

Mengestimasi Dampak Ekonomi Dari Kasus Pelarian Modal Di Indonesia

Muhammad Akbar Ramadhani^{1, *}, Erissa Nilasari², Abdul Haris³
Mhammadakbar75@gmail.com^{1, *}, erissanilasari@uin-antasari.ac.id², abdul.haris@uin-suka.ac.id³
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta¹, UIN Antasari Banjarmasin², UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta³

ABSTRACT

Indonesia faces a capital flight problem that fluctuates throughout the year, which could further affect the decline in Indonesian economic performance. The aim of the research was to test the relationship of capital flight with economic aspects such as national income, foreign debt, and tax revenues from 1990-2022. The estimates using the Vector Error Correction Model (VECM) model. The VECM estimates show that only the national income variables with a short-term and long-term relationship, the Granger causality test, informs there is no two-way causality relationship, and there is only a one-way causality relationship. The IRF and FEVD tests show that capital escape results in an increase in Indonesian foreign debt even though foreign debts eventually remain well-managed; on the other hand, capital evasion reduces national income and weakens the tax base in Indonesia because capital escapes are also in the form of tax evasion. Governments need to create economic stability to prevent capital evasion and improve tax compliance to avoid the widespread tax avoidance and evasion practices that lower tax revenues.

Keywords: *Capital Flight, Foreign Debt, National Income, Tax Income*

ABSTRAK

Indonesia menghadapi masalah pelarian modal yang terus berfluktuasi sepanjang tahunnya, selanjutnya permasalahan ini dapat berdampak pada menurunnya kinerja perekonomian Indonesia. Tujuan penelitian untuk menguji hubungan pelarian modal dengan aspek ekonomi seperti pendapatan nasional, utang luar negeri, dan pendapatan pajak dari tahun 1990-2022. Estimasi menggunakan model Vector Error Correction Model (VECM). Hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa hanya variabel pendapatan nasional yang memiliki hubungan jangka pendek dan jangka Panjang, Adapun uji granger causality, menginformasikan tidak terdapat hubungan kausalitas dua arah dan hanya ada hubungan kausalitas satu arah. uji IRF dan uji FEVD menunjukkan bahwa pelarian modal mengakibatkan peningkatan utang luar negeri Indonesia walaupun utang luar negeri pada akhirnya tetap terkelola dengan baik, di sisi lain pelarian modal menurunkan pendapatan nasional dan juga memperlemah basis pajak di Indonesia karena pelarian modal juga keluar dalam bentuk penghindaran pajak. Pemerintah perlu berupaya menciptakan stabilitas ekonomi guna mencegah terjadinya pelarian modal dan juga perlu meningkatkan kepatuhan wajib pajak guna menghindari maraknya praktik penghindaran dan penggelapan pajak yang menurunkan pendapatan pajak.

Kata kunci: Pelarian Modal, Utang Luar Negeri, Pendapatan Nasional, Pendapatan Pajak.

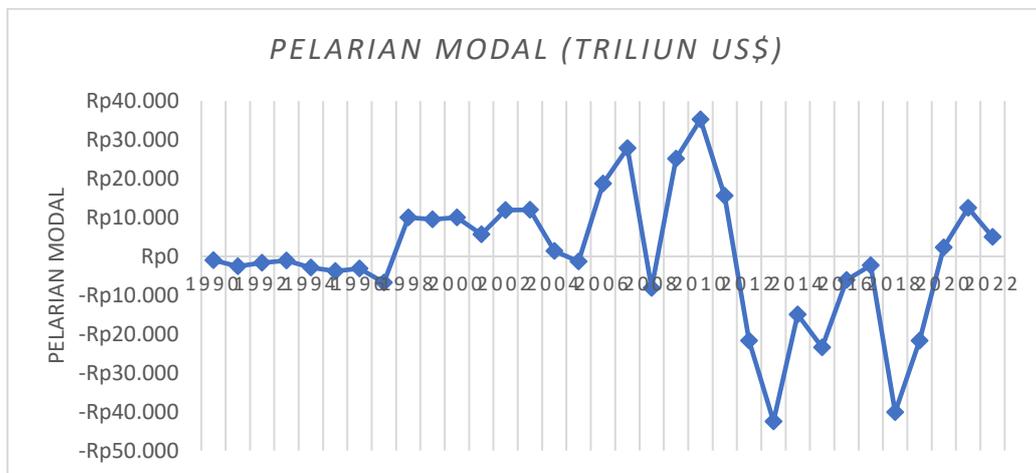
PENDAHULUAN

Pelarian modal (*Capital flight*) menjadi salah satu isu dalam neraca pembayaran yang sering disinggung dalam banyak kajian empiris dan juga mendapat perhatian pemangku kebijakan, pasalnya praktik pelarian modal dapat mendatangkan kerugian bagi perekonomian suatu negara, modal yang keluar secara masif dari dalam negeri ke

*Corresponding Author

negara lain akan mengurangi performa perekonomian dalam negeri yang di sisi lain juga menjadi penyumbang bagi defisit neraca pembayaran di banyak negara berkembang (Todaro, 2015). Mankiw menjelaskan bahwa arus dana internasional bersifat paradoks, seringkali modal yang berlebihan tidak mengalir ke negara yang membutuhkan, justru sebaliknya modal dari negara miskin sering mengalir ke luar menuju negara yang secara ekonomi telah maju. Hal ini dapat dikarenakan terdapat perbedaan yang signifikan dari segi kemampuan produksi, kualitas sumber daya manusia, akses terhadap teknologi hingga stabilitas sosial dan politik suatu negara (Mankiw, 2007).

Dalam konteks Indonesia, pada beberapa saat lalu telah ramai diberitakan terjadi aliran modal keluar dari Indonesia. Pada 19 Oktober 2023 lalu Bank Indonesia (BI) mencatat terjadi aliran modal asing keluar sebesar 5,36 triliun dalam bentuk penjualan surat berharga negara (SBN) (Wicaksono, 2023). Pada perkembangannya di tanggal 4 hingga 7 maret 2024 lalu BI Kembali melaporkan terjadi aliran modal keluar dengan total sebesar 13,61 triliun yang mana nilai tersebut berasal dari aliran modal asing keluar bersih di pasar SBN, pasar saham, dan Sekuritas Rupiah Bank Indonesia (SRBI) masing-masing sebesar Rp10,42 triliun, Rp0,57 triliun, dan Rp2,62 triliun (Perwitasari, 2024). Pelarian modal bukanlah fenomena yang baru di Indonesia, 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 bertahan, ketika itu nilai rupiah merosot dan orang-orang mengalihkan modalnya ke luar negeri dalam jumlah yang masif (Istikomah, 2003).



Sumber: Kalkulasi penulis, (2024)

Gambar 1
Estimasi Pelarian Modal di Indonesia selama 30 tahun terakhir

Grafik di atas menggambarkan fluktuasi yang terjadi dari aliran pelarian modal yang terjadi di Indonesia, nilai positif menunjukkan terjadinya pelarian modal dari Indonesia ke luar negeri dan nilai negatif menunjukkan terjadinya *Inward Capital Flight* di mana aliran modal masuk kembali karena investor menilai iklim investasi di Indonesia kondusif (Virgantari et al., 2010). Sepanjang waktu pengamatan, kenaikan pelarian modal terjadi dimulai sejak tahun 1998 dan terus berfluktuasi pada tahun berikutnya.

Tak dapat dipungkiri bahwa modal merupakan determinan bagi peningkatan kinerja perekonomian, akumulasi modal akan menentukan kapasitas produksi yang

akan dijalankan dalam ekonomi (Mankiw, 2007). Kasus pelarian modal selanjutnya dapat menurunkan akumulasi modal dalam negeri dan pada akhirnya akan menggagalkan terjadinya *multiplier effect* dalam perekonomian (Sukirno, 2016). Menurut Kuncoro, salah satu dampak negatif pelarian modal adalah timbulnya biaya pertumbuhan (*growth cost*) dimana pelarian modal akan membatasi potensi Pendapatan Nasional nasional (Mudrajad, 2011). Hasil studi yang dilakukan oleh Basher *et al.*, (2023) menunjukkan bahwa pelarian modal merupakan atributor bagi perlambatan pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang asia. Di sisi yang lain, pada konteks perdagangan internasional di Indonesia, Erlangga (Menko Perekonomian) menuturkan apabila terjadi pelarian modal, maka Indonesia akan kesulitan saat membutuhkan pembiayaan valas untuk impor maupun ekspor (Mahadi, 2023).

Dengan berkurangnya modal akibat kasus pelarian modal, tentu saja potensi peningkatan keuntungan ekonomi bagi suatu negara menjadi berkurang. Pajak menjadi penerimaan yang diperoleh negara dari aktifitas kegiatan ekonomi yang memainkan peran penting bagi pembangunan (Ewa *et al.*, 2020). Hal yang mengkhawatirkan dari kemudahan mobilisasi modal adalah terjadinya pelarian modal dari negara dengan pajak tinggi ke negara dengan pajak rendah (Schjelderu, 1993). Para investor dalam negeri terkadang merasa tidak mendapat manfaat dari adanya fasilitas yang ditawarkan pemerintah melalui belanja pendapatan pajak, justru pajak dinilai hanya akan mengurangi keuntungan bisnis. Keadaan demikian mendorong mereka untuk mengalihkan modalnya ke negara lain yang memiliki ketetapan pajak yang rendah dan potensi keuntungan yang lebih besar (Samirin, 2014). Artinya pelarian modal dapat berpotensi menurunkan pendapatan pajak dan sebaliknya pajak yang tinggi dapat memicu pelarian modal. Sementara itu meninjau rasio pajak di Indonesia saat ini masih tergolong rendah, bahkan lebih rendah dari negara-negara di ASEAN, akibatnya Indonesia belum dapat sepenuhnya bergantung pada pendapatan pajak untuk membiayai pembangunannya. Pemerintah perlu meningkatkan pendapatan nasional agar dapat meningkatkan rasio pajaknya (Panjaitan, 2023).

