ANALISIS PENGARUH UTANG LUAR NEGERI DAN RISIKO NEGARA TERHADAP CAPITAL FLIGHT DI NEGARA BERKEMBANG ASEAN

Rt. Ainun Lutfiah^{1*}, Vadilla Mutia Zahara², Cep Jandi Anwar³

^{1,2,3}Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

^{*}vadillamutia@untirta.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh utang luar negeri dan risiko negara terhadap capital flight di negara berkembang ASEAN. Adapun risiko negara tersebut meliputi: rasio current account/ekspor, pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan instabilitas politik. Penentuan sampel berdasarkan data time-series tahunan periode 2005 sampai dengan 2019. Data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data sekunder yang berasal dari World Bank 2021 dan World Governance Indicator (WGI) 2021. Penelitian ini menggunakan analisis regresi panel data dengan Fixed Effect Model menggunakan SUR (Seemingly Unrelated Regression). Berdasarkan hasil uji statistik F (uji simultan) menunjukkan bahwa utang luar negeri, rasio current account/ekspor, pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan instabilitas politik secara simultan berpengaruh signifikan terhadap capital flight di negara berkembang ASEAN tahun 2005 sampai dengan 2019. Kemudian, berdasarkan hasil uji statistik t (uji parsial) menunjukkan bahwa utang luar negeri, pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan instabilitas politik berpengaruh positif signifikan terhadap capital flight, sedangkan rasio current account/ekspor berpengaruh negatif signifikan terhadap capital flight di negara berkembang ASEAN tahun 2005 sampai dengan 2019.

Kata Kunci: Utang Luar Negeri, Risiko Negara, Capital Flight, Panel Data

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of foreign debt and country risk on capital flight in ASEAN developing countries. The country's risks include the current account/export ratio, economic growth, inflation, and political instability. Determination of the sample is based on annual time-series data for the period 2005 to 2019. The data used in this study is secondary data from the World Bank 2021 and the World Governance Indicator (WGI) 2021. This study uses panel data regression analysis with Fixed Effect Model using cross-section SUR (Seemingly Unrelated Regression). Based on the results of the F statistical test (simultaneous test) shows that foreign debt, current account/export ratio, economic growth, inflation, and political instability simultaneously have a significant effect on capital flight in ASEAN developing countries from 2005 to 2019. Then, based on the results t statistical test (partial test) shows that foreign debt, economic growth, inflation, and political instability have a significant positive effect on capital flight, while the current account/export ratio has a significant negative effect on capital flight in ASEAN developing countries from 2005 to 2019.

Keywords: External Debt, Country Risk, Capital Flight, Panel Data

PENDAHULUAN

Aliran modal yang pesat kesempatan bagi negara berkembang anggota ASEAN (Association of South-East Asian Nation) guna memperoleh pembiayaan pembangunan ekonomi. Oleh karenanya, untuk menumbuhkan perekonomian, setiap negara harus membuat iklim yang merangsang

investasi. Tahun 2008, iklim investasi dan ekonomi tidak kondusif karena terjadinya krisis ekonomi dan krisis finansial di Amerika Serikat. Krisis finansial 2008 di Amerika Serikat yang membuat perekonomian dunia bergejolak, dipicu oleh hancurnya pasar perumahan di Amerika Serikat (*subprime mortgage*). *Subprime mortgage* merupakan kredit perumahan berbunga tinggi yang memiliki risiko tinggi akibat rendahnya aset dari peminjam rumah. Saat bunga deposito dalam keadaan rendah, dengan jumlah bunga pinjaman *subprime mortgage* yang tinggi itu menarik investor dunia kelas kakap untuk membeli surat utang yang perusahaan *subprime mortgage* terbitkan (Ma'ruf, 2009). Pada akhir triwulan III-2008 terjadi runtuhnya stabilitas ekonomi global dan krisis finansial di berbagai negara. Oleh karenanya, indikator ekonomi selama krisis moneter menunjukkan suatu gambaran yang terburuk, salah satunya pertumbuhan ekonomi.

Pada tahun 2009, pertumbuhan ekonomi dunia mengalami penurunan tajam hingga mencapai titik negatif yaitu -1,67%. Negara-negara berkembang ASEAN pun mengalami penurunan hingga mencapai angka negatif yaitu Malaysia sebesar -1,51 % dan Thailand sebesar -0,6906 %. Sedangkan negara berkembang ASEAN lainnya yang mampu mempertahankan pertumbuhan ekonomi dengan angka positif setelah krisis namun tetap mengalami penurunan yaitu Indonesia, Kamboja, Laos, Myanmar, Philipina, dan Vietnam. Pertumbuhan ekonomi pasca krisis tersebut sampai dengan tahun 2019 menunjukkan tren yang menurun.

