

Pelarian Dana (*Capital Flight*) dan Buruh Mahir

Tamat Sarmidi
E-mail: tamat@ukm.my

Abu Hasan Shaari Md Nor
Zaidi Isa
Mohd Azlan Shah Zaidi
Umar Abdul Basar

Pusat Pengajian Ekonomi
Fakulti Ekonomi dan Pengurusan
Universiti Kebangsaan Malaysia

ABSTRAK

Masalah pelarian modal telah diberi perhatian sejak awal tahun 1980-an apabila terdapat dana yang besar keluar dari sesebuah negara walaupun terdapat dana yang masuk. Hal ini kerana terdapat risiko pelaburan yang pelbagai bagi setiap negara. Risiko pelaburan yang dikenalpasti bagi kajian-kajian yang lepas adalah risiko ekonomi dan risiko institusi melalui kajian empirikal. Kertas kerja ini akan mengkaji hubungan antara pelarian modal dengan risiko institusi serta buruh mahir dengan menggunakan kaedah empirikal data panel sistem-GMM bagi 57 buah negara dari tahun 1986-2010. Didapati buruh mempunyai hubungan negatif dengan aktiviti pelarian dana tetapi buruh berkemahiran tinggi menunjukkan kesan yang lebih tinggi daripada buruh kurang mahir. Hal ini kerana, pendidikan meningkatkan kemahiran pada buruh yang banyak memberi kesan positif kepada pembangunan ekonomi seterusnya menambahkan keyakinan pelabur seterusnya mengurangkan aktiviti pelarian dana.

Katakunci: Pelarian Dana, GMM, Buruh Mahir

ABSTRACT

Capital flight problem has been addressed since the early 1980s, when there was a large fund out of the country. This is because there are a variety of investment risks for each country. Investment risks identified for the previous studies are the economic risk and institutional risk through empirical studies. This paper will investigate the relationship between capital flight institution risk, skilled worker using empirical method system-GMM panel data for 57 countries from 1986-2010. We found a negative relationship between capital flight especially for the high-skilled worker. This is because, education increase the skill of labor that have a strong positive relationship on economic development in turn should enhance investor confidence and reduce the activity of the capital flight.

Keyword: Capital Flight, GMM, Skilled Labor

PENDAHULUAN

Pelarian dana adalah satu masalah kepada perkembangan ekonomi yang sangat diberi perhatian sejak awal tahun 1980-an apabila satu jumlah dana yang besar keluar dari sesebuah negara berbanding dengan dana yang mengalir masuk ke dalam negara (Alam dan Quazi 2003). Masalah tersebut menjadi semakin meruncing apabila negara berkenaan mempunyai sumber dana yang terhad (Yalta dan Yalta 2012). Kekurangan dana pelaburan domestik dari dalam negara menyebabkan masalah pelarian dana semakin tinggi dan seterusnya memperlambatkan pertumbuhan ekonomi (Brada, Kutun 2011). Selain itu, ia juga akan menimbulkan masalah pengaliran sumber domestik yang menarik perhatian serius kepada penggubal polisi serta pelabur asing (Yalta 2010).

Kebanyakan kajian empirikal yang terkini berkaitan pelarian dana memfokuskan peranan fundamental dan institusi dengan menggunakan pembolehubah pertumbuhan ekonomi, kadar inflasi, perbezaan keuntungan (Nedal 2011), keterbukaan perdagangan, dan salah catat (*misinvoicing*) import eksport (Yihui dan Yanrui 2010) serta pembolehubah institusi seperti kadar korupsi (Mushfiq 2008), kekangan kuasa pegawai eksekutif dan kadar keyakinan politik (Cerra 2008). Selain dari kedua-dua isu

tersebut, terdapat satu lagi isu yang perlu dikaji di dalam masalah pelarian modal iaitu modal insan. Pembangunan modal insan dapat meningkatkan pendapatan (Kottaridi dan Stengos 2010), meningkatkan taraf kesihatan (Colantonio 2010) serta mempercepatkan proses penyebaran teknologi (Mastromarco dan Ghosh 2009). Hal ini menunjukkan selain kestabilan fundamental dan kekuatan institusi, pembangunan modal insan juga dapat meningkatkan pelaburan dalam sesebuah negara. Pertumbuhan modal insan biasanya dinilai dari pertumbuhan buruh mahir atau populasi yang mencapai tahap pendidikan samada primari, sekunder dan tertier (KC Samir 2008; Barro dan Lee 2010). Peningkatan populasi berpendidikan atau buruh mahir dapat meningkatkan pendapatan (Kottaridi dan Stengos 2010), meningkatkan taraf kesihatan (Colantonio 2010) serta mempercepatkan proses penyebaran teknologi (Mastromarco dan Ghosh 2009). Lebih tinggi taraf modal insan di sesebuah negara, maka lebih tinggi kemungkinan peningkatan pulangan (Reiter dan Steensma 2010) dan peningkatan pulangan akan menyebabkan pengaliran masuk dana pelaburan serta pengurangan pelarian dana (Kant 1996).