Beberapa studi dan literatur juga menjelaskan keterkaitan antara pelarian modal dengan utang luar negeri suatu negara. Sebagian ekonom berpandangan bahwa pelarian modal merupakan salah satu sumber kenaikan utang negara sedang berkembang (Mahyudd, 1989). Bagaimanapun juga, suatu negara tetap membutuhkan sumber keuangan untuk menjalankan perekonomiannya. Kebutuhan untuk pembangunan dalam berbagai aspek ekonomi, pertumbuhan ekonomi berkelanjutan, perdagangan internasional, defisit neraca mendorong suatu negara untuk melakukan pinjaman keuangan pada pihak asing dalam bentuk utang, hal ini merupakan akibat dari rendahnya tabungan domestik suatu negara yang tidak mampu mengakomodasi (Sağdıç, 2020). Walaupun dapat membantu memberikan akses keuangan bagi terwujudnya pembangunan, utang luar negeri dapat berdampak buruk bagi perekonomian. Tingginya utang dari sektor pemerintah misalnya dapat memicu terjadinya pelarian modal yang selanjutnya mengurangi pengaruh negara tersebut di seluruh dunia (Mankiw, 2007). Dampak utang luar negeri pada perekonomian mungkin akan berbeda bagi setiap negara, hal ini terutama disebabkan karena adanya perbedaan dari segi tingkat pendapatan, perkembangan kelembagaan, kerangka fiskal, dan tingkat keterbukaan di tiap-tiap negara (Irfan Qureshi & Zara Liaqat, 2020).

Secara umum ada beberapa bukti empiris yang menunjukkan bukti bahwa pelarian modal berdampak buruk bagi perekonomian, studi Badwan (2021) mendapati temuan bahwa pelarian modal berdampak buruk bagi pendapatan nasional Palestina.

Studi Akinwale (2019) menemukan bahwa pelarian modal dari Nigeria memperlambat pembangunan negara tersebut. Studi Agyeman et al., (2022) mendapati temuan bahwa pelarian modal akan menciptakan kelangkaan modal domestik dan mendorong utang. Ndiaye & Siri (2016) mendapati temuan bahwa terdapat dampak negatif dari pelarian modal terhadap penerimaan pajak di Burkina Faso.

Dalam konteks Indonesia, telah banyak studi terdahulu yang menguji faktor-faktor yang menjadi determinan terjadinya pelarian modal, namun masih sedikit yang memfokuskan titik pembahasannya pada dampak yang diakibatkan oleh pelarian modal bagi perekonomian Indonesia terutama keterkaitannya dengan pendapatan nasional, pendapatan pajak dan utang luar negeri. Artikel ini bertitik tolak dari kesenjangan tersebut yang selanjutnya menawarkan kebaruan pada konsep dan kajian empiris dengan menguji hubungan dinamis antara Pelarian modal, Utang Luar Negeri, Pendapatan Nasional dan Pendapatan Pajak. Dengan menggunakan metode *Vector Autoregression*, selanjutnya akan diketahui hubungan antara variabel tersebut. Hasil analisis penelitian diharapkan akan memberikan manfaat bagi para pembaca guna menambah khazanah pengetahuan dan juga menjadi pertimbangan bagi pengambil kebijakan.

KAJIAN LITERATUR

Pelarian Modal

Ada banyak definisi yang dikemukakan mengenai pelarian modal, namun secara umum istilah tersebut diartikan sebagai arus keluar jangka pendek dari suatu negara dengan motif spekulasi (Mahyud, 1989), arus keluar ini dikategorikan sebagai salah satu aliran modal yang ilegal (Yalta, 2009). Alasan dibalik pelarian modal dijelaskan oleh teori *Investment Inversion* yaitu karena adanya kondisi ketidakpastian ekonomi dan politik di negara berkembang dan di sisi lain terdapat peluang yang menjanjikan disertai kondisi stabilitas ekonomi dan politik yang lebih baik di negara-negara maju (Ajayi, 1995). Masalah pelarian modal ini selanjutnya menjadi serius bagi negara berkembang yang secara kondisi sering menghadapi keterbatasan modal guna mendorong pertumbuhan dan pembangunan ekonomi, sehingga salah satu isu yang menantang bagi negara berkembang adalah bagaimana menstimulus masuknya investasi ke negaranya agar dapat mencapai pertumbuhan yang tinggi (Yalta, 2009). Bagi para investor, keputusan berinvestasi selalu memperhitungkan risiko dan keuntungan. Para investor memiliki preferensi yang berbeda-beda terhadap risiko yang selanjutnya mempengaruhi perilakunya dalam berinvestasi, investor dikategorikan menjadi para penghindar risiko, netral terhadap risiko dan pencari risiko (Pyndick & Rubinfeld, 2013). Di sisi lain teori portofolio konvensional menjelaskan bahwa rendahnya tingkat bunga dalam negeri mendorong pelarian modal ke negara-negara dengan tingkat bunga yang lebih tinggi dengan maksud agar mendapatkan pengembalian yang tinggi (Dachraoui et al., 2020).

Faktor-faktor penentu pelarian modal di Indonesia telah diungkapkan oleh beberapa temuan empiris terdahulu, studi Afrizal (2020) menemukan bahwa dalam jangka panjang beberapa variabel makro ekonomi seperti inflasi, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi dan suku bunga deposito berpengaruh signifikan pada kasus pelarian modal dari Indonesia. Studi Arianto (2014) menyimpulkan bahwa pelarian modal dari Indonesia dipengaruhi oleh perubahan struktur pemerintahan, sektor moneter yang tidak terkendali hingga stabilitas politik dan keamanan. Dengan demikian dibutuhkan antisipasi seperti pengendalian jumlah uang beredar dan suku bunga melalui operasi pasar terbuka, pengendalian volatilitas rupiah agar menciptakan iklim

investasi dalam negeri, mempertahankan cadangan devisa negara, menjaga stabilitas politik agar tidak menimbulkan dampak buruk bagi ekonomi. Sementara itu hasil uji model VAR dari studi Virgantari (2010) menjelaskan bahwa terdapat hubungan satu arah dari pelarian modal terhadap nilai tukar riil dalam bentuk depresiasi nilai tukar, terdapat hubungan dua arah antara pelarian modal dan suku bunga, dan terakhir terdapat hubungan satu arah dari pelarian modal terhadap pertumbuhan ekonomi karena penurunan investasi akibat modal yang keluar.

Pendapatan Nasional

Sejauh mana pelarian modal berdampak bagi aspek ekonomi tentu dapat dilihat pada sejauh mana modal memegang peranan penting bagi keberlangsungan aktivitas perekonomian. Menurut Sukirno, (2016), pendapatan nasional menjadi salah satu indikator ekonomi yang sering digunakan untuk menilai dan mengevaluasi kinerja suatu perekonomian. Beberapa teori menjelaskan pentingnya peranan modal dalam ekonomi, teori Harrold Domar menjelaskan bahwa tingkat tabungan sama besarnya dengan tingkat modal dan selanjutnya akumulasi modal akan mengakomodasi terjadinya pertumbuhan ekonomi.

Selanjutnya beberapa studi mengungkapkan hubungan pelarian modal dengan pertumbuhan ekonomi suatu negara, Bashir *et al.*, (2023) mendapati temuan bahwa *capital flight* berhubungan negatif dan signifikan terhadap pendapatan nasional Pakistan dalam jangka panjang dan tidak signifikan dalam jangka pendek. Akinwale (2019) menemukan bahwa pelarian modal menjadi salah satu faktor yang menentukan pembangunan ekonomi di Nigeria, modal yang keluar akan mengurangi pembangunan ekonomi yang terjadi, implikasinya pemerintah perlu mengeluarkan kebijakan yang mengekang pelarian modal. Hasil uji kointegrasi dari studi Badwan (2021) mendapati temuan bahwa pelarian modal berdampak buruk bagi pendapatan nasional Palestina, pemerintah setempat perlu menciptakan lingkungan investasi yang mendukung agar dapat meminimalkan pelarian modal. Studi Sodji (2022) mendapati temuan bahwa dalam jangka Panjang pelarian modal secara signifikan mengurangi pendapatan nasional yang terjadi WAEMU (Pantai Gading, Guinea Bissau, Mali, Niger, Burkina Faso, dan Senegal. Sementara itu studi Hiremath (2020) menunjukkan ada keadaan dilematis antara upaya mencapai Pendapatan Nasional dan menghambat pelarian modal dalam konteks penggunaan suku bunga, peningkatan suku bunga mungkin akan menghambat pelarian modal namun mengurangi Pendapatan Nasional di masa depan. Di saat bersamaan Pendapatan Nasional juga merupakan faktor utama yang mempengaruhi pelarian modal di India. Dengan metode uji *distributive autoregressive nonlinier*, studi MacCarthy *et al.*, (2022) mendapati temuan bahwa pelarian modal dan variabel makroekonomi lainnya menjelaskan sekitar 75,28% pertumbuhan ekonomi di Ghana. Artinya perubahan positif atau negatif dari pelarian modal berdampak signifikan bagi Pendapatan Nasional Ghana selama periode 1976-2020. Hal ini menghasilkan implikasi agar pemerintah membangun kepercayaan ekonomi dengan menstabilkan kondisi ekonomi negara.

Di sisi lain terdapat hubungan sebaliknya dimana pelarian modal terjadi disebabkan oleh kondisi tertentu dari Pendapatan Nasional. Studi Alam & Quazi (2010) menguji determinan pelarian modal di Bangladesh dengan menggunakan metode ARDL, temuan menunjukkan PDB yang rendah menjadi salah satu faktor yang mendorong pelarian modal. Dengan menggunakan regresi data panel, studi Otieno *et al.* (2021) menguji determinan pelarian modal di negara-negara Komunitas Afrika Timur yang terdiri dari Kenya, Tanzania, Uganda, Rwanda, and Burundi selama 1988-2018. Temuan

menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi riil menjadi salah satu faktor yang berpengaruh negatif signifikan terhadap pelarian modal.

Utang Luar Negeri

Banyak literatur muncul yang menganalisis hubungan antara utang luar negeri dan pelarian modal dan mengungkapkan ada hubungan dua arah dari keduanya, terdapat argumen bahwa pelarian modal melemahkan kemampuan negara-negara yang memiliki utang besar untuk membayar utangnya, di sisi lain pelarian modal dapat dipicu oleh utang, beban pembayaran utang dan kemungkinan terjadinya gagal bayar (default) utang memberikan sinyal peningkatan risiko dan memberikan motivasi untuk pelarian modal (Yalta, 2009). Suatu negara, yang mengalami pelarian modal besar-besaran, kemungkinan besar akan mengalami pelemahan fundamental dan peningkatan tajam utang luar negeri. Hal ini menyebabkan kemungkinan gagal bayar pembayaran utang (Dachraoui *et.al.*, 2020).

