

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI "CAPITAL FLIGHT" DI INDONESIA

(Period Kuartal I 1990 s.d. Kuartal IV 2000)

Navik Istikomah ¹⁾

Abstract :

The purpose of this research is to identify the problems of the effect of economic variables, that is, changes of exchange rates Rp/US\$, external debt, economic growth, inflation, differences of interest rate of Indonesian-America, Foreign Direct Investment, political stability condition, on capital flight in Indonesia, for period 1st quarter, 1990 – 4th quarter, 2000. The determinants of capital flight in Indonesia use cointegration equation model of Likelihood Johansen's. The estimation completed by time series data validity, that is, unit-roots-test and co-integration-test.

The result of research indicate that independent variable on model, that is, changes of exchange rates Rp/US\$, external debt, economic growth, inflation, differences of interest rate of Indonesian-America, Foreign Direct Investment, and political stability condition, on the long run could explain changes of capital flight about 58,85 percent and altogether significant (computed-F = 7,1520 > value-F = 3,192). Partially, knowed that all variable on model, exceptly inflation and differences of interest rate of Indonesia-America, to have significant influence on capital flight in Indonesia. All variable sufficient stationery-condition at first different and the model could cointegrated at first different.

Keywords: Capital Flight and determinant factors, and Cointegration of Johansen's Likelihood

1) The Author is the student of Postgraduated of Padjadjaran University

1. Pendahuluan

Sejalan dengan perkembangan ekonomi internasional yang semakin pesat, dimana kebutuhan ekonomi antar negara juga semakin saling terkait, telah meningkatkan arus perdagangan barang, uang, serta modal antar negara-negara sedang berkembang, Kondisi ini antara lain didorong oleh adanya peningkatan kapitalisasi pasar keuangan, pertumbuhan ekonomi yang relatif tinggi, dan suku bunga tinggi (terutama di negara berkembang karena suku bunga di negara maju umumnya relatif lebih rendah).

Pesatnya kapitalisasi dan mobilisasi modal antar negara tersebut juga merupakan wahana untuk melakukan diversifikasi resiko oleh investor. Hal ini dilakukan sebagai upaya menghadapi ketidakpastian dari adanya gejolak ekonomi, sosial, dan politik di berbagai negara, sehingga para investor dapat terhindar atau meminimalkan resiko dalam menginvestasikan dananya.

Bagi negara berkembang, pesatnya aliran modal merupakan kesempatan guna memperoleh pembiayaan pembangunan ekonomi. Bagaimanapun, penanaman modal (domestik maupun asing) ini merupakan langkah awal kegiatan pembangunan ekonomi. Dinamika penanaman modal (sumber pembiayaan modal) mempengaruhi tinggi rendahnya pertumbuhan ekonomi, yang mencerminkan marak-lesunya pembangunan. Sehingga, dalam upaya menumbuhkan perekonomian, setiap negara berusaha menciptakan iklim yang dapat menggairahkan investasi. Sasaran yang dituju bukan hanya masyarakat atau kalangan swasta dalam negeri, tapi juga investor asing.

Penghairahan iklim investasi di Indonesia dimulai dengan diundangkannya Undang-Undang No.1/Tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing (PMA) dan Undang-Undang No.6/Tahun 1968 tentang Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN). Pemberlakuan kedua Undang-Undang ini membawa dampak bagi investasi di Indonesia yang cenderung meningkat dari waktu ke waktu. Adanya pemberlakuan kedua undang-undang tersebut diatas, telah menciptakan iklim investasi (penanaman modal) yang kondusif selama proses Pembangunan Ekonomi Indonesia yang dimulai sejak Pelita I. Bisa dikatakan bahwa pembangunan ekonomi Indonesia selama periode tersebut telah mengalami suatu proses pembangunan ekonomi yang spektakuler pada tingkat makro.

Keberhasilan ini dapat diukur dengan sejumlah indikator makro. Sepanjang Pembangunan Jangka Panjang I (PJP I) sampai awal tahun 1990-an inflasi terkendali pada persentase satu digit, laju pertumbuhan mencapai rata-rata 6,8 persen pertahun. Neraca pembayaran secara keseluruhan masih surplus sampai tahun 1996. Perkembangan investasi sepanjang PJP I melebihi perkembangan pertumbuhan produksi nasional, terhitung secara kumulatif telah disetujui 9.237 proyek PMDN dan 3.383 proyek PMA. Secara makro, fundamental ekonomi Indonesia dimasa lalu dipandang cukup kuat dan disanjung-sanjung oleh Bank Dunia (World Bank, 1994:Bab2).

Tabel 1.1 Indikator Utama Ekonomi Indonesia

Indikator	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
GDP (%)	7.20	7.00	6.50	6.50	7.30	8.20	7.80	4.70	-13.20	0.31	4.13
Inflasi (%)	9.95	9.52	4.94	9.77	9.24	8.64	6.47	11.05	77.63	2.01	4.71
Pengangguran (%)	8.00	8.10	8.00	3.10	4.40	7.20	4.90	8.50	8.80	8.83	7.80
Neraca berjalan [*]	-3.24	-4.392	-3.122	-2.298	-2.960	-6.760	-7.801	-2.103	4.097	5.783	7.627
Neraca perdagangan [*]	5.400	4.911	7.986	7.377	8.039	6.252	6.219	13.458	17.647	22.689	25.528
Neraca modal [*]	4.75	5.80	18.10	17.90	4.01	10.60	10.90	2.54	-3.87	-4.571	-7.393
Pemerintah (neto) [*]	0.633	1.419	1.112	0.743	0.307	0.336	-0.520	2.880	9.971	4.719	3.769
Swasta (neto) [*]	4.113	4.410	5.359	5.219	3.701	10.250	11.510	-0.388	-13.84	-4.84	-11.16
PMA (neto) [*]	1.092	1.482	1.777	2.003	2.108	4.346	6.194	4.667	-0.356	-1.122	-4.557
Cadangan Devisa ^{**}	8.661	9.868	11.611	12.352	13.158	14.674	19.125	17.427	17.359	20.123	27.100
Nilai Tukar (Rp/\$)	1843	1950	2030	2087	2161	2249	2349	5543	14900	7100	9595
Capital Flight ^{a)}	1076,75	-1811,42	-359,685	1766,683	4560,09	563,075	-7187,45	2751,28	5870,219	-4541,02	87.825,32

Keterangan :

a) Hasil perhitungan menggunakan pendekatan World Bank, Data dalam juta US\$

* dalam milyar US\$

** dalam juta US\$

Sumber : BPS, Indikator Ekonomi; Bank Indonesia, Statistik Keuangan Indonesia; Statistik Keuangan Internasional

Sayangnya, kemampuan menciptakan iklim investasi dan iklim ekonomi Indonesia yang kondusif tersebut tidak mampu dipertahankan. Sejak bulan Juli 1997, ketika krisis moneter yang merupakan contagion effect dari krisis moneter di Thailand mulai melanda Indonesia. Krisis moneter ini telah menyebabkan ketidakstabilan politik dan krisis sosial di masyarakat yang telah menyebabkan keberhasilan pembangunan ekonomi yang dicapai sebelumnya tidak mampu lagi dipertahankan. Akibatnya indikator-indikator ekonomi Indonesia selama krisis moneter berlangsung memperlihatkan suatu gambaran ekonomi Indonesia yang terburuk selama 32 tahun terakhir.