Lessard dan Williamson (1987) berpendapat bahawa keyakinan pelabur pada masa akan datang adalah sukar untuk dilakukan oleh kerajaan walaupun polisi makroekonomi yang digubal adalah yang terbaik namun hasilnya mungkin tidak memberangsangkan. Hal ini kerana keyakinan jangka masa panjang pelabur bergantung kepada persepsi pelabur tersebut terhadap tindakan ahli-ahli politik negara. Jika tindakan ahli-ahli politik negara akan menyebabkan polisi kerajaan berubah, maka keyakinan pelabur juga akan berubah. Sebaliknya berlaku terhadap pertumbuhan modal insan. Pertumbuhan modal insan akan memberi kesan positif dalam jangka masa panjang terhadap pertumbuhan ekonomi (Baldacci, E. 2008; Jalles, J. T. 2010; dan Dias dan Tebaldi 2012). Keyakinan pelabur mungkin akan terus meningkat pada masa akan datang dengan peningkatan pertumbuhan modal insan kerana pertumbuhan modal insan adalah penanda aras bagi sesebuah negara yang memiliki buruh yang mahir serta berpeluang menyerap teknologi baharu dalam negara seterusnya meningkatkan jangkaan pulangan pelaburan pada masa akan datang. Peningkatan tahap keyakinan pelabur akan menyebabkan pelabur sanggup untuk menanggung portfolio yang lebih berisiko dan mempunyai jangkaan pulangan yang lebih rendah tetapi dapat meningkatkan tahap kebajikan (Ingo 1987). Oleh itu, aktiviti pelarian dana juga akan berkurangan kerana pelabur lebih tertarik untuk terus melabur dalam sesebuah negara berbanding negara lain.

Kertas kerja ini akan memfokuskan kepada peranan buruh mahir terhadap masalah pelarian dana selain menyentuh mengenai peranan institusi dan fundamental. Teori dan kajian lepas dibahagikan kedua. Seterusnya bahagian ketiga membincangkan mengenai definisi dan pengukuran kadar pelarian dana dihuraikan secara umum, bahagian keempat metodologi dan data, bahagian kelima analisis keputusan kajian empirikal dan bahagian terakhir kesimpulan atau ulasan.

TEORI DAN KAJIAN-KAJIAN LEPAS

Salah satu definisi yang terbaik bagi pelarian dana adalah pengaliran keluar dana yang berguna dari sesebuah negara sama ada dana tersebut mungkin sah disisi undang-undang dan bermanfaat untuk ekonomi atau dana yang tidak sah disisi undang-undang dan menggugat kestabilan ekonomi (Nedal 2011). Fenomena pelarian dana berlaku berkemungkinan kerana peningkatan risiko sesebuah negara yang menyebabkan pulangan pelaburan atau nilai aset terjejas. Risiko inflasi mempunyai hubungan positif dengan pelarian dana. Jangkaan kadar inflasi yang tinggi akan menurunkan nilai aset domestik berbanding aset asing (Nedal 2011). Rasionalnya ia akan menyebabkan lebih banyak pengaliran dana keluar (Ndikumana dan Boyce 2011) dan mengurangkan pemegangan matawang domestik (Chunhachinda 2008).

Ketidaktentuan kadar tukaran matawang asing juga merupakan risiko fundamental yang mempunyai hubungan positif dengan pelarian dana. Hal ini kerana, peningkatan jangka pendek kadar matawang domestik yang dilaksanakan oleh kerajaan mungkin akan menyebabkan dana mengalir keluar kerana pelabur ingin mengelakkan penguncupan nilai dana yang mungkin berlaku jika kerajaan melakukan penilaian semula bagi matawang domestik (Harrigan 2002). Selain dari pelabur asing, pelabur domestik juga lebih suka menukarkan matawang domestik kepada matawang asing jika kadar matawang domestik menguncup dan menyebabkan penguncupan kadar matawang domestik akan berlarutan (Ayadi 2009).

Selain risiko fundamental, risiko institusi juga memainkan peranan penting kepada kadar pelarian dana. Hal ini kerana institusi yang lemah adalah penyebab utama di dalam ketidaktentuan makroekonomi (Acemoglu 2003). Kemaruapan ekonomi akan meningkat dengan peningkatan ketidakstabilan politik dan ketidaktentuan polisi (Klomp dan de Haan 2009). Kelemahan institusi juga menyebabkan pelaburan domestik rendah akibat dari infrastruktur undang-undang yang tidak kukuh

(Jakob 1998). Oleh itu, selain risiko ekonomi, ketidakstabilan politik dan ketidaktentuan polisi atau kelemahan institusi juga memberi kesan kepada kadar pelarian dana (Le dan Zak 2006).

