\log IF_t &= \log IF_t - \text{Blog} IF_t \\
 D\log UT_t &= \log UT_t - \text{Blog} UT_t \\
 D\log ER_t &= \log ER_t - \text{Blog} ER_t \\
 D\log Y_t &= \log Y_t - \text{Blog} Y_t \\
 \text{Blog} R_t &= \log R_t - \log R_{t-1} \\
 \text{Blog} IF_t &= \log IF_t - \log IF_{t-1} \\
 \text{Blog} UT_t &= \log UT_t - \log UT_{t-1} \\
 \text{Blog} ER_t &= \log ER_t - \log ER_{t-1} \\
 \text{Blog} Y_t &= \log Y_t - \log Y_{t-1} \\
 ECT_t &= \log R_t + \log IF_t + \log UT_t + \log ER_t + \log Y_t
 \end{aligned}$$

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

Uji Stasioner

Umumnya data time series mengandung permasalahan spurious regression, yang ditandai oleh R^2 yang tinggi dan dw relative kecil dari 0,05, dan untuk mengatasi hal tersebut dapat dilakukan dengan uji stasioner, seperti yang terlihat pada table berikut ini.

Tabel 1. Uji Akar Akar Unit Serentak Level 1

| Method | Statistic | Prob.** |
|--|-----------|---------|
| ADF - Fisher Chi-square | 20.3330 | 0.0263 |
| ADF - Choi Z-stat | -2.04363 | 0.0205 |
| Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi square distribution. All other tests assume asymptotic normality | | |

Sumber: Data diolah dari Eviews-9 (2020)

Dalam penelitian ini, estimasi uji stasioner dilakukan secara serentak atau bersama-sama dan hasilnya menunjukkan bahwa data time series yang digunakan sudah stasioner pada level 1 (first difference), seperti terlihat pada table 1 di atas, dimana nilai Prob. 0,02 lebih kecil dari alpha 0,05. Dan selanjutnya dilakukan uji Kointegrasi, dengan mengestimasi model regresi jangka panjang.

Estimasi Regresi Jangka Panjang

Berdasarkan hasil estimasi pengaruh regresi jangka panjang terhadap model Capital Flight, diperoleh seperti tabel 2. Dalam jangka panjang seluruh variabel memberikan pengaruh yang signifikan terhadap capital flight di Indoensia. Setiap 1 unit Inflasi naik, terjadi penurunan capital flight sebesar 3364,899 unit. Kenaikan suku bunga deposito sebesar 1 unit, akan menyebabkan penurunan terhadap capital flight sebesar 5150,735.

Tabel 2. Estimasi Model Jangka Panjang

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| IF | -3364.899 | 1369.513 | -2.457005 | 0.0163 |
| EX | 13.76512 | 2.485348 | 5.538508 | 0.0000 |
| Y | 0.050702 | 0.006230 | 8.139071 | 0.0000 |
| IR | -5150.735 | 1479.569 | -3.481241 | 0.0008 |
| C | 984.9247 | 20962.91 | 0.046984 | 0.9627 |
| R-squared | 0.928010 | Mean dependent var | | 148837.8 |
| Adjusted R-squared | 0.924170 | S.D. dependent var | | 94628.72 |
| S.E. of regression | 26058.09 | Akaike info criterion | | 23.23451 |
| Sum squared resid | 5.09E+10 | Schwarz criterion | | 23.38338 |
| Log likelihood | -924.3802 | Hannan-Quinn criter. | | 23.29419 |
| F-statistic | 241.7020 | Durbin-Watson stat | | 0.490578 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Sumber: data diolah views 9. 2020

Uji Kointegrasi

Dalam estimasi model ECM, dapat diketahui model regresi jangka pendek, dengan membuat nilai residual (yang disering disebut ECT) dari regresi jangka panjang. Selanjutnya dengan nilai residual.ECT tersebut diuji akar akar unitnya, seperti terlihat dalam tabel 3.

Tabel 3. Unit Root Test On Residual / ECT

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -3.022766 | 0.0029 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -2.594563 | |
| 5% level | -1.944969 | |
| 10% level | -1.614082 | |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values. | | |

Sumber: data diolah views 9. 2020.