Beberapa studi empiris telah mendapati temuan yang menunjukkan adanya hubungan antara pelarian modal dengan utang luar negeri, studi Makwe & Anigboro (2024) menjelaskan bahwa pelarian modal dapat dikurangi melalui pengelolaan utang luar negeri yang diperuntukkan bagi pengembangan infrastruktur, dengan begitu investasi akan terdorong yang selanjutnya diikuti dengan peningkatan pertumbuhan ekonomi dan penurunan kemiskinan di Nigeria. Studi Otieno *et al.* (2022) mendapati temuan bahwa akumulasi utang luar negeri berdampak positif signifikan terhadap pelarian modal dari negara-negara Afrika Timur, utang tersebut digunakan oleh elit politik negara mereka untuk dialirkan kembali ke luar negeri dalam bentuk pelarian modal, hal ini kemudian kembali meningkatkan utang warga negara untuk membiayai belanja publik. Studi Saxena & Shanker (2016) mendapati temuan bahwa terdapat hubungan positif antara utang luar negeri dengan pelarian modal di India, tingkat utang yang wajar dapat meningkatkan pendapatan nasional, namun jika utang terus meningkat akan mengakibatkan beban pembiayaan yang besar hingga timbulnya krisis utang, pertumbuhan akan menurun dan memicu pelarian modal.

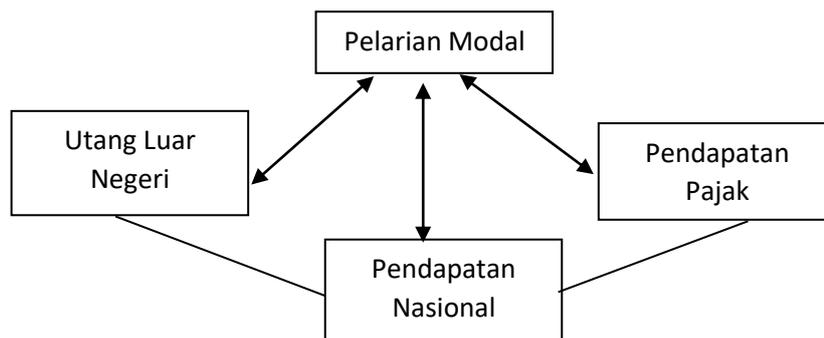
Studi Agyeman *et al.* (2022) mendapati temuan bahwa utang luar negeri dan pelarian modal secara parsial dan simultan berdampak negatif pada pendapatan nasional di negara sub sahara Afrika, selain itu terdapat efek moderasi dari pelarian modal, intensitasnya yang tinggi akan memperburuk dampak negatif utang luar negeri terhadap Pendapatan Nasional, karena pelarian modal akan menciptakan kelangkaan domestik dan mendorong utang. Hasil uji *granger causality* dari studi Usai & Zuze (2016) menunjukkan bahwa terdapat hubungan satu arah dari utang luar negeri terhadap pelarian modal dan tidak terdapat hubungan dari arah sebaliknya, pemerintah perlu mengendalikan utang luar negeri secara holistik agar pelarian modal dapat dicegah.

Pendapatan Pajak

Pelarian modal memberikan dampak yang sangat melemahkan terhadap prospek pembangunan di banyak negara berkembang, yang menyebabkan terkikisnya basis pajak mereka dan tentu saja kemampuan mereka untuk berinvestasi di bidang infrastruktur yang menjadi tumpuan Pendapatan Nasional secara luas; kesulitan dalam penganggaran keuangan publik karena penerimaan pajak aktual lebih rendah dari pendapatan pajak yang diharapkan dan penyediaan layanan publik dasar yang penting seperti pendidikan dan Kesehatan (Eluyela *et al.*, 2020). Pelarian modal tidak hanya menyusutkan basis pajak suatu negara dengan mengalihkan kekayaan dan sumber daya

di luar jangkauan pemerintah namun juga membuat pajak menjadi kurang progresif (Kapoor, 2008). Penghindaran pajak adalah salah satu motif pelarian modal selain pencucian uang dan investasi, arus keluar modal swasta dari negara-negara berkembang, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Salah satu motif pelarian modal adalah untuk menghindari pajak atas kekayaan, termasuk yang mungkin terjadi karena diperoleh secara ilegal (De Boyrie, 2010).

Beberapa studi empiris menunjukkan temuan hubungan antara pelarian modal dengan pendapatan pajak, studi Cartwright-Smith (2010) mengungkapkan bahwa pelarian modal telah menyebabkan penurunan besar dalam pembayaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan multinasional dan juga berkontribusi terhadap penghindaran pajak komersial sekitar 60 hingga 65 persen dari seluruh arus keluar modal, pada tahun 2010. Ndiaye & Siri (2016) mendapati temuan bahwa terdapat dampak negatif dari pelarian modal terhadap penerimaan pajak di Burkina Faso. Studi Eluyela *et al.*, (2020) melakukan uji kointegrasi terhadap hubungan antara pelarian modal dengan pendapatan pajak di Nigeria selama 1980-2015, temuan menunjukkan bahwa pelarian modal dan inflasi berdampak signifikan pada arah negatif terhadap pendapatan pajak. Penulis merekomendasikan agar pemerintah meninjau kembali system pajak untuk mencegah terjadinya praktik penggelapan dan penghindaran pajak. Studi lain menunjukkan hubungan sebaliknya, dengan menggunakan metode *Generalized method of moment (GMM)*, Sodji (2023) menguji apakah upaya peningkatan pendapatan pajak dapat meningkatkan pelarian modal di negara-negara afrika selama 1998-2018. Temuan menunjukkan bahwa mobilisasi pendapatan pajak berdampak negatif terhadap pelarian modal, artinya setiap upaya meningkatkan pajak akan menurunkan pelarian modal, lebih lanjut jika suatu negara memiliki sumber daya alam yang lebih banyak hal itu akan melemahkan dampak negatif tersebut. Berbeda dengan studi Alam & Quazi (2010) yang menguji penyebab pelarian modal di Bangladesh dengan metode ARDL, mendapati temuan bahwa kenaikan pajak penghasilan perusahaan menjadi salah satu faktor yang berpengaruh signifikan terhadap peningkatan pelarian modal.



Gambar 2
Kerangka Berpikir

Gambar di atas menunjukkan adanya kemungkinan hubungan dinamis antara variabel-variabel makroekonomi dengan pelarian modal yang ditunjukkan oleh arah panah, hubungan tersebut dapat berupa hubungan kausalitas dua arah atau hanya satu arah dari atau ke variabel pelarian modal, bagian metode penelitian setelah ini menjelaskan seputar data yang digunakan dan pendekatan yang dilakukan untuk mengestimasi hubungan tersebut.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian tergolong penelitian kuantitatif berdasarkan sifat datanya, selanjutnya data akan melalui serangkaian uji statistik untuk mengetahui hubungan kausal antara variabel pelarian modal dengan Pendapatan Nasional, pendapatan pajak dan utang luar negeri. Jenis data adalah data sekunder dan diperoleh dengan cara dokumentasi melalui website yang kredibel yaitu *world bank* dan Badan Pusat Statistik Indonesia, teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling* dengan menetapkan sampel pengamatan selama periode 1990-2023. Informasi tentang data variabel yang dikumpulkan dari segi indikator dan sumbernya dijelaskan secara rinci pada tabel definisi operasional berikut:

Tabel 1

Definisi Operasional Variabel				
No	Variabel	Notasi	Proxi Data	Sumber
1	Pelarian Modal	CF	Perhitungan manual	World Bank & BI
2	Pendapatan Nasional	GDP	<i>GDP Constant LCU</i>	World Bank
3	Utang Luar Negeri	ED	Utang Luar Negeri (Juta USD)	World Bank & BI
4	Pendapatan Pajak	TR	<i>Tax Revenue (Local LCU)</i>	World Bank

Banyaknya definisi pelarian modal berimplikasi pada metode perhitungan yang beragam, secara umum terdapat dua metode perhitungan, yaitu perhitungan langsung dan tidak langsung (Yalta, 2009). Dalam penelitian ini pelarian modal dihitung dengan perhitungan tidak langsung yaitu menggunakan pendekatan residual, ini merupakan metode yang dilakukan oleh World Bank. Bank Dunia (1985) dalam salah satu bagian dari *World Development Report* mengestimasi pelarian modal dengan cara mencari selisih (perbedaan) antara arus modal masuk dengan defisit transaksi berjalan ditambah perubahan cadangan devisa otoritas moneter pada periode tertentu. (Boyce, 2010):

$$CF_{it} = \Delta ED_{it} + FDI_{it} + CA_{it} + \Delta RA_{it} \dots \dots \dots 1$$

Di mana:

- CF = Pelarian modal
- ΔED = Perubahan Utang Luar Negeri
- FDI = Investasi Asing Langsung
- CA= Transaksi Berjalan
- ΔRA = Selisih Cadangan Devisa

Data diatas diperoleh dari data *World Bank* dan Bank Indonesia, perubahan utang luar negeri diproksi dengan utang luar negeri (juta US\$) dari Bank Indonesia, Investasi Asing Langsung diproksi dengan data *FDI (BoP Current US\$)*, Transaksi Berjalan diproksi dengan *Current Account Balance* dari World Bank, dan Selisih Cadangan Devisa diproksi dengan *Total Reserve (current US\$)*.

Selanjutnya untuk mencapai tujuan penelitian, metode *Vector Autoregression* (VAR) digunakan sebagai teknik analisis data. Walaupun VAR merupakan model estimasi ekonomi yang apriori, namun model ini berguna untuk mengestimasi tingkat eksogen suatu variabel ekonomi yang dalam konteks sistem ekonomi sangat memungkinkan terjadinya hubungan saling mempengaruhi antar variabel (Ascarya, 2012). Model persamaan VAR dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 CF_{1t} &= \alpha_{01} + \beta_{i1} \sum_{i=1}^p CF_{t-i} + \gamma_{i1} \sum_{i=1}^p EG_{t-i} + \beta_{i1} \sum_{i=1}^p ED_{t-i} + \beta_{i1} \sum_{i=1}^p TR_{t-i} \varepsilon_{1t} \dots\dots\dots 2 \\
 EG_{1t} &= \alpha_{01} + \beta_{i1} \sum_{i=1}^p CF_{t-i} + \gamma_{i2} \sum_{i=1}^p EG_{t-i} + \beta_{i1} \sum_{i=1}^p ED_{t-i} + \beta_{i1} \sum_{i=1}^p TR_{t-i} \varepsilon_{1t} \dots\dots\dots 3 \\
 ED_{1t} &= \alpha_{01} + \beta_{i1} \sum_{i=1}^p CF_{t-i} + \gamma_{i3} \sum_{i=1}^p EG_{t-i} + \beta_{i1} \sum_{i=1}^p ED_{t-i} + \beta_{i1} \sum_{i=1}^p TR_{t-i} \varepsilon_{1t} \dots\dots\dots 4 \\
 TR_{1t} &= \alpha_{01} + \beta_{i1} \sum_{i=1}^p CF_{t-i} + \gamma_{i4} \sum_{i=1}^p EG_{t-i} + \beta_{i1} \sum_{i=1}^p ED_{t-i} + \beta_{i1} \sum_{i=1}^p TR_{t-i} \varepsilon_{1t} \dots\dots\dots 5
 \end{aligned}$$

Dalam model VAR, di sebelah kiri persamaan menjelaskan variabel terikat dan di sebelah kanan persamaan menjelaskan variabel bebas yang merupakan nilai dari kelambanan variabel terikatnya (Widarjono, 2018).