Pembangunan modal insan secara umumnya adalah faktor penting dalam pertumbuhan ekonomi sesuatu negara (Ang, J. B. 2011) dan banyak artikel yang membuktikan kepentingannya secara teori dan empirikal (Chen dan Feng 2000; Asteriou, D. 2001; Petrakis dan Stamatakis 2002; Hojo, M., 2003; Self dan Grabowski 2004; Beraldo, S. 2009; Jalles, J. T. 2010; Dias dan Tebaldi 2012; Frini dan Muller 2012; Baldacci, E. 2008). Ia juga sangat penting untuk memastikan kesan pertumbuhan ekonomi kepada sesuatu negara kekal (Mattalia, C. 2012) serta merupakan langkah pertama untuk membentuk ekonomi moden (Iacopetta, M. 2010). Selain itu, modal insan juga dapat menentukan keupayaan sesuatu negara untuk menggunakan teknologi baharu untuk meningkatkan produktiviti (Kneller dan Stevens 2006).

Namun begitu, didapati hubungan positif antara modal insan dan pertumbuhan ekonomi masih bercampur samada berhubungan secara langsung (Baldacci, E. 2008; Jalles, J. T. 2010) atau tidak langsung (Hojo, M. 2003; Lai, M. 2006). Walaupun terdapat kajian yang menyatakan kesan pembangunan modal insan kepada pertumbuhan adalah dalam jangka masa panjang (Baldacci, E. 2008; Jalles, J. T. 2010; Dias dan Tebaldi 2012) namun ia terbukti meningkatkan pelaburan dan keuntungan modal fizikal (Chi, W. 2008; López-Bazo dan Moreno 2008; Dias dan Tebaldi 2012) serta meningkatkan hasil perniagaan (Doms, M. 2010).

Modal insan juga adalah penting dalam pembangunan sesuatu negara kerana ia dapat meningkatkan tahap teknologi sesebuah negara (Iacopetta, M. 2010; Ang, J. B. 2011) seterusnya meningkatkan produktiviti (Wolff 2000; Kim dan Kim 2000; Mauro dan Carmeci 2003; Lee dan Malin 2013). Modal insan juga meningkatkan pengaliran masuk FDI (Noorbakhsh, F. 2001) juga meningkatkan inovasi sesebuah negara (Chen dan Feng 2000; Eicher dan García-Peñalosa 2001). Bhattacharyya (2009) mengkaji mengenai kesan institusi dan modal insan secara berasingan terhadap pertumbuhan ekonomi dan mendapati kedua-dua pemboleh ubah memberi kesan positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun begitu, kesan modal insan lebih besar berbanding kesan institusi. Peningkatan dalam pembangunan modal insan membuktikan peningkatan dalam pelaburan modal insan itu sendiri samada dari dana awam (*public*) atau swasta (*private*) (Osang dan Sarkar 2008). Hal ini kerana pembangunan modal insan meningkatkan kemampuan buruh (Kim dan Kim 2000) atau kepakaran buruh (Lai, M. 2006), meningkatkan pengetahuan buruh (Chen dan Feng 2000; Mauro dan Carmeci 2003; Mattalia, C. 2012), meningkatkan kesihatan buruh (McDonald dan Roberts 2002; Beraldo, S. 2009), lalu mengurangkan kesan pertumbuhan buruh yang perlahan (Annabi, N. 2011) serta mengurangkan kadar pengangguran (Biagi, F. 2008) dan penawaran buruh muda (Laszlo, S., 2008). Buruh yang mempunyai nilai modal insanakan meningkatkan kualiti hidup (Winters, J. V. 2011) mungkin kerana mempunyai suasana kehidupan yang sihat (Jürges, H. 2011) atau menikmati gaji yang lebih tinggi (Kim J 2012). Sumber modal insan yang mempunyai kesihatan yang baik dapat meningkatkan pencapaian sesebuah negara (Colantonio 2010).

Modal insan atau buruh berpendidikan atau buruh mahir juga menyebabkan buruh tersebut mempunyai banyak masa lapang untuk melakukan aktiviti yang lain kerana bekerja dengan masa yang sedikit dan dibayar dengan gaji yang lumayan (Laszlo, S. 2008). Oleh itu, buruh mahir tersebut mempunyai masa untuk melakukan aktiviti riadah dan pemeriksaan kesihatan dengan lebih kerap (Park dan Kang 2008) serta lebih prihatin kepada kesihatan anak masing-masing sehingga mengurangkan kadar kematian dikalangan bayi dan kanak-kanak (Gupta, S. 2002). Sehubungan dengan itu, buruh lebih mahir atau buruh yang mencapai tahap pendidikan yang lebih tinggi biasanya bekerja dalam bidang yang mempunyai produktiviti yang tinggi (Lee dan Malin 2013) sesuai dengan kemampuan kognitif yang diperoleh dari nilai modal insan itu sendiri (Cutler dan Lleras-Muney 2010).