Appleyard dan J. Field Jr. (1995) mengemukakan alasan yang menjelaskan terjadinya aliran modal di berbagai negara, salah satunya adalah perusahaan akan melakukan investasi di berbagai negara sebagai respon terhadap luas dan tumbuhnya pasar, atau dengan kata lain negara tersebut memiliki pertumbuhan yang baik (Appleyard Dennis, 1995:231). Sebuah studi empiris lebih lanjut mengkonfirmasi hipotesis ini, yang menunjukkan bahwa terdapat korelasi positif antara produk domestik bruto negara penerima dan penanaman modal asing (FDI) yang masuk ke negara tersebut. Sehingga negara-negara berkembang yang memiliki keterbatasan modal domestik dibantu ketersediaannya melalui pembiayaan yang berasal dari negara lain diantaranya pinjaman luar negeri (ULN) untuk memperbaiki pertumbuhan ekonomi dan pembangunan negara-negara tersebut.

Utang luar negeri yang dimiliki negara berkembang kawasan ASEAN memiliki kecenderungan yang terus naik. ULN digunakan sebagai sumber pembiayaan perekonomian negara-negara berkembang. Berdasarkan teori Harrod-Domar menyatakan bahwa bantuan luar negeri digunakan untuk pembiayaan pembangunan, yang menjadi landasan penting untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan investasi di negara berkembang.

Namun, Penelitian yang dilakukan oleh Rana dan Dowling (1988) yang melakukan penelitian selama periode 1965 sampai 1982 di negara-negara Asia, hasilnya menerangkan bahwa bantuan luar negeri hanya berkontribusi pada pembentukan modal domestik saja. Salah satu alasan yang mendasari tidak berpengaruhnya utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi adalah penggunaannya yang tidak efektif dan kurang tepat dalam penggunaan sumber utang (Rana, dkk., 1988). Ketidaktepatan penggunaan utang di negara berkembang ini ditengarai menunjukkan terjadinya pelarian modal (*capital flight*). Ketidaktepatan penggunaan utang di negara berkembang sehingga memicu terjadinya pelarian modal juga dapat dilihat dari besarnya rasio ULN/GDP atau rasio utang terhadap PDB. Semakin tinggi rasio ULN/GDP maka semakin lemah kemampuan suatu negara dalam membayar utangnya, hal ini terjadi karena kecepatan peningkatan sumber dana atau produk domestik bruto dalam negeri tidak bisa mengimbangi peningkatan utangnya. Berakibat pada memburuknya kelangkaan modal dan pengurangan lebih lanjut sumber daya yang tersedia untuk investasi dalam negeri, yang menyebabkan jatuhnya tingkat pembentukan modal. Tingginya rasio ULN/GDP menimbulkan adanya spekulasi yang mendorong modal mengalir keluar negeri.

Adapun dampak negatif *capital flight* menurut Kuncoro (2011) antara lain: pertama, *capital flight* dapat menimbulkan *growth cost* yakni dapat membatasi potensi pertumbuhan ekonomi suatu negara. Kedua, *capital flight* menimbulkan erosi dalam basis pajak. Ketiga, *capital flight* menimbulkan konsekuensi negatif pada distribusi pendapatan sebagai akibat terjadinya *capital flight* karena dibiayai bantuan luar negeri (utang) yang terus bertambah, sehingga rakyat yang menanggung beban utang, dan pihak yang melakukan pelarian modal dan mempertahankan asetnya di luar negeri bisa terbebas dari beban utang (Kuncoro, 2011:169).

Berikut grafik yang menggambarkan perkembangan *capital flight* di negara berkembang ASEAN tahun 2005 sampai dengan 2019:

Sumber: World Bank, 2021

Gambar 1: Perkembangan *Capital Flight* di Negara Berkembang ASEAN tahun 2005-2019 (Milyar US\$)

Berdasarkan gambar diatas, dapat dilihat bahwa secara umum *capital flight* di negara-negara berkembang ASEAN memperlihatkan kecenderungan fluktuatif dengan nilai yang relatif tinggi. *Capital flight* negara Indonesia pada tahun 2019 mengalami peningkatan hingga mencapai 68,86 milyar US\$. *Capital flight* negara Kamboja tahun 2019 mencapai 5,38 milyar US\$. Kemudian Laos mencapai 3,38 milyar US\$. Myanmar tahun 2019 mencapai 2,166 milyar US\$. Negara Malaysia pada tahun 2019 mengalami angka negatif sebesar -22,54 milyar US\$. *Capital flight* negara Philipina pada tahun 2019 sebesar 5,41 milyar US\$. Thailand didominasi oleh angka negatif, pada tahun 2019 sebesar -44,4 milyar US\$. Dan *Capital flight* negara Vietnam tahun 2019 sebesar -9,37 milyar US\$.

Banyak faktor yang mempengaruhi *capital flight* selain utang luar negeri. Dari penelitian-penelitian terdahulu diantaranya: Al-basheer dkk. (2016), Basorudin dkk. (2018), Forson dkk. (2017), Uddin dkk. (2017), David dkk. (2018), Anetor (2019), Mansor dkk. (2016), Igwemma dkk. (2018), Ndikumana dkk. (2019), Asongua dkk. (2018), menunjukkan bahwa faktor makroekonomi dan non-ekonomi masih menjadi faktor utama yang signifikan mempengaruhi *capital flight*. Dalam penelitian ini akan menggunakan variabel utang luar negeri, rasio *current account*/ekspor, pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan instabilitas politik sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi *capital flight* di negara berkembang ASEAN periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2019.