Lepi T. Tarmidi (EKI : 1999) mengemukakan bahwa penyebab krisis moneter di Indonesia bukanlah disebabkan fundamental ekonomi yang lemah, tetapi karena merosotnya nilai tukar rupiah terhadap dolar yang tajam. Utang luar negeri swasta jangka pendek sejak awal 1990-an telah terakumulasi sangat besar yang sebagian besar tidak di-hedge. Hal ini menambah tekanan nilai tukar rupiah, karena tidak tersedia cukup devisa untuk membayar utang jatuh tempo beserta bunganya.

Bagaimanapun, adanya ketidakstabilan politik dan krisis sosial telah menjadi pendorong berkurangnya kepercayaan masyarakat luas terhadap nilai rupiah. Ketidakpercayaan tersebut didasari oleh ekspektasi masyarakat akan makin melemahnya nilai tukar rupiah dimasa depan karena ditunjang oleh semakin tidak stabilnya iklim ekonomi dan investasi. Dalam kondisi demikian, akan tidak menguntungkan bagi seorang pemodal (investor) untuk memegang rupiah dan melakukan investasi (penanaman modal)

di Indonesia. Karena bagaimanapun, resiko memegang mata uang rupiah dan kegiatan investasi di dalam negeri dalam kondisi demikian akan sangat merugikan.

Suatu pemandangan yang wajar apabila kemudian investor lebih memilih untuk memegang mata uang dolar dibandingkan rupiah, karena disamping memiliki resiko yang relatif kecil juga terdapat sejumlah return yang menguntungkan, akibatnya nilai dollar AS semakin ter-apresiasi terhadap rupiah. Kondisi ini diyakini sebagai satu penyebab terjadi pelarian modal besar-besaran ke luar negeri sejak awal Desember 1997 hingga awal Mei 1998 (**World Bank, 1998: 14**). Kerusakan besar-besaran pada pertengahan Mei 1998 yang ditujukan terhadap etnis Cina telah menggoyahkan kepercayaan masyarakat. Padahal mereka menguasai sebagian besar modal dan kegiatan ekonomi di Indonesia, akibatnya terjadi pelarian modal ke luar negeri (**lihat tabel 1.1**).

Pada sisi neraca modal, terjadi aliran modal keluar (*capital outflow*) secara mendadak dalam jumlah yang cukup besar. Pada awal krisis moneter Indonesia, yaitu tahun 1998, neraca modal bernilai negatif sebesar US\$ 3,87 juta, terdiri atas penanaman modal langsung senilai US\$ 0,356 juta dan aliran modal swasta senilai US\$ -13,84 juta. Pada tahun 1998, sebagaimana dalam tabel 1 diatas, telah terjadi pelarian modal (*capital flight*) bernilai US\$ 55.469 juta.

Berdasarkan data dari UNCTAD, diketahui bahwa Indonesia mengalami kenaikan investasi negatif sebesar hampir sepuluh kali lipat antara tahun 1998 dan 1999. Investasi negatif disini adalah *foreign direct investment (FDI) outflow*, yaitu PMA asal Indonesia yang menanamkan modalnya di luar negari. Pada tahun 1998, investasi negatif tersebut berjumlah US\$360 juta, namun pada tahun 1999 melonjak drastis menjadi US\$ 3,3 milyar. Mengingat realisasi PMA di Indonesia pada tahun 1999 sekitar US\$ 2,1 milyar, hal ini berarti terdapat hampir US\$5,5 milyar (sekitar Rp 44 trilyun) dana investor Indonesia yang ditanam di luar negeri, atau setara dengan 3,9% dari Produk Domestik Bruto (PDB) tahun 1999. Lebih buruk lagi , investasi negatif Indonesia tersebut ternyata paling besar di dunia, dimana menurut UNCTAD hanya ada dua negara lain yang mengalami investasi negatif yaitu Albania dan Selandia Baru (**Dradjat H. Wibowo : 2001**).

Aliran modal keluar dari Indonesia dipengaruhi antara lain oleh tinggi rendahnya suku bunga aset finansial luar negeri, tingkat inflasi domestik, dan perubahan nilai tukar mata uang domestik (**Cuddington : 1986**). Dengan mengembangkan penelitian dari beberapa studi empiris, faktor-faktor yang mempengaruhi pelarian modal di Indonesia yaitu nilai tukar rupiah (REER), Perbedaan tingkat suku bunga Indonesia dan Amerika, utang luar negeri, tingkat pertumbuhan PDB riil, Inflasi dalam negeri, investasi asing langsung, dan unsur ketidakpastian. Dengan mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhi pelarian modal (*capital flight*) maka kita dapat menaksir berapa besarnya jumlah pelarian modal yang keluar dari Indonesia.

Dengan latarbelakang tersebut, tulisan ini bertujuan untuk :

1. Mengestimate besarnya *capital flight* yang terjadi di Indonesia selama periode penelitian, yaitu dari kuartal I 1990 s.d. kuartal IV 2000.
2. Melakukan pengujian terhadap variabel ekonomi yang diidentifikasi memiliki pengaruh terhadap *capital flight* di Indonesia.

2. Landasan teori

Capital flight sebenarnya bukan hal baru di kalangan para ekonom. Secara teoritis *capital flight* telah banyak dibicarakan. Namun sampai saat ini belum ada definisi *capital flight* yang dapat diterima secara umum. Tetapi beberapa tahun ini penggunaan kata *capital flight* sering dikaitkan pada negara-negara sedang berkembang, dimana terjadi sejumlah besar modal keluar (*capital outflow*) yang diiringi oleh adanya peningkatan hutang luar negeri.

Pendapat mengenai *capital flight* dikemukakan oleh oleh **Mohsin Khan - Ulhaque** (1987 : 3), **Cuddington** (1986), **Dooley** (1988), **Bank Dunia** dan **Susanne Erbe** (1985), **Morgan Guaranty Trust Company** (1986), dan **Cline** (1987). Masing-masing ahli menggunakan konsepnya sendiri dalam membahas dan menunjukkan tentang konsep *capital flight* dan besarnya tingkat *capital flight* disuatu negara.