Pada Tabel 3. Terlihat nilai Probabilty dari uji akar akar unit lebih rendah dari nilai kritis : Prob 0,0029 < alpha 0,05. Kondisi menunjukkan bahwa nilai residual /ECT stasioner pada tingkat level dan harus negatif. Hasil estimasi ini dapat disimpulkan bahwa variabel CF, IF, EX, Y, dan IR saling berkointegrasi.

Estimasi Regresi jangka pendek (Model ECM)

Berdasarkan hasil estimasi uji akar akar unit secara serentak, menunjukkan bahwa data time series dalam penelitian ini stasioner pada tingkat 1 (first difference) dan nilai Residual/ECT signifikan pada alpha 0,05, maka dapat dilakukan estimasi regresi jangka pendek (model ECM) dengan mentransformasi data time series dalam bentuk level 1 (first difference). Estimasi Model regresi jangka pendek (model ECM) dapat dilihat pada tabel 4.

Pada Tabel 4, terlihat bahwa estimasi model Model ECM dapat digunakan untuk mengestimasi pengaruh jangka pendek, hal ini diperolehnya koefisien dari residual/ECT yang signifikan dan negatif (-0.126648), dimana nilai ECT dengan Prob. 0,0303 < 0,05, yang merupakan salah satu syarat Moel ECM. Estimasi ini mengindikasikan bahwa apabila terjadi shock atau guncangan dalam perekonomian, variabel - variabel ini akan cepat melakukan penyesuaian (speed of adjustment) sebesar 12,66%, artinya variabel Tingkat Inflasi, Nilai Tukar, Pertumbuhan PDB dan Suku Bunga Deposito cepat merespon terhadap capital flight (pelarian modal keluar negeri) selama

periode penelitian ini.tahun 2000.1 s.d. tahun 2019.4. Dan berapa lama kecepatan respon variabel Tingkat Inflasi, Nilai Tukar, Pertumbuhan PDB dan Suku Bunga Deposito terhadap capital flight adalah sekitar $0.126648 \times 120 \text{ hari} = 15 \text{ hari}$.

Tabel 4. Estimasi Regresi jangka pendek (Model ECM)

| Dependent Variable: D(CF) | | | | |
|---------------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| D(EX) | -0.221688 | 2.436925 | -0.090970 | 0.9278 |
| D(IF) | -883.4071 | 1025.460 | -0.861474 | 0.3918 |
| D(IR) | 748.9592 | 2512.666 | 0.298074 | 0.7665 |
| D(Y) | 0.004035 | 0.006934 | 0.581880 | 0.4624 |
| ECT(-1) | -0.126648 | 0.057318 | -2.209555 | 0.0303 |
| C | 3776.200 | 1396.859 | 2.703351 | 0.0085 |
| R-squared | 0.071612 | Mean dependent var | | 3910.253 |
| Adjusted R-squared | 0.008024 | S.D. dependent var | | 12033.94 |
| S.E. of regression | 11985.57 | Akaike info criterion | | 21.69370 |
| Sum squared resid | 1.05E+10 | Schwarz criterion | | 21.87366 |
| Log likelihood | -850.9013 | Hannan-Quinn criter. | | 21.76580 |
| F-statistic | 1.126181 | Durbin-Watson stat | | 2.146184 |
| Prob(F-statistic) | 0.354211 | | | |

Sumber: data diolah views 9. 2020.

4.2. Pembahasan

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Capital Flight

Berdasarkan hasil estimasi regresi model koreksi kesalahan, nilai tukar rupiah tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap capital flight dalam jangka panjang, tapi dalam jangka pendek memberikan pengaruh yang signifikan, setiap kenaikan nilai tukar rupiah 1 unit menyebabkan capital flight menurun 0,2216 unit. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat nilai tukar rupiah, menyebabkan harga rupiah semakin naik atau terjadi apresiasi rupiah terhadap US dolar, sehingga investor akan cenderung mengurangi penyimpanan financial assetnya atau menabung di luar negeri. Estimasi ini sesuai dengan hipotesis dan teori, dimana menurut Krugman dan Obstfeld (1999), kurs (nilai tukar rupiah) adalah harga mata uang suatu Negara terhadap mata uang Negara lain dan merupakan nilai terpenting dalam perekonomian terbuka, karena pengaruhnya yang besar bagi neraca transaksi berjalan maupun bagi variabel-variabel makroekonomi lainnya. Depresiasi nilai tukar berimplikasi terhadap capital flight. Secara umum investor domestik lebih merasa aman menanamkan assetnya ke luar negeri (dalam bentuk foreign assets), jika nilai tukar domestik nilainya terus melemah terhadap mata uang asing.