Tahapan uji statistik yang dilalui meliputi uji stasioneritas data, uji lag optimal, uji stabilitas VAR, uji *granger causality*, uji kointegrasi (jika stasioner pada tingkat difference), uji *impulse response functions* (IRF), dan *forecast error variance decomposition* (FEVD). Secara rinci pengujian tersebut dijelaskan sebagai berikut (Faza & Wibowo, 2019), (Widarjono, 2018):

1. Uji Stasioneritas data, dilakukan dengan menggunakan uji akar unit (*unit root test*) melalui uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF test). Data dikatakan stasioner jika nilai $prob < \alpha$ 0,05, dengan kata lain data tidak mengandung akar unit. Ada dua kemungkinan yang terjadi, data stasioner pada tingkat level dan stasioner pada tingkat difference. Jika data stasioner pada tingkat difference, akan memungkinkan dilakukan uji kointegrasi pada tahap selanjutnya.
2. Uji lag optimal dilihat pada nilai *Akaike Information Criteria* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SC), dan *Hannan Quinnon* (HQ). Lag ditentukan dengan memilih nilai terkecil dari AIC, SC dan HQ.
3. Uji Stabilitas VAR, dilakukan dengan melihat nilai modulus dari hasil output. Jika nilai modulus lebih kecil dari 1 maka dikatakan bahwa model yang dibangun adalah stabil.
4. Uji *granger causality*, digunakan untuk mengetahui bentuk hubungan antar variabel endogen dalam model VAR, apakah hubungan satu arah, dua arah, atau tidak ada hubungan sama sekali.
5. Uji IRF dan Uji FEVD, IRF dilakukan untuk mengetahui respon yang terjadi dari guncangan masing-masing variabel terhadap variabel lainnya dalam model atau terhadap variabel itu sendiri. Sedangkan FEDV dilakukan untuk mengetahui kontribusi positif dari masing-masing variabel.

HASIL PENELITIAN

Uji Stasioneritas Data

Data *time series* seringkali tidak stasioner sehingga menyebabkan regresi yang lancung, data dikatakan stasioner jika rata-rata, varian, dan kovarian pada setiap lag adalah tetap sama pada setiap waktu, jika kriteria tersebut tidak terpenuhi maka data disebut tidak stasioner. Pengujian dapat dilakukan dengan uji akar unit ADF dan PP (Widarjono, 2018).

Tabel 2
Hasil Uji Stasioneritas Data

Variabel	Metode	Level	First Difference
CF	ADF-Fisher	0.0329**	0.0000**
	PP-Fisher	0.0379**	0.0000**
GDP	ADF-Fisher	0.0028**	0.0000**
	PP-Fisher	0.0033**	0.0001**

ED	ADF-Fisher	0.0624	0.0000**
	PP-Fisher	0.0560	0.0000**
TR	ADF-Fisher	0.1556	0.0000**
	PP-Fisher	0.1156	0.0000**

Sumber: output eviews

Tabel di atas meringkas informasi dari hasil uji stasioneritas data terhadap seluruh variabel, pengujian dilakukan melalui dua metode yang berbeda yaitu ADF-Fisher dan Phillips Perron-Fisher. Nilai probabilitas menunjukkan bahwa hanya beberapa variabel yang stasioner pada tingkat level, yaitu CF dan GDP. Seluruh variabel stasioner hanya pada tingkat *difference* karena seluruh nilai probabilitasnya di bawah nilai alpha 0.05.

Uji Lag Optimal

Penentuan lag optimal menjadi hal penting, lag yang terlalu pendek dapat mengakibatkan kegagalan dalam menjelaskan kedinamisan model secara keseluruhan, tetapi lag yang terlalu Panjang dapat membuat *degree of freedom* mengecil sehingga estimasi tidak efisien (Basuki, 2018). Estimasi penentuan lag menggunakan kriteria *Hannan-Quinn* (HQ), *Akaike Information Criterion* (AIC), dan *Schwarz Information Criterion* (SC). Ketiga kriteria tersebut dipilih karena estimasinya jauh lebih kuat dan Tangguh (Qu & Perron, 2007).

Tabel 3
Hasil Uji Penentuan Lag Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1126.529	NA	8.53e+28	77.96753	78.15613*	78.02660
1	-1105.412	34.95317	6.08e+28	77.61460	78.55756	77.90992
2	-1085.063	28.06735*	4.83e+28*	77.31468*	79.01201	77.84626*
3	-1071.969	14.44857	7.14e+28	77.51509	79.96680	78.28294

Sumber: Output Eviews, 2024

Tabel di atas menunjukkan informasi hasil uji penentuan lag dengan panjang lag sampai lag ke 3. Hasil uji menunjukkan bahwa lag 2 adalah kriteria yang terpilih, hal ini didasarkan pada kriteria yang lebih kecil yang ditandai dengan simbol bintang (*), ini adalah kriteria yang direkomendasikan oleh AIC dan HQ sebagai lag optimal, maka selanjutnya lag yang digunakan dalam uji berikutnya adalah lag 2.

Uji Kointegrasi

Adanya variabel yang tidak stasioner pada tingkat level mengindikasikan kemungkinan hubungan jangka panjang antara variabel dalam sistem VAR, uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui keberadaan hubungan tersebut. Selanjutnya akan diketahui model yang digunakan, yaitu VAR tingkat *difference* jika ada kontegrasi dan VECM jika ada kointegrasi (Widarjono, 2018). Kointegrasi variabel diuji dengan uji kointegrasi johansen dimana kointegrasi terjadi apabila *trace statistik* dan *max-eigenvalue* lebih besar dari *critical value* pada tingkat signifikansi 5%, atau ketika nilai probabilitas lebih kecil dari alpha 5% (Juliansyah et al., 2022).

Tabel 4
Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Null Hypotesis	Trace Stat	5% Critical Value	Prob. **	Max-eigen Stat	5% Critical Value	Prob. **
R = 0	59.71218*	4.785.613	0.0026	40.3281*	2.758.434	0.0007

$R \leq 1$	1.938.837	2.979.707	0.4653	1.158.886	2.113.162	0.5885
$R \leq 2$	7.759.951	1.549.471	0.4871	7.517.020	1.426.460	0.4299
$R \leq 3$	0.009372	3.841.465	0.5951	0.282492	3.841.465	0.5951

Note: Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level; *denotes rejection of the hypothesis is at the 0.05 level; ** MacKinnon-haug-Michaelis (1999) p-values. Max-eigen values test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level; *denotes rejection of the hypothesis is at the 0.05 level; ** MacKinnon-haug-Michaelis (1999) p-values

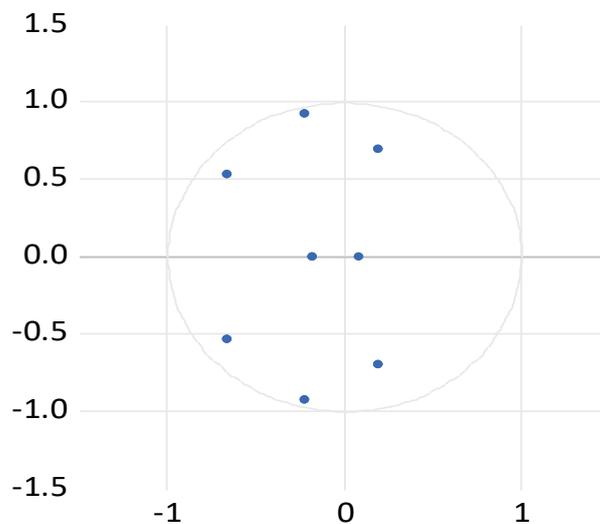
Sumber: *Output Eviews, 2024*

Tabel di atas meringkas hasil uji kointegrasi johansen dengan kelambanan 1-2, baik uji *trace statistik* maupun *max-eigen stat* membuktikan bahwa hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak terdapat kointegrasi ditolak karena keduanya lebih besar dari *critical value* pada tingkat signifikansi 5% dan nilai probabilitasnya lebih kecil dari signifikansi 5%, dengan kata lain terdapat kointegrasi antara pelarian modal, pendapatan nasional, utang luar negeri, dan penerimaan pajak.

Uji Stabilitas VAR

Model var dikatakan stabil jika matriks pendamping semua modulus lebih kecil dari satu, stabilitas tersebut menunjukkan bahwa model VAR memiliki representasi rata-rata pergerakan vector (VMA) orde tak terbatas dan dapat dibalik, sehingga memungkinkan interpretasi fungsi *impuls-response* dan *variance decompositions* yang diketahui (Lütkepohl, 2005).

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



Sumber: *Output Eviews, 2024*

Gambar 3

Grafik Uji Stabilitas VAR

Gambar di atas menunjukkan bahwa sebaran modulus berada di dalam lingkaran, artinya dari hasil uji stabilitas seluruh nilai modulus lebih kecil dari pada 1 atau dengan kata lain model dapat dikatakan stabil.

Estimasi Vector Error Correction Model

Tabel 5

Hubungan ED, EG dan TR terhadap CF dalam Jangka Pendek

Variabel	Coefficient	t-statistik
D(ED(-1))	0.008	[0.225]

D(ED(-2))	0.049	[1.942]
D(GDP(-1))	1.264	[4.602]**
D(GDP(-2))	0.542	[2.509]**
D(TR(-1))	-0.682	[-0.572]
D(TR(-2))	0.458	[0.371]

Sumber: output Eviews, 2024

Dengan jumlah observasi sebanyak 31 tahun, 4 variabel dan alpha 5%, maka nilai *df* adalah 27 dan nilai *t* hitung adalah sebesar 2,0422. Dari tabel hasil estimasi VECM di atas ditunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka pendek antara pendapatan nasional dengan pelarian modal, hal ini diketahui pada nilai *t*-statistik dari GDP pada lag 1 hingga lag 2 adalah lebih besar dari *t* hitung dan nilai koefisien yang positif.