Peningkatan pengetahuan dalam kepentingan modal insan dan pendidikan membentuk struktur masyarakat moden yang akan membuat lebih pelaburan untuk meningkatkan modal insan melalui pendidikan dan kemahiran selari dengan teknologi semasa kerana pulangan pada modal insan meningkat lebih banyak dari pulangan modal fizikal (Iacopetta, M. 2011). Kepentingan pendidikan dalam penentuan modal insan dapat dilihat pada banyak artikel yang menilai pencapaian atau stok modal insan dengan menggunakan proksi pendidikan samada pada tahap primari, sekunder dan tertier bagi tujuan pelbagai bidang kajian yang berkaitan dengan pelbagai negara (Barro dan Lee 2010). Walaupun kepentingan sesuatu tahap pendidikan bergantung kepada tahap pembangunan sesuatu negara (Ang, J. B. 2011; Frini, O. 2012; Petrakis dan Stamatakis 2002; Iwahashi, R. 2007; Di Liberto, A. 2008).

Kelemahan institusi akan merendahkan jangkaan kadar keuntungan di dalam ekonomi serta modal insan yang lemah di sesebuah negara juga menyumbang kepada masalah tersebut dan akan merangsang pelarian dana walaupun ekonomi domestik diurus dengan baik (Edsel 2007). Oleh itu, keyakinan pelabur dalam sesebuah negara akan terus melabur dengan jangkaan bahawa keuntungan

pelaburan akan terus meningkat pada masa akan datang selari dengan peningkatan pembangunan modal insan dalam negara tersebut sehingga mengurangkan aktiviti pelarian dana.

Terdapat banyak kajian empirikal yang mengkaji mengenai pelarian modal di dalam negara membangun dengan pelbagai objektif. Yalta dan Yalta (2012) mengkaji mengenai kesan liberalisasi kewangan terhadap tahap pelarian modal bagi 21 pasaran ekonomi baru dari tahun 1980 sehingga tahun 2004 menggunakan pendekatan panel sebab penyebab (*causality*). Model pelarian dana mereka mengandungi pembolehubah kadar pertumbuhan ekonomi, hutang swasta, liberalisasi kewangan dan kadar inflasi. Mereka mendapati hanya pembolehubah lat pelarian dana dan liberalisasi kewangan sahaja yang signifikan. Hal ini menunjukkan liberalisasi kewangan mungkin tidak akan menyelesaikan masalah ekonomi tersebut dan negara yang mempunyai kadar pelarian modal yang tinggi akan terus mengalami masalah ini pada masa akan datang.

Brada (2011) pula mendapati liberalisasi politik pada tujuh negara Komonwel meningkatkan pelarian dana pada tahun 1995 sehingga tahun 2005 apabila pelabur menghadapi risiko perubahan penguasa yang mungkin akan mengubah polisi makroekonomi dan dasar hak perolehan (*property rights*). Selain itu, punca utama pelarian modal adalah lebih akaun semasa dan pelaburan langsung asing apabila pendapatan tukaran asing digunakan untuk melakukan aktiviti pelarian dan selain pengeksport menggunakan individu tertentu untuk memindahkan wang ke luar negara. Hal ini menunjukkan kos memindahkan wang ke luar negara juga menjadi penentu utama bagi pelarian modal.

Nedal (2011) mengkaji mengenai penentuan pelarian dana bagi tujuh negara Timur Tengah dan Afrika Utara (MENA) sepanjang tahun 1981 sehingga tahun 2008. Beliau mencadangkan penggubal polisi negara-negara MENA perlu memberi perhatian terhadap menstabilkan ekonomi dan suasana politik apabila mendapati ketidakpastian ekonomi adalah penentu penting bagi pelarian dana. Beliau juga mendapati peningkatan di dalam GDP akan mengurangkan aktiviti pelarian modal serta pinjaman asing dan pelaburan langsung asing meningkatkan aktiviti tersebut. Selain itu, negara yang mengalami fenomena pelarian dana akan terus mengalami masalah tersebut.

Ndikumana dan Boyce (2011) mendapati fenomena "*revolving door*" berlaku bagi 40 negara pada tempoh tahun 1970 sehingga tahun 2004 apabila hubungan diantara pinjaman asing negara mempunyai hubungan yang kuat dengan pelarian dana. Fenomena tersebut berlaku apabila setiap kemasukan wang ke dalam negara dalam bentuk pinjaman asing akan mengalir keluar negara di dalam bentuk pelarian dana. Fenomena histeris juga berlaku apabila pembolehubah lat pelarian dana sentiasa signifikan dan positif. Hal ini menunjukkan sejarah pelarian dana bagi negara akan terus berlaku pada masa akan datang. Selain itu, kadar inflasi yang signifikan dan positif menjadi bukti kekurangan kawalan kerajaan terhadap dasar makroekonomi. Kesimpulan kajian mereka menunjukkan suasana makroekonomi, risiko dan pulangan pelaburan, pembangunan fiskal serta kestabilan politik dan urus tadbir negara memberi kesan terhadap pelarian modal.