METODE PENELITIAN

Data

Penelitian ini memiliki ruang lingkup dengan objek yaitu *capital flight* sebagai variabel dependen. Sedangkan variabel independennya ialah utang luar negeri, rasio *current*

account/ekspor, pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan instabilitas politik. Wilayah penelitian ini yaitu di negara berkembang ASEAN, antara lain Indonesia, Kamboja, Laos, Myanmar, Malaysia, Philipina, Thailand, dan Vietnam. Data yang digunakan dalam penelitian ini yakni data bentuk tahunan 2005 sampai dengan 2019. Keseluruhan data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari *World Bank 2021* dan *World Governance Indicator (WGI) 2021*.

Konsep dari pelarian modal (*capital flight*) ialah aliran modal ke luar negeri yang bersifat spekulatif oleh sektor non bank baik yang tercatat maupun tidak tercatat (Schineller, 1997:22). Dengan indikator *capital flight* menggunakan perhitungan pendekatan residual yang membandingkan sumber modal yang masuk ke dalam negeri dengan penggunaannya. Sumber modal yang masuk antara lain perubahan utang luar negeri (peningkatan bersih) dan investasi asing langsung bersih, sedangkan penggunaannya ialah defisit atau surplus transaksi berjalan dan selisih cadangan devisa (Navik Istikomah, 2020). Kemudian, utang luar negeri sebagai sumber dana yang berasal dari luar negeri berperan guna melengkapi kurangnya sumber daya domestik dapat dipercepat pertumbuhannya. Mengenai rasio *current account/ekspor* atau rasio *current account* (transaksi berjalan) terhadap ekspor sebagai gambaran kemampuan negara mengelola keuangannya, semakin tinggi kemampuan negara mengelola keuangannya, semakin besar rasio tersebut. Pertumbuhan ekonomi ialah perkembangan dari kegiatan perekonomian sehingga barang & jasa yang diproduksi dalam suatu negara bertambah (Sukirno, 2015:9). Dalam mengukur pertumbuhan ekonomi yaitu dengan dengan perhitungan:

$$PE = \frac{PDB_t - PDB_{t-1}}{PDB_{t-1}} \times 100$$

Inflasi menurut Mishkin ialah kondisi terjadinya kenaikan tingkat harga secara terus menerus (Mishkin, 2008:339). Adapun tingkat inflasi diukur berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK). Kemudian, instabilitas politik merupakan keadaan dengan ketidakstabilan dari sistem politik suatu negara. Adapun indikator instabilitas politik ini mengukur persepsi kemungkinan ketidakstabilan politik dan/atau kekerasan yang bermotif politik, termasuk terorisme dari WGI (*percentile rank*).

Metodologi Ekonometrika

Metode analisis data yang dipakai dalam penelitian ini ialah analisis regresi, yang dimana berkaitan dengan analisis satu variabel yang memiliki ketergantungan yakni variabel dependen terhadap satu atau lebih variabel sebagai penjelas (Gujarati Damodar, 2003:20).

Penelitian ini memakai analisis regresi metode panel. Berdasarkan Gujarati dan Porter (Gujarati Damodar, 2003:20), ada tiga jenis data yang digunakan dalam analisi empiris, yakni: data runtut waktu, data *cross-section*, dan data panel/*pool* (kombinasi data *timeseries* dengan data *cross-section*). Dalam panel data ini, unit individu-individu yang dapat dikatakan sama (misalnya perusahaan, kota, atau negara) yang ditinjau dari periode ke periode.

Ada dua cara dalam menentukan teknik yang paling tepat untuk estimasi parameter model terbaik data panel yaitu *Uji Chow* yaitu uji yang membandingkan model *Common Effect* dan *Fixed Effect* (Widarjono, 2009:364). Dan *Uji Hausman* untuk menentukan model terbaik regresi data panel dengan membandingkan model *Fixed effect* dengan *random effect* (Gujarati Damodar, 2003:253). Serta dalam penelitian ini dilakukan pengujian normalitas dan asumsi klasik dan pengujian lainnya yang diperlukan.

Adapun model regresi data panel dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \varepsilon_{it}$$

Model yang digunakan dalam penelitian ini:

$$CF_{it} = \beta_0 + \beta_1 ULN_{it} + \beta_2 RCAE_{it} + \beta_3 PE_{it} + \beta_4 INF_{it} + \beta_5 ISP_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dalam persamaan diatas, i untuk *cross-section* 8 negara berkembang ASEAN, t untuk *timeseries* 2005-2019, CF menjelaskan *capital flight*, ULN menjelaskan utang luar negeri, RCAE ialah rasio *current account*/ekspor, PE ialah pertumbuhan ekonomi, INF ialah inflasi, ISP ialah instabilitas politik, β_0 merupakan konstanta, $\beta_{1,2,3,4,5}$ sebagai koefisien regresi variabel x, dan ε adalah error.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Empiris

Hasil Uji Chow dan Uji Hausman

Tabel 1: Hasil Uji Chow

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section Chi-square</i>	36.143504	0.0000

Hasil diatas menunjukkan (*p-value* 0.0000 lebih kecil dari alpha 5%) maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*, karena nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* kurang dari alpha 0,05. Sehingga H_0 di tolak, atau model terbaik menggunakan *Fixed Effect Model*.