Tabel 6

Hubungan CF terhadap ED, EG dan TR dalam Jangka Pendek			
Variabel	D(ED)	D(GDP)	D(TR)
D(CF(-1))	0.0574 [0.0536]	0.7396 [5.0601]**	0.0401 [1.2783]
D(CF(-2))	0.4248 [0.3780]	0.4453 [2.8999]**	0.0593 [1.7992]

Sumber: output eviews, 2024

Tabel di atas menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif jangka pendek antara pelarian modal dengan pendapatan nasional pada lag 1 dan 2. Keduanya signifikan karena nilai *t* statistik yang lebih besar dari *t*-hitung 2,0422. Artinya dalam jangka pendek terdapat hubungan antara pelarian modal.

Tabel 7

Hubungan ED,GDP dan TR terhadap CF dalam Jangka Panjang		
Variabel	Coefficient	t-statistik
D(ED(-1))	0.099	[1.560]
D(GDP(-1))	1.976	[6.895]**
D(TR(-1))	2.407	[1.146]

Sumber: output eviews, 2024

Tabel di atas menunjukkan bahwa hanya GDP yang signifikan dengan nilai *t*-statistik lebih besar dari *t*-hitung (6.895 > 2.0422), artinya terdapat hubungan dalam jangka panjang antara pendapatan nasional dengan pelarian modal dalam negeri.

Uji Granger Causality

Dalam uji ini akan diketahui hubungan sebab akibat atau hubungan kausalitas antar variabel endogen dalam sistem VAR dengan menggunakan uji *granger causality*. Adanya hubungan kausalitas diketahui dari uji *F* dan juga nilai probabilitas yang lebih dari alpha (Widarjono, 2018).

Tabel 8

Hasil Uji *Granger Causality*

Dependent Variable	CF	ED	GDP	TR
Independent Variable	CF	ED	GDP	TR
Prob F-Statistik	-	2.830*	1.595	0.618
Dependent Variable	ED	ED	GDP	TR
Independent Variable	CF	ED	GDP	TR
Prob F-Statistik	2.141	-	6.372**	0.932
Dependent Variable	GDP	ED	GDP	TR

Independent Variable	CF	ED	GDP	TR
Prob F-Statistik	7.483**	0.355	-	2.308
Dependent Variable	TR			
Independent Variable	CF	ED	GDP	TR
Prob F-Statistik	4.115**	1.261	3.327*	-

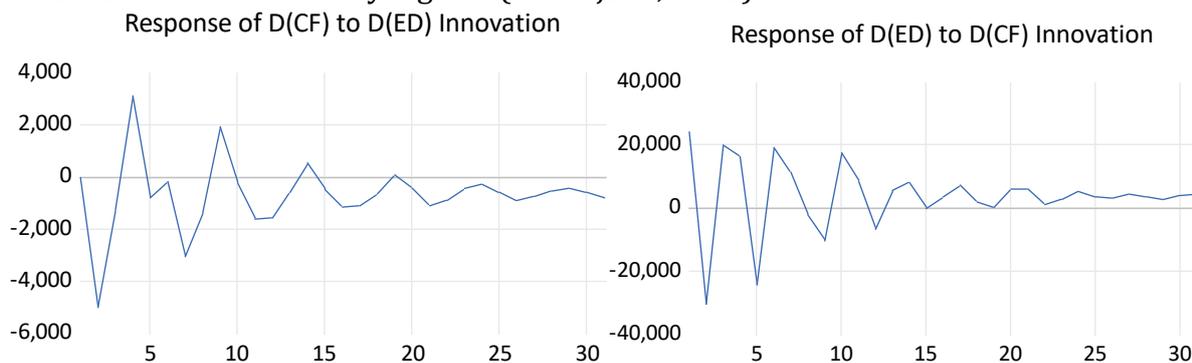
*: signifikan pada alpha 10% ; **: signifikan pada alpha 5%

Sumber: Output Eviews, 2024

Hipotesis nol menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan antar variabel, namun ketika nilai prob. lebih kecil dari alpha maka hipotesis nol ditolak yang berarti terdapat hubungan di antara variabel. Tabel di atas menunjukkan bahwa tidak terdapat kausalitas dua arah di antara CF, ED, GDP dan TR. Akan tetapi terdapat hubungan satu arah di mana CF mempengaruhi GDP dan juga TR pada tingkat signifikansi 5%. Di sisi lain GDP mempengaruhi ED pada tingkat signifikansi 5% dan mempengaruhi TR pada tingkat signifikansi 10%. Demikian juga terdapat hubungan satu arah dari ED terhadap CF pada tingkat signifikansi 10%.

Uji Impulse Response Function

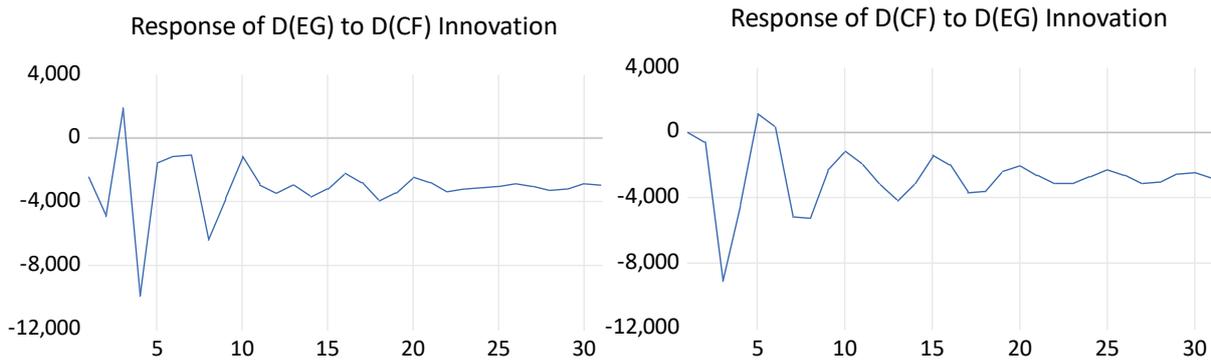
Uji ini dilakukan guna menganalisis bagaimana respon variabel di dalam system VAR akibat *shock* dari variabel yang lain (Widarjono, 2018).



Gambar 4

Impulse Response dari Utang Luar Negeri (ED) terhadap Pelarian Modal (CF)

Gambar 4.a di atas menjelaskan respon pelarian modal (CF) terhadap utang luar negeri (ED), pelarian modal mengalami penurunan yang signifikan pada periode 1 dan mengalami kenaikan pada periode ke 4 dan terus berfluktuasi hingga periode selanjutnya walaupun semakin cenderung mengecil dan mendekati stabil. Respon pelarian modal terhadap utang luar negeri cenderung negatif, artinya setiap kenaikan pada utang luar negeri akan direspon dengan penurunan pelarian modal. Sementara gambar 4.b menjelaskan respon utang luar negeri terhadap pelarian modal, pada saat periode pertama terjadi penurunan utang luar negeri, namun pada periode ke 3 terjadi peningkatan tajam dan pada periode ke 5 terjadi penurunan tajam, respon ED terhadap CF terus berfluktuasi hingga periode berikutnya walaupun shock tersebut semakin mengecil dan mendekati stabil. Respon utang luar negeri terhadap pelarian modal cenderung positif, artinya kenaikan pelarian modal akan meningkatkan utang luar negeri.

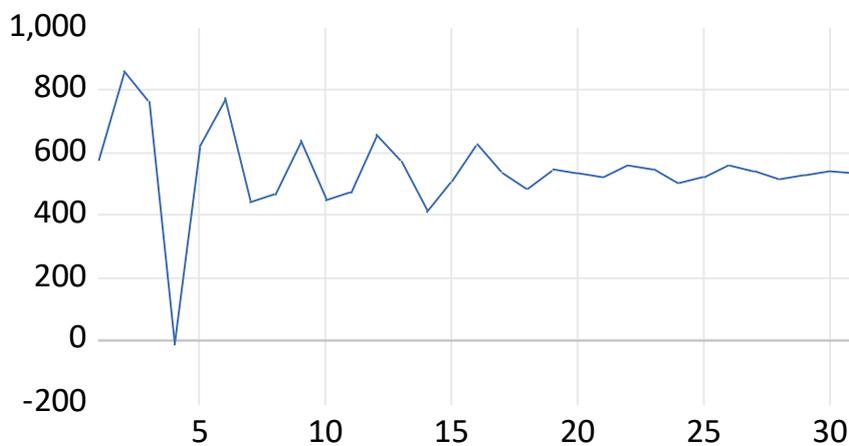


Gambar 5

Impulse Response dari Pendapatan Nasional (EG) terhadap Pelarian Modal (CF)

Dari gambar 5.a di atas dapat dimaknai bahwa shock dari pelarian modal menyebabkan pendapatan nasional secara konsisten berada di area negatif dalam jangka panjang, Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat hubungan berbanding terbalik antara pelarian modal dan pertumbuhan output, di mana pelarian modal menyebabkan pertumbuhan output berkurang sehingga berada di area negatif, Di sisi lain gambar 5.b menjelaskan respon pelarian modal terhadap pertumbuhan output, shock dari pendapatan nasional direspon negatif oleh pelarian modal, artinya setiap peningkatan pada pendapatan nasional menurunkan pelarian modal yang terjadi.