Pendapat yang paling ekstrim dikemukakan oleh **Mohsin Khan - Ulhaque** (1987) yang mendefinisikan *capital flight* sebagai semua arus modal keluar (*capital outflow*) dari negara sedang berkembang dengan tidak memperhatikan latar belakang terjadinya arus modal tersebut dari dalam negeri dan jenis modal tersebut. Diartikan sebagai *capital flight* karena pada umumnya modal di negara sedang berkembang kurang (langka), maka arus modal keluar dapat berarti menghilangkan potensi sumber daya modal yang tersedia, serta pada gilirannya menghilangkan pula potensi pertumbuhan ekonomi.

Sementara **Cuddington** (1986) mengartikan *capital flight* sebagai semua arus modal keluar jangka pendek (*short term capital outflow*) baik yang tercatat maupun yang tidak tercatat. Arus modal keluar jangka pendek ini dapat disebabkan oleh adanya ketidakpastian situasi ekonomi atau politik di dalam negeri maupun untuk tujuan spekulasi.

Hampir tidak mungkin memastikan jumlah *capital flight* dari suatu negara, terutama bagi negara-negara yang menganut sistem devisa bebas. Bahkan untuk negara yang menganut devisa ketat sekalipun, seperti Taiwan, arus modal tetap saja keluar tanpa diketahui oleh otoritas moneter negara tersebut.

Oleh karena itu, metode yang lebih tepat untuk menggrafikkan besarnya *capital flight* dari suatu negara adalah dengan melakukan estimasi. Tetapi karena, seperti yang telah

dijelaskan diatas, terdapat perbedaan pendapat dari para ahli maka tidak mengherankan jika terdapat perbedaan pula dalam metode estimasi *capital flight* dari suatu negara. Secara garis besar terdapat tiga konsep pendekatan yang berbeda terhadap pengukuran *capital flight*, yaitu :

2.1. Pendekatan Komputasi 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*

2.2. Pendekatan Residual.

Pendekatan ini mengestimasi *capital flight* sebagai residual. Adapun yang menggunakan pendekatan ini dalam metode estimasinya adalah Bank Dunia (1985), **Morgan Guaranty** (1986), dan **Dooley** (1988). **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

2.3. 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.

3. Metodologi Penelitian dan Spesifikasi Model

3.1. Metodologi Penelitian

Studi-studi sebelumnya tentang *capital flight* telah dilakukan oleh **Cuddington** (1986), **Conesa** (1987), **Dooley** (1988), **Onwioduokit, E.A.** (2001), **Pastor** (1990), dan **Moh. Ikhsan Mahyudin** (1989). Penelitian ini merupakan perluasan dari variabel-variabel yang digunakan didalam model **Cuddington** (1986) dan **Moh. Ikhsan Mahyudin** (1989) dan dilakukan dengan analisa *time series* menggunakan *Kointegrasi Johansen's*, dengan periode waktu dari kuartal I tahun 1990 s.d. kuartal IV tahun 2000.

Sebelum metode OLS diaplikasikan dalam menaksir model yang penulis gunakan, terhadap data dalam model terlebih dahulu dilakukan pengujian validitas asumsi klasik dan pengujian stasioneritas data runtun waktu (*time series*). Konsep terkini yang banyak dipakai untuk menguji kestasioneran data runtun waktu adalah uji akar unit (*unit root test*) atau dikenal juga dengan uji *Dickey Fuller* (DF) dan uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF). Jika semua variabel lolos dari uji akar unit, maka selanjtnya dilakukan uji kointegrasi (*cointegrasi test*) menggunakan kointegrasi *Johansen's* untuk mengetahui keseimbangan atau kestabilan jangka panjang diantara variabel-variabel yang diamati dan arah pengaruh yang diberikan oleh variabel-variabel tersebut terhadap *capital flight*.

3.2. Spesifikasi Model

Dengan mendasarkan pada model **Cuddington** (1986), dan model penelitian **Moh. Ikhsan Mahyudin** (1989), dapat dikembangkan sfesifikasi model, yang akan dijadikan sebagai model penelitian, sebagai berikut :

$$KP = f(\overset{-}{REER}, \overset{-}{DINT}, \overset{+/-}{EDT}, \overset{-}{LGDP}, \overset{+}{INF}, \overset{+/-}{FDI}, \overset{-}{DummyKP}) \dots \dots \dots (3)$$

Dimana :

KF	=	<i>Capital flight</i>
REER	=	<i>Real Effective Exchange Rate</i>
EDT	=	Utang Luar Negeri
LGDP	=	Tingkat pertumbuhan GDP riil
INF	=	Inflasi dalam negeri
DINT	=	Perbedaan tingkat suku bunga Indonesia dan AS
FDI	=	Investasi Asing Langsung
<i>Dummy</i> KP	=	<i>Dummy</i> Kondisi Politik

(a) *Real Effective Exchange Rate (REER)*

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. Dalam penelitian untuk melihat apresiasi atau depresiasi nilai tukar riil rupiah terhadap dolar Amerika yaitu dengan menggunakan *Real Effective Exchange Rate*. Satuannya dalam bentuk indeks persentase, yang datanya diambil dari *International Financial Statistics, Years Book*, berbagai edisi.

(b) Perbedaan Tingkat Suku Bunga Indonesia – Amerika (DINT)

Perbedaan tingkat suku bunga dalam penelitian ini diukur sebagai perbedaan tingkat suku bunga dalam negeri dan tingkat suku bunga Internasional. Data tingkat suku bunga domestik yang dipakai adalah tingkat suku bunga pasar uang, sedangkan data tingkat suku bunga internasional yang digunakan adalah suku bunga pasar uang Amerika. Sumber data untuk kedua bunga tersebut diambil dari *International Monetary Fund, Year Books*, berbagai edisi. Jika perbedaan suku bunga dalam dan luar negeri makin membesar diperkirakan akan mampu menarik arus modal masuk sehingga nilai *capital flight* akan berkurang.

(c) Utang Luar Negeri (EDT)

Utang jangka panjang terdiri dari utang pemerintah (*public debt*), utang swasta yang dijamin oleh pemerintah (*publicly guaranteed debt*), dan utang swasta yang tidak dijamin oleh pemerintah (*private nonguaranteed external debt*). Utang jangka pendek (*short-term external debt*) tidak dibedakan antara utang pemerintah dan swasta yang tidak dijamin. Besarnya utang luar negeri ini dinyatakan dalam juta dolar Amerika. Data dikumpulkan dari *World Debt Table, World Bank*, berbagai edisi. Besarnya utang luar negeri akan

berpengaruh secara negatif maupun positif terhadap *capital flight* di Indonesia.