Di dalam kajian Ayadi (2009), negara Nigeria juga mengalami fenomena *revolving door* pada tempoh jangka masa pendek dan jangka masa panjang sepanjang tahun 1980 sehingga tahun 2007. Penentu utama pelarian dana adalah perbezaan pulangan yang memberi kesan negatif juga pada tempoh jangka masa pendek dan jangka masa panjang. Pertumbuhan ekonomi domestik dapat menurunkan kadar pelarian dana di negara Nigeria pada jangka masa pendek. Perdagangan bersih pula mempunyai hubungan positif di dalam jangka masa pendek sahaja. Analisis empirikal menunjukkan penentu pelarian dana memberi kesan yang lebih tinggi pada jangka masa pendek dari jangka masa panjang.

Isu pelarian dana bagi negara China telah menarik kebanyakan penyelidik untuk mengkaji mengenaiinya. Yihui dan Yanrui (2010) mengkaji mengenai penentu pelarian modal dengan menggunakan ujian ARDL bagi sampel data tahunan dari tahun 1992 sehingga tahun 2007. Kajian mendapati kesalahan invois menjadi penentu utama pelarian dana dan keterbukaan perdagangan (*openness*) memberi kesan positif terhadap pelarian dana. Selain itu, perbezaan kadar bunga dan ketidakstabilan politik bukan faktor penting di dalam menerangkan pelarian modal dari China. Cheung dan Qian (2010) pula mengkaji penentu pelarian modal menggunakan data suku tahunan dari tahun 1999 sehingga tahun 2008 dan mendapati keterbukaan perdagangan juga memberi kesan positif serta perbezaan kadar bunga terlindung memberi kesan negatif pada pelarian dana. Selain itu, Ljungwall dan Wang (2008) juga menggunakan data suku tahunan dari tahun 1993 sehingga tahun 2003. Mereka mendapati perubahan di dalam pelarian dana dirangsang oleh perubahan pinjaman asing serta pertumbuhan ekonomi dan keyakinan pelabur mempunyai hubungan negatif dengan perubahan pelarian modal.

Kajian-kajian lepas banyak memfokuskan kepada masalah fundamental dan institusi yang mungkin memberi kesan kepada kadar pelarian dana secara empirikal. Namun begitu, masalah modal insan mungkin boleh menjadi suatu bentuk pengaliran keluar dana (Cuddington 1986; Iravani 2011). Pelabur mungkin akan beranggapan sesebuah negara yang mempunyai kekurangan stok modal insan akan mempunyai pulangan yang rendah berbanding negara lain kerana mempunyai tahap

kemampuan dan keterbukaan teknologi yang rendah serta mempunyai sumber buruh yang tidak efisien. Anggapan ini menyebabkan pelarian dana juga mungkin berlaku. Kertas kerja ini akan mengkaji samada modal insan akan memberi kesan terhadap pelarian dengan menggunakan kaedah empirikal. Selain itu, kesan pertumbuhan modal insan bagi beberapa peringkat umur terhadap aktiviti pelarian dana juga akan dikaji.

PELARIAN DANA: DEFINISI DAN PENGUKURAN

Definisi ringkas bagi pelarian dana ialah beberapa komponen aliran keluar dana yang tidak dilaporkan di dalam Imbangan Pembayaran (*Balance of Payments*) (Ashman 2011). Biasanya pelarian dana juga dikenali sebagai pengaliran keluar dana yang tidak dilaporkan atau direkod serta ia adalah fenomena yang menyalahi undang-undang yang selalu berlaku (Yihui dan Yanrui 2010). Cheung dan Qian (2010) mendefinisikan pelarian dana sebagai pengaliran dana ke luar negara untuk mengelak undang-undang kawalan rasmi negara tersebut. Secara terperinci, pelarian dana adalah pengaliran keluar yang tidak normal dan khususnya berlaku kerana risiko tempatan iaitu politik dan ekonomi serta risiko asimetrik bertujuan untuk mendapatkan pulangan yang lebih tinggi, mengelak dari kawalan aset dan pendapatan atau membersihkan wang daripada harta yang tidak sah disisi undang-undang (Zhenquan 2009).