Response of D(TR) to D(CF) Innovation



Gambar 6

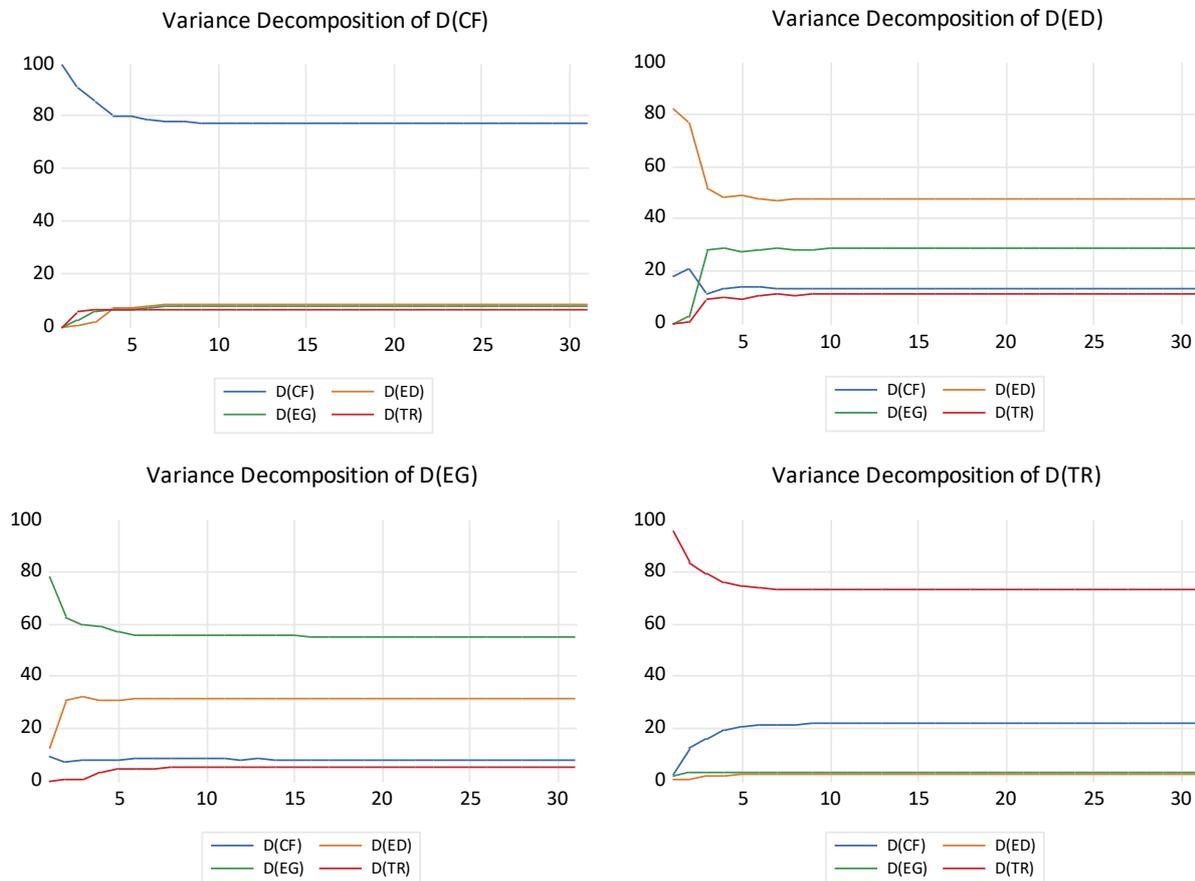
Impulse Response dari Penerimaan Pajak (TR) terhadap Pelarian Modal (CF)

Gambar di atas menjelaskan respon dari pendapatan pajak atas shock yang diberikan oleh pelarian modal. Pada periode pertama peningkatan penerimaan pajak meningkat sebelum akhirnya menurun tajam ke titik nol pada periode ke 4, dan selanjutnya menaik kembali di periode ke 6 dan terus berfluktuasi hingga tahun berikutnya sebelum akhirnya mendekati stabil. Walaupun pelarian modal menurunkan pendapatan pajak pada periode keempat, secara keseluruhan pelarian modal tidak serta merta menyebabkan pendapatan pajak berpindah ke area negatif. Artinya setiap peningkatan pelarian modal memang menurunkan pendapatan pajak tetapi tidak sampai membuatnya tumbuh negatif.

Uji Variance Decomposition

Analisis *variance decomposition* ini menggambarkan relatif pentingnya setiap variabel di dalam system VAR karena adanya shock. Analisis ini juga berguna untuk memprediksi kontribusi persentase varian setiap variabel karena adanya perubahan variabel itu tertentu di dalam system VAR (Widarjono, 2018).

Variance Decomposition using Cholesky (d.f. adjusted) Factors



Gambar 7
Output *Variance Decomposition*

Gambar 7.a menjelaskan prediksi kontribusi persentase varian variabel CF terhadap perubahan variabel ED, GDP dan TR. Pada periode pertama, CF dijelaskan oleh variabel itu sendiri sebesar 100%, pada periode ke 2 CF dijelaskan oleh variabel itu sendiri sebesar 80,44% sementara sisanya 7,8%, 0,09% dan 11,64% dijelaskan oleh variabel ED, ED dan TR. Hingga periode ke 31 prosentase variabel CF menjelaskan variabel nya sendiri semakin turun menjadi 54,58% sementara prosentase variabel ED, GDP dan TR dalam menjelaskan CF semakin meningkat menjadi 4,29%, 21,29% dan 19,82%.

Gambar 7.b menjelaskan prediksi kontribusi prosentase varian variabel ED terhadap perubahan variabel CF, GDP dan TR. Pada periode pertama, ED dijelaskan oleh variabel itu sendiri sebesar 93,75% dan dijelaskan oleh CF sebesar 6,25%. Pada periode ke 2 ED menjelaskan variabelnya sendiri sebesar 85,34% sementara sisanya dijelaskan oleh CF, GDP dan TR sebesar 13,70%, 0,64%, 0,30%. Hingga periode ke 31 prosentase variabel ED terus berfluktuasi dan menjadi sebesar 78,36%, prosentase CF dan EG terus menurun menjadi 4,37% dan 4,59% sementara persentasi lebih besar yaitu sebesar 12,66%.

Gambar 7.c menjelaskan prediksi kontribusi persentase varian variabel EG terhadap perubahan variabel CF, ED dan TR. Pada periode pertama GDP dijelaskan oleh variabel itu sendiri sebesar 88% dan 8,5% dijelaskan oleh ED dan CF sebesar 3,45%. Pada periode ke 2 GDP dijelaskan oleh variabelnya sendiri hanya sebesar 45,09% sementara 44,45% dijelaskan oleh ED, 8,40% dijelaskan oleh CF dan 2,04% dijelaskan oleh TR. Pada periode ke 3 GDP hanya menjelaskan variabelnya sendiri sebesar 43,61%, sementara sisanya 44,47% dijelaskan oleh variabel ED, sebesar 8,90% oleh variabel CF dan 2,92% oleh variabel TR. Pada periode ke 31 persentase EG dalam menjelaskan variabelnya sendiri semakin menurun menjadi 20,84% saja sementara sisanya 29,52% oleh CF, 22,00% oleh ED dan 27,62% oleh TR.

Gambar 7.d menjelaskan prediksi kontribusi persentase varian variabel TR terhadap perubahan variabel CF, ED dan GDP. Pada periode pertama TR dijelaskan oleh variabel itu sendiri sebesar 94% dan 6% dijelaskan oleh CF. Pada periode ke 2 TR dijelaskan oleh variabelnya sendiri hanya sebesar 86,9% sementara 11,73% dijelaskan oleh CF, 0,35% dijelaskan oleh ED dan 0,98% dijelaskan oleh EG. Pada periode ke 31 persentase GDP dalam menjelaskan variabelnya sendiri semakin menurun menjadi 82,35% saja sementara sisanya 16,61% oleh CF, 0,50% oleh ED dan 0,53% oleh GDP.

PEMBAHASAN

Hubungan Pelarian Modal dengan Utang Luar Negeri

Uji IRF menunjukkan bahwa shock yang diberikan oleh pelarian modal direspon positif oleh utang luar negeri, di sisi lain uji FEVD menunjukkan bahwa kontribusi pelarian modal terhadap utang luar negeri sebesar 13% di periode pertama walaupun terus menurun pada periode berikutnya, ini berarti pelarian modal meningkatkan utang luar negeri, namun persentasinya terus menurun sepanjang tahun. Pelarian modal berpotensi memicu kekurangan akumulasi modal di Indonesia yang perannya penting bagi ekonomi. Laporan BPS tahun 2022 mengonfirmasi bahwa sebanyak 36,84% pengusaha di Indonesia kekurangan permodalan (Muhamad, 2023). Selain itu Menteri keuangan Sri Mulyani mengungkapkan bahwa Indonesia kekurangan modal sebesar Rp 4.260 Triliun untuk program pembangunan infrastruktur negara hingga tahun 2024, hal ini diperburuk karena kemampuan APBN hanya mengakomodasi 37% dari keseluruhan dana yang dibutuhkan (Kencana, 2022). Kelangkaan modal ini selanjutnya memicu peningkatan pada pinjaman luar negeri. Studi Kasal (2023) membuktikan ketika tekanan finansial yang terjadi dapat memicu peningkatan utang pemerintah. Demikian pula studi Ndikumana, L., & Boyce (2018) yang mendapati temuan bahwa pelarian modal dan utang luar negeri merupakan fenomena yang saling berkaitan di mana pelarian modal semakin mendorong peningkatan utang luar negeri.

Di sisi lain, uji IRF menunjukkan bahwa *shock* yang diberikan oleh utang luar negeri direspon negatif oleh pelarian modal, selain itu dari uji *granger causality* terdapat adanya hubungan kausalitas dari utang luar negeri terhadap pelarian modal. FEVD menyatakan kontribusi utang luar negeri sebesar 7% terhadap pelarian modal, maka dapat dikatakan bahwa setiap peningkatan pada utang luar negeri akan menurunkan pelarian modal di Indonesia. Hal ini tidak sejalan dengan studi Otieno *et al.* (2022) dan juga studi Saxena & Shanker (2016) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara utang luar negeri dengan pelarian modal. Temuan ini bermakna lain dan menunjukkan fenomena yang berbeda tentang pengelolaan utang luar negeri di Indonesia. Hal ini sejalan dengan ungkapan Irfan Qureshi & Zara Liaquat (2020) bahwa dampak utang luar negeri bagi perekonomian setiap negara dapat berbeda tergantung pengelolaannya. Bank Indonesia mengungkapkan bahwa posisi

utang luar negeri Indonesia di tahun 2024 terus meningkat dari periode sebelumnya, namun utang luar negeri Indonesia masih tetap sehat karena didukung prinsip kehati-hatian dalam pengelolaannya (Haryono, 2024). Studi Junaedi & Arsyad (2018) mengkonfirmasi bahwa utang luar negeri berperan penting bagi peningkatan pendapatan nasional dan pengentasan kemiskinan di Indonesia. Artinya meskipun pelarian modal memicu peningkatan utang luar negeri Indonesia, pengelolaan utang masih dilakukan dengan baik sehingga tidak berdampak buruk bagi perekonomian dan justru sebaliknya akan meningkatkan kinerja ekonomi. Sejalan dengan analisis yang dikemukakan oleh Saxena & Shanker (2016) bahwa tingkat utang yang wajar dapat meningkatkan Pendapatan Nasional, namun jika utang terus meningkat dan mengakibatkan beban pembiayaan yang besar hingga timbulnya krisis utang, pertumbuhan akan menurun dan memicu pelarian modal.