(d) Pertumbuhan Ekonomi (Laju GDP)

Tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia (LGDP), yaitu persentase perubahan PDB riil Indonesia yang merefleksikan kinerja ekonomi dari tahun ke tahun dan dinyatakan dalam persen. Makin tinggi LGDP makin rendah tingkat *capital flight* di Indonesia.

(e) Tingkat Inflasi (INF)

Laju inflasi Indonesia per tahun dihitung berdasarkan persentase perubahan indeks harga konsumen (IHK) dari tahun ke tahun menggunakan tahun dasar 1990, dinyatakan dalam persen. Tingkat inflasi memberikan pengaruh yang searah terhadap *capital flight*, semakin tinggi tingkat inflasi maka makin besar pelarian modal dari Indonesia.

(f) Investasi Asing Langsung (FDI)

Investasi asing langsung yaitu besarnya penanaman investasi asing langsung yang masuk ke Indonesia yang datanya diambil dari neraca pembayaran Indonesia. Investasi asing langsung dalam penelitian ini dilambangkan dengan FDI dengan satuan dalam juta dollar Amerika. Besarnya utang luar negeri akan berpengaruh secara negatif maupun positif terhadap *capital flight* di Indonesia. Artinya, aliran masuk dari investasi asing langsung akan mempengaruhi secara negatif terhadap *capital flight*. Sedangkan transfer pendapatan maupun jasa-jasa akibat investasi ini akan berarah positif terhadap *capital flight*.

(f) *Dummy* Kestabilan Kondisi Politik (*Dummy*KP)

Kondisi kestabilan politik yaitu kondisi kestabilan politik dan ekonomi dalam negeri yang dapat menciptakan tingkat resiko dan kerugian dalam investasi. Dalam penelitian ini variabel kestabilan politik adalah proksi dengan menggunakan variabel dummy dengan kriteria nilai "0" untuk data Kuartalan sebelum bulan Juli 1997 (periode sebelum krisis) yang berarti kondisi politik negara stabil dan penuh dengan kepastian, dan nilai "1" untuk data Kuartalan setelah bulan Juli 1997 (periode setelah krisis), yang berarti kondisi politik negara tidak stabil dan penuh dengan ketidakpastian. Pengambilan variabel dummy kondisi politik ini, untuk mengetahui bagaimana pengaruh krisis ekonomi politik selepas semester I tahun 1997. Sebelum semester I tahun 1997, kondisi politik di Indonesia relatif begitu stabil sedangkan kondisi politik setelah terjadinya krisis moneter menunjukkan kondisi yang relatif tidak stabil. Dengan memasukkan variabel dummy sebagai proxy kondisi kestabilan politik, ingin dilihat bagaimana pengaruh kondisi kestabilan politik terhadap *capital flight*, dan dapat membedakan kondisi sebelum kondisi krisis dengan kondisi setelah krisis.

4. Hasil Estimasi

4.1. Estimasi Besarnya Capital Flight (CF) selama Periode Penelitian

Capital flight yang digunakan dalam penelitian ini diukur berdasarkan pendekatan residual dari *World Bank* yang didefinisikan sebagai *akuisisi aset external* kecuali cadangan devisa resmi (*official reserves*) ditambah dengan *error and omission* yang tercatat. Ukuran penerimaan arus modal masuk (*inflows of capital*) dalam bentuk peningkatan investasi asing langsung (FDI) yang mencerminkan utang luar negeri, kemudian kurangi dengan defisit transaksi berjalan (*current account deficit*) dan cadangan devisa (*official reserves*).

Secara matematis dapat ditulis sebagai berikut :

$$CFWB = \Delta EDT + \Delta FDI - CAD - \Delta OR \dots\dots\dots(4)$$

Dimana :

- CFWB = *Capital flight* (ukuran *World Bank*)
- ΔEDT = Perubahan dalam utang luar negeri (diestimasi dari DLTF)
- CAD = Defisit transaksi berjalan
- ΔFDI = Investasi asing langsung bersih (FDI)
- ΔOR = Selisih cadangan devisa

Berdasarkan formula atau rumus *capital flight* sebagaimana diatas, penulis selanjutnya dapat melakukan estimasi terhadap besarnya *capital flight* yang terjadi selama periode penelitian, sebagaimana tampak pada tabel 4.1. berikut ini :

Tabel 4.1. Estimasi Capital Flight Periode Kuartal I tahun 1990 sampai dengan Kuartal IV tahun 2000.

(dalam US\$ Juta)

Periode	EDT*	OR**	FDI**	CA**	***CF
1990 Kuartal I	14523,31	4136,42	243	-676	-2135.13
Kuartal II	16486,44	3653,77	228	-816	1857.78
Kuartal III	18449,56	4004,07	227	-1208	631.82
Kuartal IV	20412,69	5351,92	395	-288	722.28
1991 Kuartal I	17165,63	6102,47	575	-1203	-4625.62
Kuartal II	18979,88	6706,98	251	-1304	156.74
Kuartal III	20794,13	6306,85	150	-932	1432.38
Kuartal IV	22608,38	6581,02	506	-821	1225.08
1992 Kuartal I	19622,81	7121,35	624	-1085	-3986.89
Kuartal II	21207,94	7594,93	517	-952	676.545
Kuartal III	22793,06	7389,79	354	-770	1374.265
Kuartal IV	24378,19	7707,52	282	27	1576.395