Pelarian dana adalah satu fenomena di dalam ekonomi yang kompleks serta sukar untuk disukat. Oleh itu, pelbagai kaedah pengukuran kadar pelarian dana yang berbeza telah dihasilkan oleh ahli-ahli penyelidik ekonomi (Yalta dan Yalta 2012) kerana ia didefinisikan secara berbeza bagi setiap penyelidik (Ljungwall dan Wang 2008). Pelarian dana tidak boleh diukur secara terus atau kadar yang tepat tetapi boleh dianggarkan menggunakan pelbagai kaedah (Wu dan Tang 2000). Terdapat kajian-kajian lepas yang mengkaji mengenai perbezaan kaedah pengukuran kadar pelarian dana secara terperinci seperti Eggerstedt (1995), Kant (1996) dan Chang (1997). Perbezaan bagi kaedah-kaedah tersebut tidak akan dibincangkan di dalam kertas kerja ini bagi memfokuskan objektif utama.

Kaedah pengukuran pelarian dana yang paling meluas adalah *World Bank Residual Approach* (World Bank 1985) dan kaedah ini adalah kaedah yang paling banyak digunakan di dalam penyelidikan (Nedal 2011). Kaedah *World Bank Residual Approach* adalah seperti berikut:

$$CFWB = \Delta HTA + NFDI + BASE - \Delta RTA$$

dimana $CFWB$ = Pelarian dana kaedah *World Bank Residual Approach*, ΔHTA = perubahan hutang asing, $NFDI$ = pelaburan langsung asing bersih, $BASE$ = baki akaun semasa dan ΔRTA = perubahan rizab tukaran asing. Kaedah pengukuran ini adalah baki (residual) daripada sumber dana terhadap penggunaan dana dan pelarian dana dapat dikenalpasti apabila sumber dana melebihi penggunaan dana tersebut (Claessens dan Naude 1993). Ia juga mengandaikan setiap pengaliran masuk dana yang tidak dikira dalam defisit akaun semasa atau pengiraan rizab akan meninggalkan negara dalam bentuk pelarian dana (Eggerstedt 1995).

Kaedah pengukuran pelarian dana yang paling terbatas pula diperkenalkan oleh Cuddington (1986) dan berbeza dengan kaedah residual iaitu mendefinisikan pelarian dana sebagai wang haram (*hot money*) atau pengaliran keluar spekulasi jangka pendek (Cumby dan Levich 1989). Pendekatan Cuddington adalah seperti berikut:

$$PDCud = K\&K + BBP$$

dimana $PDCud$ = Pelarian dana pendekatan Cuddington, $K\&K$ = kesilapan dan kecuaiian di dalam Imbangan pembayaran dan BBP = aliran keluar bukan bank jangka pendek (*non-bank short term capital outflow*). Cuddington (1986) mengandaikan bank tidak terlibat di dalam aktiviti pelarian dana kerana bank pusat sentiasa memantau bank-bank serta pelarian dana berlaku di dalam pelaburan jangka pendek sahaja.

MODEL, DATA AND METODOLOGI

a) Model

Kertas kerja ini akan mengkaji hubungan antara pelarian model dengan risiko pelaburan iaitu risiko ekonomi, risiko institusi dan buruh mahir di dalam satu model pemilihan portfolio berdasarkan Le dan Zak (2006). Mereka mengandaikan hanya terdapat satu pelaburan sahaja di dalam negara domestik dan

satu pelaburan sahaja pada negara asing serta kedua-dua negara hanya mengeluarkan satu barangan yang homogenes. Populasi pada kedua-dua negara adalah malar, tidak berpindah dan “normalized to unity” serta analisis pendapat buruh diabaikan.

Pelaburan memaksimumkan utiliti sepanjang tempoh dengan menyelesaikan

$$Max_{c_t} E \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t U(c_t) \dots \dots \dots (1)$$

subjek kepada

$$c_t = (1 + r_t)a_t + (1 + r^f)a_t^f - a_{t+1} - a_{t+1}^f \dots \dots \dots (2)$$

dimana,

- $U(c)$ adalah meningkat, berterusan dan cekung
- a_t = aset yang dilaburkan di pasaran domestic pada masa t dan mendapat pulangan pada kadar keuntungan r , pasaran tempatan adalah berisiko $r \sim N(\mu, \sigma^2)$
- a_t^f = aset yang dilaburkan di pasaran asing pada masa t dan mendapat pulangan pada kadar keuntungan yang bebas risiko dan masa tidak berubah (risk-free time invariant), r^f .