Penelitian ini sesuai dengan Pradhan dan Hiremath (2017), dengan judul *The Capital Flight from India: A Case of Missing Woods for Trees?* menggunakan metode Autoregressive Distributed Lagged (ARDL). Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap capital flight pada jangka pendek. Namun berbeda dengan Wujung dan Mbella (2016), dengan judul *Capital Flight and Economic Development: The Experience of Cameroon*. Hasil penelitian menggunakan metode Fully Modified Least Squares (FMOLS) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap capital flight.

Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap Capital Flight

Estimasi regresi model koreksi kesalahan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek tingkat inflasi memberikan pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap capital flight. Selama periode penelitian. Tapi dalam jangka panjang tingkat inflasi memberikan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap capital flight, setiap 1 unit kenaikan tingkat inflasi menyebabkan menurunnya capital flight sebesar 3364.899 unit. Hasil ini menunjukkan bahwa bila terjadi perekonomian mengalami shock akibat terjadinya kenaikan harga-harga dalam negeri sehingga daya beli masyarakat menurun, justru investor cenderung menurunkan capital flight. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang mengatakan bahwa apabila tingkat inflasi naik capital flight akan naik. Penelitian serupa dilakukan oleh Wujung dan Mbella (2016), dengan judul *Capital Flight and Economic Development: The Experience of Cameroon*. Hasil penelitian menggunakan metode Fully Modified Least Squares (FMOLS) menunjukkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap capital flight, estimasi ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Istikomah (2003).

Pengaruh Suku Bunga Deposito terhadap Capital Flight

Berdasarkan hasil analisis data model koreksi kesalahan, diperoleh suku bunga deposito memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap capital flight dalam jangka panjang, artinya setiap 1 unit kenaikan suku bunga deposito akan menyebabkan penurunan capital flight. Estimasi ini yang diharapkan oleh hipotesis, bahwa dalam perekonomian bila terjadi kenaikan suku Bunga dalam negeri maka akan terjadi capital inflow, sehingga diharapkan investasi dalam negeri meningkat dan mendorong pengalihan dana atau financial asset. Orang akan mencari return yang menarik atas investasi forofolionya. Dalam penelitian ini suku bunga tidak cukup mampu mempengaruhi capital flight dalam jangka pendek. Hasil penelitian ini sejalan dengan Al-Fayoumi dkk., (2012), dalam penelitiannya yang judul *The Determinants of Capital Flight: Evidence from MENA Countries* yang meneliti negara Jordan, Syria, Algeria, Morocco, Mesir, Turki, dan Tunisia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan menggunakan model OLS, Panel FEM, Panel REM dan Panel SUR, suku bunga memiliki hubungan negatif terhadap capital flight namun tidak signifikan.

Pengaruh Pertumbuhan PDB terhadap *Capital Flight*

Berdasarkan hasil analisis data model koreksi kesalahan, diperoleh pertumbuhan PDB memberikan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap capital flight dalam jangka panjang. Namun dalam jangka pendek hanya pertumbuhan PDB yang memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap capital flight. Hasil Estimasi jangka panjang menunjukkan bahwa setiap 1 unit kenaikan pertumbuhan PDB menyebabkan kenaikan capital flight sebesar 0.050 unit. Sedangkan estimasi jangka pendek pertumbuhan PDB tidak cukup mampu meningkatkan capital flight.