Lanjutan Tabel 4.1

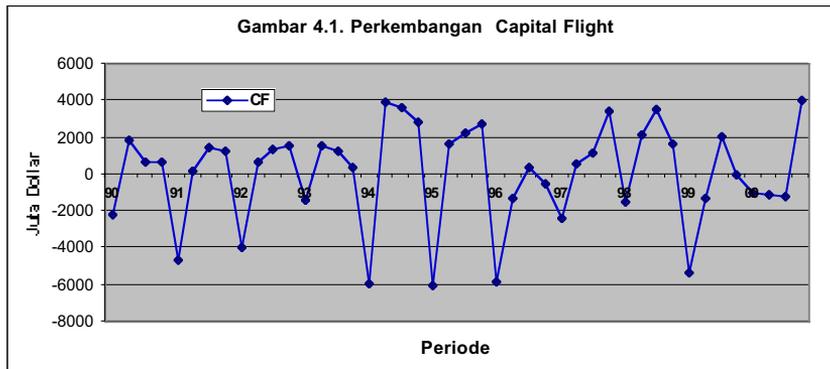
Periode	EDT*	OR**	FDI**	CA**	***CF
1993 Kuartal I	23315,50	8011,61	552	-596	1410,77
Kuartal II	24492,83	7990,75	616	-295	1519,191
Kuartal III	25670,17	8030,36	478	-382	1233,721
Kuartal IV	26847,50	8308,15	358	-833	424,5412
1994 Kuartal I	21710,13	8348,71	520	-1230	-5887,93
Kuartal II	25207,38	7644,50	305	-585,5	3920,96
Kuartal III	28704,63	7840,99	525	-158	3667,76
Kuartal IV	32201,88	8419,44	759	-818,5	2859,3
1995 Kuartal I	26.438,06	7.982,80	978	-1.688	-6037,17
Kuartal II	29.545,69	8.296,44	765	-1.930	1628,985
Kuartal III	32.653,31	8.904,23	1.344	-1.609	2234,835
1995 Kuartal I	26.438,06	7.982,80	978	-1.688	-6037,17
Kuartal II	29.545,69	8.296,44	765	-1.930	1628,985
Kuartal III	32.653,31	8.904,23	1.344	-1.609	2234,835
Kuartal IV	35.760,94	9.330,43	1.259	-1.204	2736,425
1996 Kuartal I	30.957,53	10.342,00	1.990	-2.034	-5858,98
Kuartal II	31.809,34	10.902,60	1.024	-2.564	-1248,79
Kuartal III	32.661,16	10.870,00	1.640	-2.111	413,4125
Kuartal IV	33.512,97	12.800,90	1.540	-954	-493,088
1997 Kuartal I	32.009,25	13.816,80	2.342	-2.192	-2369,62
Kuartal II	33.365,25	14.758,60	1.267	-1.103	578,2
Kuartal III	34.721,25	14.959,90	1.392	-1.393	1153,7
Kuartal IV	36.077,25	12.401,90	-324	-201	3.389
1998 Kuartal I	33.572,53	11.913,40	-502	1.001	-1517,22
Kuartal II	36.396,84	13.589,10	367	669	2184,613
Kuartal III	39.221,16	14.437,80	-144	1.682	3513,613
Kuartal IV	42.045,47	16.239,90	-77	744	1689,213
1999 Kuartal I	37.821,25	18.638,50	-232	1.512	-5342,82
Kuartal II	37.747,75	19.810,00	-890	852	-1.283
Kuartal III	37.674,25	18.868,10	-698	1.886	2056,4
Kuartal IV	37.600,75	19.376,20	-925	1.535	28,4
2000 Kuartal I	37.993,53	21.239,70	-1.474	1.898	-1046,72
Kuartal II	36.298,34	21.560,00	-448	1.355	-1108,49
Kuartal III	34.603,16	22.344,20	-943	2.242	-1180,39
Kuartal IV	32.907,97	17.414,20	-1.686	2.503	4051,813

Sumber : * *World Debt Table*, World Bank, berbagai edisi

** Bank Indonesia, Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, berbagai edisi

*** Hasil Estimasi berdasarkan persamaan 3.1.

Berdasarkan tabel 4.1. sebagaimana diatas, selanjutnya apabila diperlihatkan dalam gambar, tampak sebagaimana gambar 4.1. berikut ini :



Sumber : Hasil Estimasi Data Persamaan 4

Sebagaimana terlihat pada tabel 4.1. dan gambar 4.1. diatas, secara umum *capital flight* di Indonesia memperlihatkan kecenderungan fluktuatif, terutama pasca krisis ekonomi pada tahun 1997. *Capital flight* yang makin meningkat ini, semuanya tidak terlepas dari kondisi perekonomian Indonesia secara keseluruhan.

Pada gambar diatas, dapat dilihat estimasi *capital flight* yang tertinggi sebelum krisis terjadi pada kuartal II tahun 1994, yaitu sebesar US\$ 3920,96 juta. Pelarian modal pada kuartal II tahun 1994 ini bahkan melebihi jumlah pelarian modal yang terjadi pada awal periode krisis ekonomi ditahun 1997. Beberapa hal yang turut mendorong derasnya pelarian modal pada periode tersebut disebabkan oleh serangkaian peristiwa moneter dan perbankan yang terjadi pada periode tersebut dan periode sebelumnya, yang diantaranya adalah akibat adanya penurunan suku bunga deposito yang rendah bagi deposan oleh bank-bank umum antara 8% hingga 9%, atau lebih rendah dari tingkat inflasi yang terjadi pada akhir tahun 1993. Tingkat bunga yang rendah ini, sebagaimana di khawatirkan oleh **Mar'ie Muhammad** (dalam **Tony Prasentiantono**, 1997 : 24), dapat memaksa penabung yang berskala besar (*big savers*) untuk melakukan pelarian modal sebagai bentuk pilihan portofolionya. Disamping itu, penyebab lainnya adalah terungkapnya skandal atau kasus kredit macet di beberapa bank BUMN yang mewarnai pergantian tahun 1993 menuju tahun 1994, seperti kasus kredit bermasalah yang sangat menghebohkan pada bank Bapindo (Bank Pembangunan Indonesia) sebesar Rp 1,3 trilyun dan desas-desus kebangkrutan bank Subentra. Kasus ini tentu saja, banyak mengganggu kredibilitas sektor perbankan nasional dimana nasabah.

Dalam perkembangan selanjutnya, terutama periode setelah krisis telah terjadi peningkatan *capital flight* yang cukup signifikan hingga tahun 1998, hal ini terutama

disebabkan oleh kondisi di dalam negeri yang kurang begitu kondusif dalam menciptakan keuntungan bagi pemegang dana. Dalam kurun waktu periode setelah tahun 1997, kondisi perekonomian dibayangi oleh kondisi ketidakpastian sebagai akibat tingginya resiko politik, ekonomi, dan finansial pada masa itu.

Ketika kondisi politik mulai stabil pada tahun 1999, tingkat *capital flight* lambat laun mulai berkurang, dan bahkan modal yang ditransfer ke luar negeri pada awal krisis, secara berangsur-angsur mulai kembali ke dalam negeri hingga tahun 2000. Namun akhir tahun 2000 ketika para demonstan mulai menggoyang pemerintahan Gus Dus, ditambah pula dengan berbagai teror yang membayangi Ibu Kota, *capital flight* yang terjadi pada akhir tahun 2000 menjadi US\$ 4051,813.