Penerbitan persamaan (1) dan (2) diselesaikan untuk mendapat persamaan peruntukan optimum (optimum allocation).

$$a_{t+1}^* = \frac{E(r_{t+1} - r^f)}{\theta VAR(r_{t+1})} \dots \dots \dots (3)$$

dimana,

- $VAR(r_{t+1})$ = varian pulangan pelaburan domestik
- $\theta = -\left(\frac{E[U''(c_{t+1})]}{E[U'(c_{t+1})]}\right)$ = penghindaran risiko yang malar

$$K_{t+1} = a_{t+1}^* + A_{t+1}^f \dots \dots \dots (4)$$

dimana,

K = jumlah dana yang dilaburkan di pasaran domestik

$A_{t+1}^f \equiv a_{t+1}^{f*} + a_{t+1}^{f\nabla}$, pelarian dana bersih

dimana,

- a_{t+1}^{f*} = aliran keluar dana (pelarian dana)
- $a_{t+1}^{f\nabla}$ = aliran masuk dana (pelarian dana dari negara asing ke negara domestik)

$$A_{t+1}^f = K_{t+1} - \frac{E(r_{t+1} - r^f)}{\theta VAR(r_{t+1})} \dots \dots \dots (5)$$

Persamaan (5) adalah keseimbangan persamaan pelarian dana. Kadar pelarian dana meningkat apabila berlaku penurunan jangkaan pulangan domestik, risiko pelaburan domestik meningkat dan apabila penghindaran risiko adalah tinggi. Persamaan (5) dibahagi dengan K_t pada kedua-dua bahagian untuk lebih mudah dinilai bagi mendapatkan nisbah pelarian modal dengan stok modal fizikal,

$$\frac{A_t^f}{K_t} = 1 - \frac{E(r_t - r^f)}{\theta K_t VAR(r_t)} \dots \dots \dots (7)$$

Persamaan (7) ditukar kepada natural logs dan $Y_t = \lambda K_t$, ($\lambda > 0$),

$$\ln\left(\frac{A_t^f}{Y_t}\right) \approx \ln(d) - \ln[E(r_t - r^f)] + \ln(Y_t) + \ln[VAR(r_t)] \dots \dots \dots (8)$$

Di dalam menghuraikan varian yang terdapat di dalam persamaan keseimbangan pelarian modal (5), tiga risiko pelaburan dimasukkan iaitu risiko ekonomi, risiko institusi dan buruh mahir iaitu:

$$VAR(r_t) = (\sigma^2 vinf_t) + (\sigma^2 vexr_t) + exdebt_t + skill_t \dots (9)$$

Dimana $VAR(r_t)$ = variasi pulangan pelaburan pada masa t (risiko pelaburan domestik),

$\sigma^2 LINF_t$ = varian kadar inflasi pada masa t

$\sigma^2 LEXR_t$ = varian kadar tukaran wang asing pada masa t

$exdebt_t$ = proksi risiko institusi iaitu jumlah hutang asing pada masa t

$skill_t$ = proksi buruh mahir pada masa t

Bagi menukarkan stok modal fizikal kepada hasil (output), persamaan (9) akan dimasukkan ke dalam persamaan (8) menggunakan fungsi pengeluaran linear seperti:

$$CFWB = \alpha_0 + \alpha_1(r^f - r_t) + \alpha_2(LGDP) + \alpha_3(\sigma^2 vinf) + \alpha_4(\sigma^2 vexr) + \alpha_5(exdebt) + \alpha_6(skill) + \varepsilon_t \dots (10)$$

Persamaan (10) adalah model yang boleh menganggar kadar pelarian modal apabila risiko pasaran domestik berubah.

b) Data

Pembolehubah bersandar

Kaedah World Bank Residual Approach untuk mendapatkan data pelarian dana ($CFWB$) bagi 57 buah negara dimana $CFWB$ adalah peratus antara pelarian dana dan pertumbuhan ekonomi, GDP. Semua data diambil dari pangkalan data World Bank, UNCTADstat serta Oxford Database menggunakan aplikasi Thomson Reuters Datastream Database.

Pembolehubah Bebas

Pembolehubah $skill$ adalah pembolehubah yang diberi tumpuan untuk mencapai objektif utama kajian. $skill$ adalah pembolehubah buruh mahir iaitu jumlah populasi dalam nilai juta bagi pencapaian pendidikan primari, sekunder dan tertier berumur 20 hingga 64 tahun bagi unjuran Barro-Lee (2010). $skill$ dan $CFWB$ dijangka mempunyai hubungan negatif kerana peningkatan dalam buruh mahir secara keseluruhan akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan pertumbuhan negara. Pembolehubah $skill$ dibahagikan mengikut buruh berkemahiran tinggi ($highskill$) iaitu jumlah populasi dalam nilai juta bagi pencapaian pendidikan tertier berumur 20 hingga 64 tahun bagi unjuran Barro-Lee (2010) dan buruh kurang mahir ($lowskill$) iaitu jumlah populasi dalam nilai juta bagi pencapaian pendidikan primari dan sekunder berumur 20 hingga 64 tahun bagi unjuran Barro-Lee (2010) untuk melihat kesan kedua-dua kumpulan buruh mahir terhadap aktiviti pelarian dana.