Hubungan Pelarian Modal dengan Pendapatan Nasional

Berdasarkan uji IRF, shock yang diberikan oleh pelarian modal direspon negatif oleh pertumbuhan ekonomi, selain itu uji *granger causality* menunjukkan adanya hubungan kausalitas satu arah dari pelarian modal terhadap pendapatan nasional. FEVD menyatakan kontribusi pelarian modal terhadap pertumbuhan ekonomi terus meningkat dari 3% pada periode pertama menjadi 8% pada periode terakhir. Artinya setiap peningkatan pada pelarian modal akan menurunkan pendapatan nasional di Indonesia. Temuan ini sejalan dengan hasil studi Bashir *et al.* (2023), Akinwale (2019), Badwan (2021), dan Sodji (2022) yang mengungkapkan bahwa pelarian modal berdampak buruk bagi pertumbuhan ekonomi negara. Disisi lain temuan ini memperkuat teori produksi Harrold Domar yang menjelaskan pentingnya peranan modal sebagai determinan bagi pertumbuhan ekonomi, dan juga menjustifikasi teori lingkaran setan Ragnar Nurske yang menjelaskan bahwa kekurangan modal sebagai salah satu mata rantai yang mengarah pada kondisi kurangnya produktivitas dan rendahnya kesejahteraan. Lawanson (2007) mengungkapkan bahwa salah satu dampak dari pelarian modal adalah berkurangnya investasi domestik, sehingga pertumbuhan ekonomi menurun melalui penurunan aset keuangan yang diperlukan untuk pembiayaan investasi domestik.

Berdasarkan uji IRF, shock yang diberikan oleh pendapatan nasional direspon negatif oleh pelarian modal, FEVD menyatakan kontribusi pendapatan nasional terhadap pelarian modal terus meningkat dari pada periode pertama menjadi pada periode terakhir. Artinya setiap peningkatan pada pendapatan nasional akan menurunkan pelarian modal di Indonesia. Temuan ini sejalan dengan studi Otieno *et al.* (2021) di mana pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh negatif terhadap pelarian modal. Hal ini juga sejalan dengan teori *investment inversion* yang menjelaskan sebab terjadinya peralihan investasi yaitu karena adanya ketidakpastian ekonomi dan juga kondisi yang lebih baik di negara lainnya. Artinya prospek perekonomian Indonesia dinilai baik oleh investor sehingga peningkatan pertumbuhan GDP yang terjadi mengundang masuknya investasi dan mencegah pelarian modal.

Hubungan Pelarian Modal dengan Penerimaan Pajak

Berdasarkan uji IRF, shock yang diberikan oleh pelarian modal menyebabkan fluktuasi dari pendapatan pajak, adanya aliran outward dan inward pada pelarian modal beberapa kali mengakibatkan penurunan penerimaan pajak. uji *granger causality* mengkonfirmasi terdapat adanya hubungan kausalitas satu arah dari pelarian modal terhadap pendapatan pajak. FEVD menyatakan kontribusi pelarian modal terhadap

pertumbuhan ekonomi terus meningkat dari 6% pada periode pertama menjadi 16% pada periode terakhir, selain itu pelarian modal menjadi kontributor terbesar atas penerimaan pajak selain pajak itu sendiri. Artinya setiap peningkatan pada pelarian modal dapat menurunkan pendapatan pajak Indonesia.

Temuan ini sejalan dengan studi Cartwright-Smith (2010), Ndiaye & Siri (2016), dan juga Eluyela *et al.* (2020) di mana pelarian modal memperlemah basis pajak dan juga menurunkan penerimaan pajak negara. Rendahnya akumulasi modal mengakibatkan minimnya keuntungan dari sektor usaha. Berdasarkan laporan kinerja APBN Indonesia, kontributor pajak terbesar Indonesia adalah sektor manufaktur dan perdagangan, yang memberikan kontribusi hingga lebih dari separuh penerimaan pajak negara (Zola, 2023). Artinya peningkatan kinerja pada kedua sektor tersebut sangat mempengaruhi penerimaan pajak Indonesia. Selain itu menurut De Boyrie (2010) ada faktor lain yang terkait, di mana pelarian modal juga identik dengan praktik penghindaran pajak (*tax avoidance*), tentu kondisi ini mengakibatkan rendahnya penerimaan pajak negara. Studi Alfaruqi *et al.* (2019) mengkonfirmasi bahwa penghindaran pajak di Indonesia dilakukan dalam banyak skema, seperti mengurangi target produksi yang mengecilkan keuntungan perusahaan, manipulasi laporan keuangan, hingga mengalihkan penghasilan usaha ke negara *tax haven*. Sementara itu studi Cynthia & Susanty (2023) menemukan bahwa semakin besar ukuran perusahaan manufaktur semakin banyak celah yang dimiliki untuk melakukan penghindaran pajak di Indonesia. Hal ini juga diperkuat dengan pernyataan direktorat jenderal pajak, bahwa praktik penghindaran pajak banyak dilakukan oleh perusahaan multinasional yang tidak membayar pajak dalam jangka waktu yang lama karena alasan kerugian pada laporan Surat Pemberitahuan Tahunan (SPT) nya, walaupun perusahaan tersebut tidak kunjung bangkrut (Wiyono, 2023).

KESIMPULAN

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa pelarian modal merupakan isu serius yang dapat mempengaruhi kinerja perekonomian Indonesia. Uji *Causalitas Granger* menunjukkan bahwa ada hubungan kausalitas satu arah yaitu dari utang luar negeri terhadap pelarian modal, dan dari pelarian modal terhadap pendapatan nasional dan pendapatan pajak. Sementara itu uji IRF dan FEVD mengkonfirmasi respon yang diberikan dan kontribusi suatu variabel terhadap variabel lain. Utang luar negeri direspon negatif oleh pelarian modal, sebaliknya pelarian modal direspon positif oleh utang luar negeri, artinya peningkatan pada utang luar negeri justru menurunkan pelarian modal, hal ini dikarenakan pengelolaan utang luar negeri Indonesia cukup baik sehingga perekonomian dapat bertumbuh. Sebaliknya pelarian modal mendorong terjadinya utang luar negeri karena kurangnya akumulasi modal yang tercipta.

Di sisi lain pendapatan nasional direspon negatif oleh pelarian modal, hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia dapat menurunkan pelarian modal dan justru meningkatkan minat bagi investor. Sebaliknya pelarian modal direspon negatif oleh pelarian modal, setiap modal yang keluar akan menurunkan potensi ekonomi bagi Indonesia. Adapun pelarian modal direspon negatif oleh pendapatan pajak, artinya pelarian modal melemahkan basis pajak di Indonesia dengan menurunkan potensi penerimaan pajak dan mengakomodasi terjadinya penghindaran pajak oleh perusahaan.

Dengan mengetahui dampak buruk pelarian modal bagi kinerja ekonomi, maka upaya mencegah terjadinya pelarian modal menjadi suatu hal yang penting, pemerintah Indonesia perlu menerapkan langkah perwujudan stabilitas ekonomi agar tercipta

kondisi ekonomi yang kondusif sehingga investor tidak perlu ragu dalam menanamkan modalnya di Indonesia. Berbagai studi telah mengungkapkan pula beberapa faktor penting yang menjadi sebab pelarian modal, seperti yang telah diungkapkan pada bagian literatur review. Di sisi lain pemerintah juga perlu meningkatkan ketegasan terhadap wajib pajak korporasi dan tidak memberikan ruang bagi praktik penghindaran pajak, pasalnya hal tersebut juga menjadi celah pelarian modal ke negara *tax haven*, dan cenderung melemahkan pendapatan pajak negara.

Penelitian ini memiliki keterbatasan terutama pada aspek ekonomi yang dikaji sebagai dampak dari pelarian modal, peneliti selanjutnya dapat memperluas analisis dengan menguji dampak pelarian modal terhadap aspek ekonomi lain, seperti fluktuasi siklus bisnis, pengangguran hingga kemiskinan, dan lainnya mengingat modal memegang peranan penting bagi perekonomian.

REFERENSI

- Afrizal. (2020). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Capital Flight di Indonesia Pendekatan Model Dinamis. *Prosiding Seminar Akademik Tahunan Ilmu Ekonomi Dan Studi Pembangunan*. <https://feb.untan.ac.id/wp-content/uploads/2020/12/Afrizal-1.pdf>
- Ajayi, I. S. (1995). Capital flight and external debt in Nigeria. *African Economic Research Consortium*.
- Akinwale, S. O. (2019). Capital Flight and Economic Development: Evidence from Nigeria. *Management and Economics Research Journal*, 6(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.18639/MERJ.2020.964791>
- Alfaruqi, H. A., Sugiharti, D. K., & Cahyadini, A. (2019). Peran pemerintah dalam mencegah tindakan penghindaran pajak sebagai aktualisasi penyelenggaraan pemerintahan yang baik dalam bidang perpajakan. *ACTA DIURNAL Jurnal Ilmu Hukum Kenotariatan*, 3(1), 113–133.
- Ameth Saloum Ndiaye, A. S. (2016). Capital Flight from Burkina Faso: Drivers and Impact on Tax Revenue. *African Development Review*, 28(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/1467-8268.12184>
- Arianto, B. (2014). Kajian Capital Flight Di Indonesia. *Majalah Ekonomi*, 18(2).
- Ascarya. (2012). Alur Transmisi dan Efektifitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 14(3).
- Badwan, N. (2021). The Impact of Capital Flight on Economic Growth and Financial Stability in Palestine. *Asian Journal of Economics, Business and Accountin*, 21(11). <https://doi.org/DOI:10.9734/AJEBA/2021/v21i11130446>
- Basuki, A. T. (2018). Aplikasi Model VAR dan VECM dalam Ekonomi. *Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*, 1, 1–41.
- Boyce, J. K. (2010). *African Development Review Volume 22 issue 4 2010 [doi 10.1111_j.1467-8268.2010.00243.x] Léonce Ndikumana; James K. Boyce -- Measurement of Capital Flight-Methodology and Results for Sub-Saharan Af.pdf*. 22(4), 471–481.
- Cynthia, C., & Susanty, M. (2023). Analisis Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 3(3), 13–26. <http://jurnaltsm.id/index.php/EJATSM>
- Eluyela, D. F., & Basse, Inemesit, Oladipo, Olufemi Adebayo, Adegboyegun, Adekunle Emmanuel, Abimbola Ademola, J. M. (2020). Impact of Capital Flight on Tax Revenue in Nigeria: A Co-integration Approach. *Research in World Economy*, 11(5). <https://doi.org/https://doi.org/10.5430/rwe.v11n5p141>
- Faza, N. I., & Wibowo, M. G. (2019). Kontribusi Industri Keuangan Non-Bank (Iknb) Konvensional Dan Syariah Terhadap Perekonomian Indonesia. *At-Tijarah: Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis Islam*, 5(2), 261–279. <https://doi.org/10.24952/tijarah.v5i2.1879>
- George Agyeman, Daniel Sakyi, Oteng-Abayie, E. F. (2022). External debt and economic growth in selected sub-Saharan African countries: The role of capital flight. *Research in Globalization*, 5. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.resglo.2022.100091>
- Hajer Dachraoui, M. S. & M. S. (2020). Role of capital flight as a driver of sovereign bond spreads in Latin American countries. *International Economics*, 162. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.inteco.2020.04.002>