4.2. Pengujian Validitas Data

Pengujian stasioneritas data yang dilakukan berdasarkan *Augmented Dickey Fuller test*, yang perhitungannya menggunakan bantuan komputer program Eviews 3.0., dimana hasil pengujiannya dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.2. Hasil Pengujian *Augmented Dickey Fuller* (ADF)

Variabel	Level			First Difference		
	Tanpa Intercept	Intercept	Intercept + Trend	Tanpa + Trend	Intercept	Tanpa + Trend
CF	-7,0694****	-6,9887****	-6,8977****	-7,4053****	-7,3091****	-7,2102****
REER	-0,9089	-1,8490	-2,8482	-3,6470****	-3,6373****	-3,6116**
EDT	-0,2471	-1,7831	-2,5837	-4,3856****	-4,3518****	-4,2981****
LGDP	-1,7776	-1,9142	-1,8646	-3,5443****	-3,4993***	-3,4541*
INF	-3,3927****	-5,0227****	-5,4797****	-4,5970****	-4,5385****	-4,4748****
DINT	-1,4467	-1,9438	-1,8362	-2,9626****	-2,9243*	-3,2055*
FDI	-0,8090	-0,5076	-1,0369	-4,9167****	-4,9286****	-5,2432****
DummyKP	0,0000	-0,6385	-1,9826	-4,4159****	-4,5277****	-4,5310****

Sumber : Hasil Pengolahan Data menggunakan Program Eviews 3,0

Catatan : **** Signifikan pada derajat kepercayaan 1 %

(pada n = 44 nilai ADF_{tabel} untuk tanpa Intersep = -2,6296, intersep = -3,6208, intersep + trend = -4,2052)

*** Signifikan pada derajat kepercayaan 2,5 %

(pada n = 44 nilai ADF_{tabel} untuk tanpa Intersep = -2,2524, intersep = -3,2462, intersep + trend = -3,836)

** Signifikan pada derajat kepercayaan 5 %

(pada n = 44 nilai ADF_{tabel} untuk tanpa Intersep = -1,9500, intersep = -2,9468, intersep + trend = -3,5240)

* Signifikan pada derajat kepercayaan 10 %

(pada n = 44 nilai ADF_{tabel} untuk tanpa Intersep = -1,6076, intersep = -2,6048, intersep + trend = -3,1944)

Berdasarkan hasil perhitungan uji stasioner yang disajikan dalam tabel diatas, diketahui bahwa tidak semua variabel pada data asli nilainya stasioner, namun seluruh data selanjutnya dapat stasioner pada (beda) tingkat pertama. Hal ini terlihat dari nilai ADF_{hitung} yang lebih besar dari Nilai ADF_{tabel} pada derajat kepercayaan tertentu. Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa seluruh variabel yang diestimasi dalam penelitian ini telah stasioner.

Tabel 4.3 Hasil Pengujian Kointegrasi

Residual	DF	ADF
Δe_t	-6,1785 ****	-8,0341 ****

Sumber : Hasil Pengolahan Data menggunakan Program Eviews 3,0

Catatan : *Signifikan pada derajat kepercayaan 1 %

(pada n = 44, nilai DF dan $ADF_{tabel} = -2,6296$)

Pada tabel diatas, memperlihatkan nilai DF dan ADF_{hitung} untuk residual persamaan kointegrasi lebih besar(signifikan) dari nilai kritis DF dan ADF_{tabel} . Kondisi tersebut menyimpulkan bahwa variabel-variabel yang diamati dalam penelitian ini berkointegrasi pada derajat yang sama. Hal ini berarti terjadi keseimbangan jangka panjang antar variabel, atau dengan kata lain dalam jangka panjang REER, EDT, LGDP, INF, DINT, FDI, dan DummyKP, memiliki keterkaitan dengan capital flight.

Setelah data yang akan dimasukkan dalam model telah diuji perilakunya sebagaimana tersebut diatas (uji stasioner dan uji kointegrasi), maka atas data tersebut kemudian akan dihitung model jangka panjang persamaan kointegrasi dengan menggunakan persamaan Johansen's Likelihood, dan diperoleh persamaan jangka panjang sebagai berikut :

DCF	=	37869,13	-	351,6219	D REER	-	586,2416	D DINT	-	0,0684	D EDT
t_{hitung}				(-3,9744)			(-4,5279)			(-1,0209)	
				- 646,9262	D LGDP	+	178,8756	D INF	+	6,2624	D FDI
				(-4,4080)			(3,0069)			(4,1782)	(3,5201)
										-	403,7517
											D DummyKP

Catatan : Huruf tebal menunjukkan signifikansi secara statistik dan signifikan dalam arah yang diberikan

Berdasarkan tabel tersebut diatas dapat diketahui bahwa semua variabel penelitian memiliki arah yang benar (konsisten) sebagaimana hipotesis yang diajukan. Jadi secara teoritis, keseluruhan model yang dipergunakan sudah benar menurut teori ekonomi. Pada pengujian signifikansi secara statistik (uji t-hitung), diketahui bahwa variabel REER, EDT,

LGDP, FDI, dan DummyKP memberikan pengaruh yang signifikan secara individu terhadap variabel *capital flight* (CF) pada derajat kepercayaan 1%. Begitupun untuk variabel INF memberikan pengaruh yang signifikan secara individu pada terhadap *capital flight* (CF) derajat kepercayaan yang lebih rendah (5%). Sedangkan variabel EDT, tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *capital flight* (CF) baik pada derajat kepercayaan 1%, 5%, maupun 10%.

Koefisien pengaruh *real effective exchange rate* yang bernilai negatif menunjukkan bahwa apabila indeks *real effective exchange rate* meningkat, maka dapat menghambat peningkatan pelarian modal dari dalam negeri, sebaliknya apabila *real effective exchange rate* menurun atau rupiah mengalami depresiasi, maka akan dapat mendorong peningkatan tingkat pelarian modal ke luar negeri. Temuan diatas, baik arah koefisien dan signifikansi pengaruh variabel tersebut diatas (REER) terhadap *capital flight* disamping telah sesuai dengan teori pada umumnya, temuan ini juga sesuai dengan temuan empiris yang dilakukan oleh **Cuddington** (1996) bahwa nilai tukar merupakan penyebab yang mendorong terjadinya *capital flight* dengan arah yang diberikan secara negatif.

Koefisien pengaruh perbedaan tingkat bunga terhadap *capital flight* yang berlawanan arah menunjukkan bahwa apabila perbedaan tingkat bunga dari kedua negara makin meningkat, maka akan mengurangi tingkat pelarian modal, sebaliknya apabila perbedaan tingkat bunga makin kecil, maka akan mendorong tingkat pelarian modal ke luar negeri.