Tabel 2: Hasil Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	33.449200	0.0000

Hasil uji *hausman* tersebut didapat nilai probabilitas cross-section random sebesar 0,0000 sedangkan nilai (α) adalah 0,05 Maka keputusannya adalah tolak H_0 atau model terbaik yang digunakan ialah *Fixed Effect Model*.

Hasil Uji Normalitas dan Uji Asumsi Klasik

Gambar 2: Hasil Uji Normalitas

Gambar diatas menunjukkan bahwa uji normalitas pada variabel yang diteliti, dalam penelitian menggunakan ($\alpha = 0,05$) dengan *degree of freedom* ($df = n-k = 120-7 = 113$) maka diperoleh nilai *Chi-square* tabel sebesar 139.9207739. Pada gambar di atas dapat diketahui bahwa nilai *Jarque-Bera* sebesar 5.304836, yang berarti lebih kecil dari nilai *Chi-square* tabel (*Jarque-Bera test* $5.304836 < 139.9207739$ *Chi-Square* tabel) maka Tolak H_0 , sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

Pada model regresi panel ini diperlukan pengujian asumsi klasik diantaranya: multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Tabel 3: Hasil Uji Multikolinearitas

	ULN	RCAE	PE	INF	ISP
ULN	1.000000	-0.134666	-0.392780	-0.226585	-0.076624
RCAE	-0.134666	1.000000	0.457678	0.569212	-0.134971
PE	-0.392780	0.457678	1.000000	0.393039	0.109182
INF	-0.226585	0.569212	0.393039	1.000000	-0.101074
ISP	-0.076624	-0.134971	0.109182	-0.101074	1.000000

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 3, dapat dilihat bahwa nilai matriks korelasi antar variabel independen lebih kecil dari 0,80 maka Tolak H_0 , Sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat hubungan linear antar variabel atau tidak terjadi kondisi multikolinearitas.

Tabel 4: Hasil Uji Heteroskedastisitas

Jumlah Data (n)	R-squared	Jumlah Variabel	<i>Chisquare</i> _{statistik} = (n x R-Squared)	<i>Chisquare</i> _{table}
120	0.708158	6	84.97896	139.9207739

Berdasarkan hasil diatas nilai *Chi-Square* hitung sebesar 84.97896, lebih kecil dari nilai *Chi-Square* tabel 139.9207739 artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 5: Hasil Uji Autokorelasi

Metode Panel FEM	Nilai dU	Nilai DW	Nilai 4 - dU	Estimasi Pengujian	Keterangan
<i>No weights</i>	1.8082	1.155030	2.1918	$1.8082 > 1.155030 < 2.1918$	Terdapat Autokorelasi
<i>Cross-section weights</i>	1.8082	1.239740	2.1918	$1.8082 > 1.239740 < 2.1918$	Terdapat Autokorelasi
<i>Cross-section SUR</i>	1.8082	1.883259	2.1918	$1.8082 < 1.883259 < 2.1918$	Tidak Terdapat Autokorelasi

Berdasarkan Tabel di atas, 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 120 dan jumlah variabel independen (k) 5 variabel.

Hasil Fixed Effect Model

Tabel 6: Hasil Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-22.03899	-5.320242	0.0000
ULN?	0.251194	5.082903	0.0000
RCAE?	-0.002084	-4.941639	0.0000
PE?	0.276932	1.996766	0.0484
INF?	0.242102	4.102557	0.0001
ISP?	0.082985	3.585865	0.0005
<i>R-squared</i>	0.708158		
<i>Adjusted R-squared</i>	0.675428		
<i>F-statistic</i>	21.63640		
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000		
<i>Durbin-Watson stat</i>	1.826136		

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat hasil regresi panel data dengan model *fixed effect cross-section SUR (Seemingly Unrelated Regression)*. *Seemingly Unrelated Regression (SUR)* atau *Feasible Generalized Least Square (FGLS)* ini digunakan jika struktur matriks varians-kovarians residual diasumsikan bersifat heteroskedastis dan ada *cross sectional correlation* (Greene 2005). Hasil regresi memperlihatkan seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *capital flight*. Variabel utang luar negeri, pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan instabilitas politik memiliki arah pengaruh positif signifikan, sedangkan rasio *current account*/ekspor memiliki arah pengaruh negatif signifikan terhadap *capital flight*. Selain itu, nilai *R-squared* dan *adjusted R-squared* pada tabel diatas masing-masing 0,7081 dan 0,6754 artinya bahwa variabel independen (utang luar negeri, rasio *current account*/ekspor, pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan instabilitas politik) mampu menjelaskan variasi perubahan *capital flight* di negara berkembang

ASEAN 2005 sampai dengan 2019 sebesar 70,8% atau 67,54% setelah disesuaikan. Sedangkan sisanya sebesar 29,19% atau 32,46% setelah disesuaikan, dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model regresi dalam penelitian ini. Kemudian, pada tabel diatas menunjukkan nilai F-statistik sebesar 21,6364 dan nilai probabilitas 0,0000, artinya bahwa variabel-variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh dan signifikan terhadap *capital flight*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil regresi secara umum menunjukkan bahwa pengaruh dari utang luar negeri, rasio *current account*/ekspor, pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan instabilitas politik terhadap *capital flight* signifikan dan sangat baik. Dengan nilai *R-squared* sebesar 0,7081 yang menunjukkan bahwa variabel-variabel independen mampu menjelaskan variasi perubahan *capital flight* sebesar 70,81%, dan sisannya sebesar 29,19 dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam garis regresi.