Penelitian ini berbeda dengan Al-Fayoumi dkk., (2012), penelitian dengan judul *The Determinants of Capital Flight: Evidence from MENA Countries* yang meneliti negara Jordan, Syria, Algeria, Morocco, Mesir, Turki, dan Tunisia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan menggunakan model OLS, Panel FEM, Panel REM dan Panel SUR, yaitu: pertumbuhan PDB riil memiliki hubungan negatif terhadap capital flight namun tidak signifikan. Namun mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wujung dan Mbella (2016) dan Ahmad dan Sahto (2015), yang berjudul *:Determinants of Capital Flight in Pakistan*, dengan menggunakan uji stasioneritas, uji

kointegrasi dan uji kausalitas menunjukkan bahwa pertumbuhan PDB berpengaruh positif terhadap capital flight.

5. KESIMPULAN

Kesimpulan pada penelitian ini yaitu : (1) Tingkat nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang, namun dalam jangka pendek nilai tukar memberikan pengaruh yang negatif dan tidak signifikan; (2) Tingkat inflasi dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap capital flight, sedangkan dalam jangka pendek tingkat inflasi tidak cukup mampu berpengaruh capital flight; (3) Tingkat suku bunga deposito berpengaruh negatif dan signifikan terhadap capital flight dalam jangka panjang, sedangkan dalam jangka pendek tingkat suku bunga deposito berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap capital flight; (4) Pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap capital flight, sedangkan dalam jangka pendek pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Rekomendasi dari penelitian ini antara lain : (1) tingkat inflasi memegang peranan yang sangat penting, karena dalam jangka pendek tingkat inflasi tidak cukup mampu mempengaruhi capital flight, oleh karenanya perlu menjaga kestabilannya. Sehingga dapat tetap menjaga finansial asset dalam negeri; (2) Pengawasan terhadap suku bunga yang sesuai dengan kemampuan pasar finansial, sehingga dapat memberikan daya Tarik investor asing menanamkan modalnya di dalam negeri; (3) Mengembangkan penelitian serupa dengan menambah variabel seperti . Utang luar negeri dan FDI, dengan menggunakan model dan alat analisis lainnya, dianggap mampu memberikan hasil penelitian yang baik.

DAFTAR PUSTAKA

- 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.
- Alfaro, Laura, S. Kalemli-Ozcan, dan V.Volosovych. (2007).
- 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-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.
- Beja, Edsel., Pokpong Junvith dan Jared Ragasett. (2003). Capital flight From Thailand, 1980-2000. Capital flight Project, University of Massachusetts.

- 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.
- Cuddington, John T., (1986). Capital flight: Estimate, Issue and Explanation, Princeton Studiesin International Finance, No.58.
- Kuncoro, Mudradjad. (2011). *Dasar-Dasar Ekonomi Pembangunan*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- _____. (2016). *Manajemen Keuangan Internasional Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global*. Yogyakarta: BPFE.
- Krugman, Paul R and Maurice Obstfeld. (1999). *Ekonomi Internasional: Teori dan Kebijakan*. Jakarta: Raja Grafindo Pustaka.
- Mankiw, Gregory N. (2000). *Teori Ekonomi Makro* (terjemahan), Edisi keempat. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Nachrowi, D. Nachrowi dan Hardius Usman. (2006). *Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Natsir, M. (2014). *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.
- Okada, Keisuke. (2013). The Interaction Effects of Financial Openness and Institutions on International Capital Flows. *Journal of Macroeconomics*, Vol 35, h. 131-143.
- Okoli dan Akujuobi. (2009). Determinants of Capital flight : The Case of Nigeria. *International Journal of Development and Management Review (INJODEMAR)* Vol.4. No.1.
- 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.
- Rana, Pradumna.B., dan J. Malcolm Dowling Jr. (2008). The Impact of Foreign Capital on Growth: Evidence from Asian Developing Countries. *The Developing Economics*, XXVI-I (March).
- Sa'idy, I'id Badry. (2013). Dekomposisi Pertumbuhan Ekspor Tekstil dan Produk Tekstil Indonesia ke Amerika Serikat. *JEJAK Journal of Economic and Policy*, Vol 6 No 1 pp 9-15.
- Salvatore, Dominick. (2013). *International Economics* (11th Edition). New York: John Wiley & Sons.
- 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.