Signifikannya perbedaan tingkat bunga ini secara statistik, menunjukkan bahwa para pemilik dana begitu apresiatif dengan perbedaan tingkat bunga yang begitu besar di dalam negeri dengan bunga luar negeri (Amerika Serikat). Hal ini terkait dengan persepsi mereka yang melihat bahwa perbedaan tingkat suku bunga yang cukup besar yang terjadi pada periode setelah krisis, dipersepsikan sebagai tempat penanaman investasi yang menguntungkan, karena menawarkan tingkat keuntungan yang besar bagi mereka, meskipun didalamnya terkandung tingkat resiko yang tinggi pula yaitu tingginya kemungkinan resiko kegagalan dalam pembayaran tingkat bunga yang mereka tawarkan itu. Hanya saja, resiko ini dapat diabaikan, karena adanya jaminan dari pemerintah terutama jaminan terhadap dana diperbankan. Dengan demikian, kebijakan pemerintah yang mengambil kebijakan peningkatan suku bunga dalam negeri dalam rangka mengurangi pelarian modal dapat dibenarkan.

Koefisien pengaruh Utang Luar Negeri terhadap *capital flight* yang berlawanan arah menunjukkan bahwa apabila Utang Luar Negeri meningkat, maka akan menurunkan tingkat pelarian modal karena dana dari luar negeri masuk ke Indonesia, sebaliknya apabila Utang Luar Negeri menurun, maka akan meningkatkan tingkat pelarian modal ke luar negeri.

Namun demikian, dilihat secara statistik arah yang negatif ini ternyata tidak

signifikan. Hal ini berarti meskipun hutang berpengaruh secara negatif terhadap *capital flight*, bukan berarti peningkatan utang luar negeri ini dapat mengurangi *capital flight*. Hal ini diperlihatkan oleh tidak signifikannya pengaruh variabel ini terhadap *capital flight* secara statistik. Barangkali kondisi tersebut terkait dengan keharusan pembayaran utang luar negeri (pokok dan bunga) yang cukup besar saat terjadi pertambahan utang luar negeri. Dengan kata lain, semakin besar utang luar negeri, akan memungkinkan semakin besar *capital flight* ke luar negeri pada saat pelunasan pokok pinjaman beserta bunga yang harus dibayar oleh negara Indonesia.

Koefisien pengaruh laju pertumbuhan ekonomi terhadap *capital flight* yang bernilai negatif menunjukkan bahwa apabila laju pertumbuhan ekonomi meningkat, maka akan mengurangi tingkat pelarian modal, sebaliknya apabila laju pertumbuhan ekonomi menurun, maka akan mendorong peningkatan tingkat pelarian modal ke luar negeri. Hal ini dapat dipahami, bahwa semakin tinggi pertumbuhan ekonomi suatu negara, semakin kondusif kondisi perekonomian negara yang bersangkutan, karena bagaimanapun pertumbuhan ekonomi ini mencerminkan keberhasilan suatu negara dalam pembangunan ekonominya. Oleh karenanya, pemerintah selalu berusaha untuk meningkatkan dan mencapai pertumbuhan ekonomi yang tinggi agar *capital flight* dapat selalu ditekan.

Koefisien pengaruh tingkat inflasi terhadap *capital flight* yang searah atau bernilai positif menunjukkan bahwa apabila tingkat inflasi meningkat, maka akan menyebabkan peningkatan pelarian modal dari Indonesia. Sebaliknya apabila tingkat inflasi menurun, maka akan menyebabkan berkurangnya tingkat pelarian modal ke luar negeri.

Signifikannya variabel inflasi tersebut menunjukkan bahwa inflasi merupakan indikator yang diperhatikan oleh pemilik modal dalam melarikan modalnya ke luar negeri. Boleh jadi, dalam hal ini para pemilik modal menganggap bahwa inflasi yang terjadi di Indonesia cukup tinggi, sebagaimana terjadi antara periode 1990 sampai dengan 1997, begitupun untuk periode setelahnya, sehingga secara riil dapat mengurangi tingkat keuntungan yang diperolehnya.

Koefisien pengaruh investasi asing langsung terhadap *capital flight* yang bernilai positif (searah) menunjukkan bahwa apabila investasi asing langsung meningkat, maka akan meningkatkan tingkat pelarian modal, sebaliknya apabila investasi asing langsung menurun, maka akan mengurangi peningkatan tingkat pelarian modal ke luar negeri.

Koefisien pengaruh unsur kestabilan kondisi politik terhadap *capital flight* yang berlawanan arah menunjukkan bahwa semakin stabil kondisi politik maka semakin rendah tingkat *capital flight*. Sebaliknya semakin tidak stabil kondisi politik maka makin tinggi tingkat tingkat pelarian modal dari Indonesia ke luar negeri.

Peran dari stabilitas kondisi politik telah diuji secara empirik baik dengan data survey

maupun analisis ekonometrik. Sebagaimana temuan empiris yang dikemukakan oleh **Cuddington** (1986), bahwa kestabilan politik berpengaruh kuat terhadap capital flight pada suatu negara. Lebih lanjut dikatakan, bahwa semakin tidak stabil kondisi politik di dalam negeri, maka semakin besar keinginan untuk menghindari resiko politik yang tinggi di dalam negeri, dengan cara mengambil keputusan melakukan portofolio terhadap aset luar negeri melalui capital flight.

Sependapat dengan **Cuddington**, temuan empiris tentang ketidakpastian ini dikemukakan oleh **Dooley** (1987), bahwa kestabilan dalam negeri berpengaruh negatif terhadap tingkat pelarian modal di negara yang bersangkutan. Jika masyarakat asing melihat kestabilan politik dan ekonomi di suatu negara cukup baik maka mereka akan memindahkannya asetnya ke negara yang bersangkutan, dan mengurangi tingkat pelarian modal dari negara yang bersangkutan.

5. Kesimpulan dan Implikasi Kebijakan

5.1. Kesimpulan

1. Selama periode yang diamati tingkat inflasi dan investasi asing langsung mempunyai pengaruh yang positif terhadap *capital flight*, sedangkan *Real Effective exchange Rate*, perbedaan tingkat bunga Indonesia-Amerika, tingkat utang luar negeri, laju pertumbuhan ekonomi, dan dummy Kondisi Politik berpengaruh secara negatif terhadap *capital flight* di Indonesia.

5.2. Saran

1. Untuk mengurangi terjadinya tingkat pelarian modal yang lebih tinggi dimasa yang akan datang, perlu diambil langkah-langkah dan berbagai kebijakan dari pemerintah baik dari sisi eksternal maupun internal, terutama yang berkaitan dengan variabel-variabel fundamental yang diteliti.
2. Pemerintah sebagai pemegang otoritas, sangat penting untuk membuat langkah-langkah selain menjaga kestabilan nilai tukar rupiah, tapi juga secara bersama-sama berusaha mengurangi kenaikan utang luar negeri, meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi, mendorong masuknya FDI, dan mengawasi kenaikan stabilitas harga secara umum. Bagi otoritas moneter, yang lebih penting bukan hanya kebijakan stabilitas nilai tukar rupiah, tetapi bagaimana menciptakan kestabilan kondisi politik, ekonomi, dan keuangan Indonesia.
3. Adanya langkah-langkah sebagaimana tersebut diatas, bagaimanapun diharapkan dapat berdampak pada makin meningkatnya kepercayaan investor dan pemilik modal terhadap kondisi ekonomi Indonesia. Lambat-laun langkah-langkah tersebut dapat menciptakan

kestabilan ekonomi dan mengikis kondisi ketidakpastian sebagai pengaruh yang paling dominan terhadap capital flight.