Pada variabel utang luar negeri memiliki sifat hubungan yang positif terhadap terhadap *capital flight* yang artinya bahwa jika terdapat peningkatan utang luar negeri, maka akan menyebabkan terjadinya kenaikan *capital flight*. Berdasarkan teori Harrod-Domar, utang luar negeri digunakan sebagai sumber pembiayaan pembangunan yang menjadi dasar yang memacu secara signifikan pertumbuhan ekonomi juga kenaikan investasi oleh negara sedang berkembang. Namun, Penelitian yang dilakukan oleh Rana dan Dowling (1988) yang meneliti negara-negara Asia selama periode 1965 sampai 1982, mengungkapkan bahwa bantuan eksternal hanya andil dalam pembentukan modal domestik saja. Yang menjadi salah satu alasan bantuan luar negeri tidak berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi yakni adanya ketidakefektifan dan kurang tepat dalam penggunaan sumber utang (Rana P.B, 1988). Penggunaan utang yang tidak tepat di negara sedang berkembang ini memicu terjadinya *capital flight*, yang artinya ada sebagian dari utang tersebut yang dikirim lagi ke luar negeri. Ini didukung oleh beberapa studi yang dilakukan oleh Al-Basheer dkk. (2016), Uddin dkk. (2017), Friday (2019), Istikomah dkk. (2020), Ndikumana (2019), dan Okafor (2021). Studi-studi tersebut menunjukkan bahwa utang luar negeri berpengaruh positif terhadap *capital flight*. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Godwin Okafor dan Obiajulu Ede tahun 2021 yang berjudul “*Kidnapping rate and capital flight: Empirical evidence from developing countries*”. Hasilnya menerangkan bahwa utang luar negeri berpengaruh positif signifikan terhadap *capital flight*.

Kemudian variabel rasio *current account*/ekspor terhadap *capital flight* memiliki sifat hubungan yang negatif, yang artinya bahwa jika terdapat peningkatan rasio *current account*/ekspor maka akan

menyebabkan terjadinya penurunan *capital flight*. Neraca transaksi berjalan pada dasarnya sebagai gambaran dari nilai impor dan ekspor barang dan jasa, dengan kata lain neraca perdagangan ditambah jasa (Basri, 2010:21). Kemudian, ekspor menurut Todaro merupakan kegiatan perdagangan internasional yang dapat merangsang pertumbuhan permintaan masyarakat akan barang dan jasa dalam negeri, yang pada akhirnya dapat mendorong perkembangan industri skala besar dalam negeri, stabilitas politik dan efisiensi sistem sosial (Michael Todaro, 2009:157). Persentase transaksi berjalan terhadap ekspor sebagai gambaran kemampuan negara dalam mengelola keuangannya, semakin tinggi kemampuan negara dalam mengelola keuangan, semakin besar rasio transaksi berjalan terhadap ekspor, yang berarti semakin rendah risiko keuangan negara yang bersangkutan. Yang artinya rasio ini bergantung pada surplus nilai ekspor baik barang maupun jasa. Dalam teori Heckscher Ohlin, pada artikelnya yang berjudul “*The Effect of Foreign Trade on The Distribution of Income*” garis besarnya mengenai “teori perdagangan internasional modern”, yang sering disebut teori fakto produksi bawaan atau teori faktor produksi proporsi (*factor proportions or factor endowment theory*), yang dimana menyatakan bahwa setiap negara dapat menekankan diri di dalam produksi dan ekspor komoditas yang bersifat intensif dengan faktor produksi relatif murah dan berlimpah serta dapat mengimpor komoditas yang intensif dengan faktor produksi yang relatif mahal dan langka (Salvatore, 2014:162). Dengan demikian setiap negara dapat meningkatkan ekspornya dan membatasi impornya yang selanjutnya dapat meningkatkan nilai rasio *current account* terhadap ekspor. Dengan keadaan tersebut, suatu negara dapat memperbaiki kondisi perekonomiannya dengan pendapatan yang meningkat dan mengurangi *capital flight*. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mohammed Jashim Uddin, Md. Yousuf, dan Rakibul Islam tahun 2017 yang berjudul “*Capital Flight Affecting Determinants in Bangladesh: An Econometric Estimation*”. Hasilnya menerangkan bahwa rasio *current account* terhadap ekspor berpengaruh negatif signifikan terhadap *capital flight*.