- Haryono, E. (2024). *UTANG LUAR NEGERI INDONESIA FEBRUARI 2024 TETAP TERKENDALI*. Bank Indonesia. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_267524.aspx
- HIREMATH, A. K. P. and G. S. (2020). THE CAPITAL FLIGHT FROM INDIA: A CASE OF MISSING WOODS FOR TREES. *The Singapore Economic Review*, 65(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.1142/S0217590816500429>
- Imam Alam & Rahim Quazi. (2010). Determinants of Capital Flight: An econometric case study of Bangladesh. *International Review of Applied Economics*, 17(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/713673164>
- Irfan Qureshi & Zara Liaqat. (2020). The long-term consequences of external debt: Revisiting the evidence and inspecting the mechanism using panel VARs. *Journal of Macroeconomics*, 63. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2019.103184>
- Istikomah, N. (2003). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI "CAPITAL FLIGHT" DI INDONESIA. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*. [file:///C:/Users/USER/Downloads/325-Article Text-597-1-10-20150720.pdf](file:///C:/Users/USER/Downloads/325-Article%20Text-597-1-10-20150720.pdf)
- Juliansyah, H., Ganessa, Y., Ichsan, I., Nailufar, F., & Terfiadi, S. Y. (2022). Effect of Export Import and Investment on Economic Growth in Indonesia (Vecm Analysis Method). *Journal of Malikussaleh Public Economics*, 5(1), 16. <https://doi.org/10.29103/jmpe.v5i1.8153>
- Junaedi, D., & Arsyad, M. R. (2018). Analisis Pengaruh Utang terhadap Perekonomian dan Kemiskinan di Indonesia Periode 1949-2017. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 1(1), 1–24. <https://doi.org/10.47467/elmal.v1i1.277>
- Kasal, S. (2023). What are the effects of financial stress on economic activity and government debt? An empirical examination in an emerging economy. *Borsa Istanbul Review*, 23(1), 254–267. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.10.007>
- Kencana, M. R. B. K. R. B. (2022). Pemerintah Kekurangan Modal Rp 4.260 Triliun bangun Infrastruktur hingga 2024. *Liputan6*. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/4938803/pemerintah-kekurangan-modal-rp-4260-triliun-bangun-infrastruktur-hingga-2024?page=3>
- Lawanson, A. O. (2007). An econometric analysis of capital flight from Nigeria: A portfolio approach. *African Economic Research Consortium (AERC)*, 166.
- Lütkepohl, H. (2005). *New introduction to multiple time series analysis*. Springer Science & Business Media.
- MacCarthy, John, H. A. & R. T. (2022). The asymmetric and non-linear relationship between capital flight and economic growth nexus. *Cogent Economics & Finance*, 10(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2103924>
- Mahadi, T. (2023). Cegah Capital Flight, Pemerintah Berencana Wajibkan Eksporir Simpan DHE 3 Bulan. *Kontan.Co.Id*. <https://nasional.kontan.co.id/news/cegah-capital-flight-pemerintah-berencana-wajibkan-eksportir-simpan-dhe-3-bulan>
- Mahyud, M. I. (1989). Pelarian Modal dari Indonesia : Estimasi dan Masalahnya. *Ekonomi Dan Keuangan Indonesia*, 37(1).
- Mahyudd, M. I. (1989). Pelarian Modal dari Indonesia: Estimasi dan Masalahnya. *Ekonomi Dan Keuangan Indonesia*, 37. <https://www.lpem.org/repec/lpe/efijnl/198903.pdf>
- Makwe, Emmanuel Uzoma & Anigboro, G. S. (2024). CAPITAL FLIGHT AND POVERTY RATE IN NIGERIA. *African Journal of Business and Economic Development*, 4(1). <https://www.openjournals.ijaar.org/index.php/ajbed/article/view/366>
- Malik Fahim Bashir, Taimur Khan, Yasir Bin Tariq, M. A. (2023). Does capital flight undermine growth: a case study of Pakistan. *Journal of Money Laundering Control*, 26(6). <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JMLC-07-2022-0100>
- Mankiw, N. G. (2007a). *Macroeconomic*. Worth Publishers.
- Mankiw, N. G. (2007b). *Makroekonomi*. Worth Publisher.
- Mudrajad, K. (2011). *Dasar-dasar Ekonomi Pembangunan*. UPP STIM YKPN Yogyakarta.
- Muhamad, N. (2023). Kurang Modal Jadi Kendala Utama dalam Pengembangan Usaha E-Commerce di Indonesia. *Databoks*. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2023/09/20/kurang-modal-jadi-kendala-utama-dalam-pengembangan-usaha-e-commerce-di-indonesia>
- Ndikumana, L., & Boyce, J. K. (2018). Capital flight from Africa: Updated methodology and new

- estimates. *Olitical Economy Research Institute (PERI)*, 15.
<https://doi.org/https://peri.umass.edu/publication/item/1083-capital-flight-from-africa-updated-methodology-and-new-estimates>
- Otieno, Shem, Mose, N., & Matundura, E. (2022). External Debt and Capital Flight in East Africa. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 13(6).
<https://ssrn.com/abstract=4073729>
- Otieno, S. J., & Muluvi, & S. K. K. A. S. (2021). Determinants of Capital Flight in the East African Community. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 12(10).
<https://pdfs.semanticscholar.org/f5d3/90cd4becafb92d23a4b05ab6f48f55b5c81f.pdf>
- Panjaitan, J. Y. (2023). Strategi Meningkatkan Tax Ratio Dengan Menggali Potensi Pajak Penghasilan Orang Pribadi. *Buletin APBN*, VIII(18).
<https://berkas.dpr.go.id/pa3kn/buletin-apbn/public-file/buletin-apbn-public-187.pdf>
- Perwitasari, P. (2024). BI sebut modal asing keluar bersih di Indonesia capai Rp13,61 triliun. *Antara News*. <https://www.antaraneews.com/berita/4002177/bi-sebut-modal-asing-keluar-bersih-di-indonesia-capai-rp1361-triliun>
- Pyndick, Robert S. & Rubinfeld, D. L. (2013). *Microeconomics* (8th ed.). The Pearson series in economics.
- Qu, Z., & Perron, P. (2007). Estimating and testing structural changes in multivariate regressions. *Econometrica*, 75(2), 459–502. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0262.2006.00754.x>
- SAĞDIÇ, E. N. & F. Y. (2020). FACTORS AFFECTING EXTERNAL DEBT IN TRANSITION ECONOMIES: THE CASE OF CENTRAL ASIA AND THE CAUCASUS. *International Journal of Management Economics and Business*, 16(4).
<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.17130/ijmheb.853521>
- Samirin, W. (2014). *Bridging The Gap Mengurangi Ketimpangan Meluruskan Esensi Pembangunan*. PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Saxena, S., & Shanker, I. (2016). DYNAMICS OF EXTERNAL DEBT AND CAPITAL FLIGHT IN INDIA. *Scholedge International Journal of Management & Development*, 3(2).
<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.19085/journal.sijmd030203>
- Schjelderu, G. (1993). Optimal Taxation, Capital Mobility and Tax Evasion. *Scand. J. of Economics*, 95(3). <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/3440363>
- Shahanara Basher, Abdullahil Mamun, Harun Bal, Nazamul Hoque, M. U. (2023). Does capital flight tone down economic growth? Evidence from emerging Asia. *Journal of Financial Economic Policy*, 15(4/5). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1108/JFEP-03-2023-0068>
- Sodji, K. (2022). Extent of Capital Flight and Its Impact on Economic Growth: The Case of WAEMU countries. *SRIWIJAYA INTERNATIONAL JOURNAL OF DYNAMIC ECONOMICS AND BUSINESS*, 6(3). <https://doi.org/https://doi.org/10.29259/sijdeb.v6i3.255-276>
- Sodji, K. (2023). Do Efforts to Raise Tax Revenues Accelerate Capital Flight? The Experience of African Countries. *African Journal of Economic Review*, 11(4).
- Sukirno, S. (2016a). *Makroekonomi - Teori Pengantar*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Sukirno, S. (2016b). *Makroekonomi Teori dan Pengantar*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Todaro, M. P. (2015). *Economic Development* (12th ed.). Pearson.
- Uket E Ewa, W. A. A. & E. N. E. (2020). Impact of Tax Revenue on Economic Development in Nigeria. *International Business Research*, 13(6).
<https://doi.org/https://doi.org/10.5539/ibr.v13n6p1>
- Usai, L. M. & M. Z. (2016). Capital Flight and External Debt in Zimbabwe: Explaining the Revolving Door Hypothesis. *The International Journal Of Business & Management*, 4(7).
- Virgantari, K. (2010). *Analisis faktor yang menentukan pelarian modal (capital flight) dan dampaknya terhadap perekonomian indonesia (periode 1996 -2009* [Universitas Indononesia]. <https://lib.ui.ac.id/detail?id=133046&lokasi=lokal#>
- Wicaksono. (2023). BI Catat Modal Asing Rp5,36 T Lari dari RI dalam Sepekan. *CNN Indonesia*.
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. UPP STIM YKPN.
- Wiyono, A. (2023). Mengantisipasi Penghindaran Pajak Melalui Penanaman Modal Asing.

- Direktorat Jenderal Pajak*. <https://www.pajak.go.id/index.php/id/artikel/mengantisipasi-penghindaran-pajak-melalui-penanaman-modal-asing>
- YALTA, A. Y. (2009). CAPITAL FLIGHT: CONCEPTUAL AND METHODOLOGICAL ISSUES. *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 27(1).
- Zola. (2023). *Setoran Pajak dari Sektor Usaha Andalan Melambat*. <https://datacenter.ortax.org/ortax/berita/show/18712>