DAFTAR PUSTAKA :

- A. Tony Prasetyantono, 1997, **"Agenda Ekonomi Indonesia: Suku Bunga versus Capital Flight"**, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta:
- Conesa, E.R., 1987, **"The Causes of Capital Flight from Latin America"**, Inter-American Development Bank Washington D.C.
- Cuddington, John T., 1986, **Capital Flight: Estimate, Issue and Explanation**, Princeton studies in International Finance, No. 58 Desember 1986.
- Dickey, D.A. and Fuller, W.A., 1979, **"Distribution of Estimators in Autoregressive Time Series with a Unit Root"**, Journal of American Statistical Association, 74, 427-3L.
- Dooley, Michael P., 1988, **Capital Flight a respond to Differences in Financial Risks**, International Monetary Fund staff Papers, No. 35, September 1988.
- Dradjat H. Wibowo, 2001, **"Kendala dalam Pemulihan Ekonomi: Country Risk dan Arus Modal"**, Bisnis dan Ekonomi Politik, Vol. 4 (1), April 2001.
- Lepi T. Tarmidi, 1999, **"Krisis Moneter Indonesia: Sebab, Dampak, Peran IMF dan Saran"**, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Vol. 1, No. 4, Maret 1999.
- Moh. Ikhsan Mahyudin, 1989, **"Pelarian Modal dari Indonesia: Estimasi dan Masalahnya"**, Jurnal Ekonomi dan Keuangan Indonesia Vol. XXXVII, No.1, LPEM- FEUI, Jakarta.
- Morgan Guaranty Trush Company, 1986, **"LDC Capital Flight"**, World Financial Markets, March 1986.
- Mudrajad Kuncoro, 2001, **"Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi"**, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Onwioduokit, E.A., 2000, **"Capital Flight from Nigeria : An Empirical Re-Examination"**, West African Monetary Institute, Accra, Ghana.
- Pastor, Manuel Jr., 1990, **"Capital Flight from Latin America"**, World Development, Vol. 18, No.1, January 1990.

LAMPIRAN***Pengujian Uji Kointegrasi***• ***Uji Dickey Fuller (DF)***

Dependent Variable: D(RES)				
Method: Least Squares				
Date: 01/31/03 Time: 22:41				
Sample(adjusted): 1990:2 2000:4				
Included observations: 43 after adjusting endpoint				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RES(-1)	-0.994954	0.161036	-6.178466	0.0000
R-squared	0.475846	Mean dependent var		72.52084
Adjusted R-squared	0.475846	S.D. dependent var		3117.620
S.E. of regression	2257.110	Akaike info criterion		18.30454
Sum squared resid	2.14E+08	Schwarz criterion		18.34550
Log likelihood	-392.5476	Durbin-Watson stat		1.902602

• ***Uji Augmented Dickey Fuller (DF)***

Dependent Variable: D(RES)				
Method: Least Squares				
Date: 01/30/03 Time: 22:31				
Sample(adjusted): 1990:3 2000:4				
Included observations: 42 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RES(-1)	-1.556672	0.193758	-8.034093	0.0000
D(RES(-1))	0.546802	0.137071	3.989200	1.902602
R-squared	0.636477	Mean dependent var		38.50695
Adjusted R-squared	0.627389	S.D. dependent var		3147.325
S.E. of regression	1921.187	Akaike info criterion		18.00572
Sum squared resid	1.48E+08	Schwarz criterion		18.08847
Log likelihood	-376.1202	F-statistic		70.03421
Durbin-Watson stat	2.270715	Prob(F-statistic)		0.000000

**Perhitungan Persamaan Kointegrasi Model
 Penelitian Menggunakan Johansen's Likelihood**

Date: 01/31/03 Time: 22:48 Sample: 1990:1 2001:4 Included observations: 42 Test assumption: Linear deterministic trend in the data Series: CF REER DINT EDT LGDP INF FDI DUMMYKP Lags interval: 1 to 1								
Eigenvalue	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)				
0.877452	273.0654	156.00	168.36	None **				
0.791798	184.8968	124.24	133.57	At most 1 **				
0.640870	118.9884	94.15	103.18	At most 2 **				
0.541748	75.97741	68.52	76.07	At most 3 *				
0.439312	43.20331	47.21	54.46	At most 4				
0.287251	18.90250	29.68	35.65	At most 5				
0.101883	4.680228	15.41	20.04	At most 6				
0.003972	0.167138	3.76	6.65	At most 7				
** denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level L.R. test indicates 4 cointegrating equation(s) at 5% significance level Unnormalized Cointegrating Coefficients:								
CF	REER	DINT	EDT	LGDP	INF	FDI	DUMMYKP	
6.87E-05	0.024139	0.040246	4.69E-06	0.044412	-0.012280	-0.000430	0.027718	
9.64E-05	-0.025692	-0.019411	-2.66E-05	-0.051834	-0.017957	0.000692	0.571692	
0.000110	0.001291	-0.002778	-1.97E-05	0.020580	0.017757	4.61E-05	0.354067	
4.71E-05	0.043875	-0.004134	-7.82E-06	-0.018509	0.010791	0.000140	1.691827	
1.22E-05	-0.012634	-0.013020	-6.45E-05	0.066119	0.021442	0.000335	0.892942	
-0.000102	0.015377	-0.013289	-1.46E-05	-0.000584	0.007672	0.000137	1.463271	
-1.16E-05	0.001196	-0.001776	-1.34E-05	-0.039679	-0.010932	-8.10E-06	0.143970	
-0.000123	0.008713	0.029441	3.12E-06	-0.037362	-0.029024	9.40E-05	0.212022	
Normalized Cointegrating Coefficients: 1 Cointegrating Equation(s)								
CF	REER	DINT	EDT	LGDP	INF	FDI	DUMMYKP	C
1.000000	351.6219	586.2416	0.068377	646.9262	-178.8756	-6.262431	403.7517	-37869.13
(88.4719)	(129.474)	(0.06698)	(146.762)	(59.4893)	(1.49884)	(114.70)		

Log likelihood-1406.193