Pada variabel pertumbuhan ekonomi terhadap *capital flight* memiliki sifat hubungan yang positif yang artinya bahwa jika terdapat peningkatan pertumbuhan ekonomi, maka akan menyebabkan terjadinya kenaikan *capital flight*. Data perkembangan pertumbuhan ekonomi negara berkembang ASEAN 2005 sampai dengan 2019 mengalami penurunan. Penurunan yang tajam hingga mencapai titik negatif pada tahun 2009 yaitu Malaysia sebesar -1,51 % dan Thailand sebesar -0,6906 %. Sedangkan negara berkembang ASEAN lainnya yang mampu mempertahankan pertumbuhan ekonomi dengan angka positif setelah krisis namun tetap mengalami penurunan yaitu Indonesia, Kamboja, Laos, Myanmar, Philipinan, dan Vietnam. Pertumbuhan ekonomi pasca krisis tersebut sampai dengan tahun 2019 menunjukkan tren yang menurun. Berdasarkan motif dasar

dalam teori investasi portofolio internasional adalah investor lebih memilih tingkat hasil yang lebih tinggi tetapi tidak menyukai resiko. Sesuai dengan model Hecksher-Ohlin, apabila suatu negara memberikan *return* yang lebih tinggi maka penduduk suatu negara akan membeli obligasi ataupun saham dari perusahaan yang berada di negara tersebut. Selain itu yang menjadi motif lain yakni untuk diversifikasi risiko. Sesuai dengan teori portofolio yang dimana jika investasi di surat-surat berharga dapat memperoleh “return tertentu dengan minimum risiko” atau “return yang lebih tinggi namun dihasilkan dengan risiko tertentu”. Berdasarkan hal tersebut, return investasi berbagai surat berharga asing atau foreign securities akan bergantung pada perbedaan perekonomian di luar negeri (Krugman Paul, , 2001). Berdasarkan pemaparan tersebut bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh negatif terhadap *capital flight*, yang dimana ketika pertumbuhan ekonomi menurun maka *capital flight* akan meningkat. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan pertumbuhan ekonomi memiliki sifat hubungan yang positif terhadap terhadap *capital flight*. Walaupun demikian, hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Godwin Okafor dan Obiajulu Ede tahun 2021 yang berjudul “*Kidnapping rate and capital flight: Empirical evidence from developing countries*”, Hasilnya menerangkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap *capital flight*.

Variabel inflasi terhadap *capital flight* memiliki sifat hubungan yang positif yang artinya bahwa jika terdapat peningkatan Inflasi, maka akan menyebabkan terjadinya kenaikan *capital flight*. Berdasarkan teori Keynesian yang dapat dijelaskan dengan model IS-LM, yaitu model permintaan agregat. Dua bagian dari model IS-LM, dapat diterangkan bahwa IS, mewakili investasi dan tabungan, dan IS menunjukkan pasar untuk barang dan jasa. LM mewakili likuiditas dan mata uang, LM mewakili hubungan antara penawaran dan permintaan mata uang (pasar uang) (Mankiw 2007). Untuk tingkat harga tertentu, pendapatan nasional berfluktuasi karena perubahan permintaan agregat. Model IS-LM menggunakan tingkat harga tertentu dan menunjukkan alasan perubahan pendapatan, karena model IS-LM menunjukkan alasan perubahan permintaan agregat, dimana semakin tinggi tingkat harga, semakin rendah tingkat pendapatan (Mankiw 2007). Kemudian model IS dapat meringkas hubungan antara tingkat suku bunga dan pendapatan, dimana semakin tinggi tingkat suku bunga maka semakin rendah tingkat pendapatan. Model IS pada fungsi investasi menunjukkan bahwa jika suku bunga naik maka jumlah investasi yang direncanakan menurun (Mankiw 2007). Berdasarkan teori tersebut dapat dijelaskan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *capital flight*, yang dimana ketika inflasi suatu negara tinggi maka akan meningkatkan *capital flight*. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Vukenkeng

Andrew Wujung and Mukete Emmanuel Mbella tahun 2016 yang berjudul “*Capital flight and Economic Development: The Experience of Cameroon*” Hasilnya menerangkan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *capital flight*.

Kemudian, pada variabel instabilitas politik terhadap *capital flight* memiliki sifat hubungan yang positif yang artinya bahwa jika terdapat peningkatan instabilitas politik, maka akan menyebabkan terjadinya kenaikan *capital flight*. Pembangunan politik yang mantap adalah syarat bagi keberlangsungan pembangunan ekonomi suatu negara (Sanit, 2011:5). Morita Sachiko menyatakan:

Tata pemerintahan yang baik dan pembangunan yang berkelanjutan, sebagaimana istilah-istilah tersebut digunakan oleh organisasi-organisasi pembangunan yang relevan; menjelaskan upaya-upaya yang dilakukan oleh berbagai organisasi untuk mempromosikan supremasi hukum dan pemerintahan yang baik; dan menangani kebutuhan untuk memperkuat kepatuhan dan penegakan hukum untuk pembangunan berkelanjutan” (Sachiko, 2007:15)

Menekankan perkembangan politik sebelum pembangunan sosial telah memodernisasi negara dalam hal penerapan sistem politik, partisipasi dalam politik, dan sistem politik yang sesuai. Di bawah prasyarat tersebut, sangat penting untuk menyeimbangkan masalah keamanan, kesejahteraan, dan ketertiban yang berbasis konstitusi dengan tingkat pertumbuhan ekonomi. Teori ini harus diuji dalam konteks tatanan politik negara-negara dunia ketiga, karena permasalahan negara-negara tersebut adalah permasalahan politik yang terjadi sebelum permasalahan ekonomi, yang merupakan kebalikan dari negara-negara maju berdasarkan suatu teori yaitu teori neo-marxis (Huntington, 2004:59). Berdasarkan teori tersebut semakin tinggi ketidakstabilan politik suatu negara maka akan meningkatkan *capital flight* di negara tersebut. Dari pemaparan itu, menyatakan bahwa ketidakstabilan politik berpengaruh positif terhadap *capital flight*, yang dimana ketika ketidakstabilan politik suatu negara tinggi maka akan meningkatkan *capital flight*. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kiss Gabor David dan Isaac Kwesi Ampah tahun 2018 yang berjudul “*Macroeconomic Volatility and Capital flights in Sub-Saharan Africa: A Dynamic Panel Estimation of some Selected HIPC Countries*” Hasilnya menerangkan bahwa instabilitas politik berpengaruh positif signifikan terhadap CF.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menghasilkan bahwa variabel independen yang terdiri dari utang luar negeri, pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan instabilitas politik berpengaruh positif signifikan terhadap *capital flight*, sedangkan variabel rasio *current account*/ekspor memiliki pengaruh negatif

signifikan terhadap *capital flight* di negara berkembang ASEAN 2005 sampai dengan 2019. Adapun hasil tersebut diantaranya telah sesuai dan mendukung hasil penelitian sebelumnya.

Berdasarkan hasil penelitian ini menghasilkan beberapa rekomendasi diantaranya adalah: Pertama, pemerintah pada masing-masing negara berkembang ASEAN perlu mengambil kebijakan pada penggunaan utang luar negeri agar dapat mengurangi baik nilai maupun tingkat ketergantungannya. Dan melakukan penekanan upaya kebijakan yang tepat dalam penggunaan-penggunaan sumber pembiayaan dari luar negeri dalam hal ini utang luar negeri. Kedua, pemerintah sebaiknya dapat meningkatkan kinerja perdagangan internasional agar dapat meningkatkan transaksi berjalan pada masing-masing negara berkembang ASEAN. Upaya peningkatan kebijakan kinerja ekspor dan impor ini adalah hal yang perlu dilakukan guna meningkatkan pendapatan negara dan memperbaiki kondisi perekonomian. Ketiga, dalam indikator pertumbuhan ekonomi, produksi final output yang memiliki nilai tambah tinggi di setiap sektor terutama pada sektor yang menjadi basis dan unggulan dengan menggunakan sumber dalam negeri sebagai prioritas dan dioptimalkan daripada penggunaan sumber luar negeri agar dapat mengurangi pelarian modal. Keempat, pada masing-masing negara berkembang ASEAN tentu diperlukan kebijakan mengendalikan laju inflasi sesuai dengan target melalui kebijakan moneter, kebijakan fiskal, dan kebijakan riil. Dengan menjaga dan mengendalikan tingkat inflasi tersebut pada gilirannya akan mengurangi tingkat pelarian modal ke luar negeri. Kelima, masing-masing negara berkembang ASEAN diperlukan dapat memberikan kebijakan guna mengendalikan ketidakstabilan politik dan/atau kekerasan yang bermotif politik, termasuk terorisme dalam upaya mengurangi risiko politik sebagai salah satu faktor terjadinya pelarian modal. Keenam, pemerintah diharapkan mampu melakukan diversifikasi pada investasi domestik agar lebih beragam dan menarik investor secara berkesinambungan. Selain itu, perlu adanya perbaikan dalam manajemen risiko investasi domestik dan memperkuat kontrol lalu lintas modal, juga meningkatkan kualitas infrastruktur sehingga iklim investasi dapat tumbuh pesat dan berkelanjutan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan terimakasih kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan kemampuan sehingga penelitian ini dapat terselasaikan dengan baik. Penulis juga mengucapkan terima kasih yang sebesar-besar kepada kepada Tim Panitia NCBET yang telah menginisiasi acara yang sangat bermanfaat ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-basheer, Ameen B., Torki M. Al-Fawwaz, and Ateyah M. Alawneh. 2016. "Economic Determinants of Capital Flight in Jordan: An Empirical Study." *European Scientific Journal*, ESJ 12(4):322. doi: 10.19044/esj.2016.v12n4p322.
- Andrew Wujung, Vukenkeng. 2016. "Capital Flight and Economic Development: The Experience of Cameroon." *Economics* 5(5):64. doi: 10.11648/j.econ.20160505.11.
- Appleyard, Dennis R. and Alfred J. Field, Jr. 1995. *International Economics*, 2th Ed. edited by Irwin. Chicago.
- Basorudin, Muhammad, and R. Dwi Harwin Kusmaryo. 2018. "Empirical Study of Capital Flight in Indonesia 2009-2017 Period." *Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Bisnis (JPED)* 6(2):127–45. doi: 10.21009/jped.006.2.5.
- Basri, Faisal, and Haris Munandar. 2010. *Dasar-Dasar Ekonomi Internasional: Pengenalan Dan Aplikasi Metode Kuantitatif*. Jakarta (ID): Erlangga.
- Bhattarai, Alloysius J. Egbulonu and Keshab. 2020. "Determinants of Capital Flight: New Panel Evidence from Sub-Saharan Africa (SSA)." *Journal Of Development Economics And Finance* Vol. 1, No.
- Christopher McKee, PhD. 2001. "ICRG Methodology." The PRS Group, Challenging Borders Challenging Risk.
- Cuddington, J. T. 1986. "Capital Flight: Estimates, Issues, and Explanations." department of Economics, Princeton University, Princeton, NJ.
- David, Kiss Gabor, and Isaac Kwesi Ampah. 2018. "Macroeconomic Volatility and Capital Flights in Sub-Saharan Africa: A Dynamic Panel Estimation of Some Selected HIPC Countries." *Mediterranean Journal of Social Sciences* 9(5):165–76. doi: 10.2478/mjss-2018-0148.
- Forson, Richmond, Camara Kwesi Obeng, and William Gabriel Brafu-Insaيدoo. 2017. "Determinants of Capital Flight In Ghana." *Journal of Business and Enterprise Development* 7(2017):104–26. doi: 10.47963/jobed.2017.06.
- Geda, Alemayehu, and Addis Yimer. 2016. "Capital Flight and Its Determinants: The Case of Ethiopia." *African Development Review* 28:39–49. doi: 10.1111/1467-8268.12180.
- Greene, H. 2005. *Econometric Analysis*. 4th Editio. Amerika Serikat (USA): Prentice Hall.
- Gujarati, Damodar N., and Dawn C. Porter. 2003. *Basic Econometrics (Ed.)*. New York: McGraw-Hill.
- Hoeriyah, Lilis, Indra Suhendra, and Samsul Arifin. 2019. "Faktor Ekonomi Yang Mempengaruhi Capital Flight Di Negara Berkembang Anggota ASEAN." *Jurnal Ekonomi-QU* 9(2):240–61.
- Huntington, Samuel P. 2004. *Political Order in Changing Society*. Yale: Yale University Press.
- Jhingan, M. L. 2010. *Ekonomi Pembangunan Dan Perencanaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Krugman, Paul, Maurice Obstfeld, and Marc J. Melitz. 2001. *Economía Internacional*. Madrid: Pearson education.
- Kuncoro, Mudrajad. 2011. *Masalah, Kebijakan, Dan Ekonomika Pembangunan*. Jakarta: Erlangga.
- Ma'ruf, Muhammad. 2009. *Tsunami Krisis Finansial*. Jakarta: PT Mizan Publika.
- Mankiw, N. Gregory. 2007. *Makroekonomi*. Edisi keen. Jakarta: Erlangga.
- Michael P. Todaro, Stephen C. Smith. 2009. *Pembangunan Ekonomi Edisi Kesebelas*. Jakarta: Erlangga.
- Mishkin, Frederic S. 2008. *Ekonomi Uang, Perbankan, Dan Pasar Keuangan*. Edisi Kedu. Jakarta: Salemba Empat.
- Mwangi, Mercy, Amos Njuguna, and George Achoki. 2019. "Relationship between Corruption

- and Capital Flight in Kenya: 1998-2018.” *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478) 8(5):237–50. doi: 10.20525/ijrbs.v8i5.318.
- Navik Istikomah, Indra Suhendra, Cep Jandi Anwar. 2020. “On Capital Flight from the ASEAN-8 Countries: A Panel Data Estimation.” *Journal of Asian Finance, Economics and Business* Vol 7 No 1.
- Ndikumana, Léonce, and Mare Sarr. 2019. “Capital Flight, Foreign Direct Investment and Natural Resources in Africa.” *Resources Policy* 63(February):101427. doi: 10.1016/j.resourpol.2019.101427.
- Osemenshan Anetor, Friday. 2019. “Macroeconomic Determinants of Capital Flight: Evidence from the Sub-Saharan African Countries.” *International Journal of Management, Economics and Social Sciences* 8(1):40–57. doi: 10.32327/ijmess/8.1.2019.4.
- Pradhan, Ashis Kumar, and Gourishankar S. Hiremath. 2017. “The Capital Flight from India: A Case of Missing Woods for Trees?” *Singapore Economic Review* 65(2):365–83. doi: 10.1142/S0217590816500429.
- Rana, P.B, and J.M, Dowling. 1988. “Foreign Capital and Asia Economic Growth.” *Asia Development Review*, Vol 8 No 0.
- Sachiko, Morita., Zaelke, Durwood. 2007. “Rule of Law, Good Governance, And Sustainable Development.” *Seventh International Conference on Environmental Compliance and Eforcement*.
- Salvatore, Dominick. 2014. *Ekonomi Internasional*. Edisi Kese. Jakarta: Salemba Empat.
- Sanit, Arbi. 2011. *Sistem Politik Indonesia, Kestabilan, Peta Kekuatan Politik Dan Pembangunan*. Jakarta: CV Rajawali.
- Schineller, L. .. 1997. *An Econometric Model of Capital Flight from Developing Countries*.
- Sukirno, Sadono. 2015. *Makro Ekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Uddin, Mohammed Jashim. 2017. “Capital Flight Affecting Determinants in Bangladesh : An Econometric Estimation.” V(8):223–48.
- Widarjono, Agus. 2009. *"Ekonometrika: Teori Dan Aplikasinya, Dilengkapi Aplikasi Eviews*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.