$CFWB_{t-1}$ adalah pembolehubah jumlah pelarian dana pada masa lepas atau pada lag 1. Pembolehubah tersebut menunjukkan fenomena histeris jika ia berhubungan positif dengan pembolehubah bersandar (Ndikumana dan Boyce 2011).

$exdebt$ pula adalah pembolehubah proksi risiko institusi yang diambil dari pangkalan data World Bank's iaitu perubahan hutang asing. Perubahan hutang asing ini menunjukkan fenomena "revolving door" yang disebabkan kelemahan institusi akan menyebabkan ketidakpastian ekonomi (Cerra 2008). Hutang asing tersebut menyumbang kepada aktiviti pelarian dana apabila wang tersebut dipindahkan ke akaun atau harta peribadi di bank luar negara (Ndikumana dan Boyce 2008).

Pembolehubah $vinf$ dan $vexr$ adalah pembolehubah risiko ekonomi yang diambil dari model Le dan Zak (2006) serta Le dan Rishi (2006). $vinf$ adalah varians kadar inflasi yang dianggar dari peratus tahunan indeks harga pengguna dan dijangka akan mempunyai hubungan positif dengan $CFWB$ kerana jangkaan inflasi yang tinggi akan menjatuhkan nilai aset domestik berbanding nilai aset asing (Nedal 2011). $vexr$ adalah varians kadar tukaran matawang rasmi yang dikira dari purata tahunan berdasarkan purata bulanan yang dikeluarkan oleh kerajaan negara-negara dalam Dollar U.S. Penurunan nilai kadar tukaran matawang akan meningkatkan $CFWB$ kerana pelabur tempatan akan cenderung menukarkan aset kepada matawang yang mempunyai nilai yang lebih tinggi (Ayadi 2009).

Nilai GDP benar (gdp) dan perbezaan pulangan ($rdiff$) pembolehubah kawalan yang asal dalam model ini. $LGDP$ adalah nilai nominal bagi setiap negara yang ditukar dari matawang domestik kepada nilai tukaran rasmi matawang Dollar U.S. tahun 2005. Nilai gdp yang rendah adalah gagal membuktikan pertumbuhan ekonomi yang kukuh kerana kelemahan polisi ekonomi atau sektor

ekonomi yang tidak cekap. Hal ini akan mengurangkan keyakinan pelaburan dan meningkatkan kadar *CFWB* (Nedal 2011). Pembolehubah perbezaan pulangan pula dianggarkan dari perbezaan purata Bil Perbendaharaan U.S. dengankadar bunga benar domestik bagi tempoh 3 bulan dan dijangka mempunyai hubungan positif dengan *CFWB* kerana jika kadar bunga domestik lebih rendah dari kadar bunga asing makapelabur akan memilih memindahkan aset keluar negara untuk mendapatkan lebih keuntungan (Le dan Rishi 2006).

c) Methodologi

Kertas kerja ini akan menggunakan kaedah ekonometrik iaitu Sistem GMM (*GMM-system*) untuk menganggar kesan risiko ekonomi, institusi dan buruh mahir terhadap pelarian dana. Kaedah Sistem GMM tersebut dicadangkan oleh Blundell dan Bond (1998). Kaedah ini lebih sesuai kerana model dan pembolehubah yang digunakan mungkin mempunyai masalah endogeniti dan masalah data berterusan (*persistence*) (Blundell dan Bond, 2000; Roodman, D. 2006). Maka, persamaan (11) di bawah akan digunakan dalam kajian ini.

$$CFWB = \alpha_0 + \alpha_1(CFWB_{t-1}) + \alpha_2(r^f - r_t) + \alpha_3(LGDP) + \alpha_4(\sigma^2 vinf) + \alpha_5(\sigma^2 vexr) + \alpha_6(exdebt) + \alpha_7(skill) + \varepsilon_t \dots \dots \dots (11)$$

ANALISIS KEPUTUSAN EMPIRIKAL

Persamaan (11) dianggar menggunakan kaedah panel Sistem GMM bagi 57 negara pada tempoh 1985 sehingga 2010 dengan menggunakan purata 5 tahun. Senarai negara-negara tersebut dilampirkan di dalam Jadual A pada Lampiran. Rajah A pada Lampiran menunjukkan hubungan negatif purata kadar *CFWB* dan *skill* bagi tahun 1985-2010 serta garisan regrasi bagi hubungan kedua-dua pembolehubah.

Jadual 1 menunjukkan keputusan kaedah Sistem GMM dengan menggunakan persamaan (11) untuk mengkaji hubungan pelarian dana dengan pembolehubah risiko ekonomi, risiko institusi dan buruh mahir bagi model 1 (M1) serta model 2 (M2). M2 adalah keputusan kaedah system GMM dengan mengubahsuai persamaan (11) iaitu menggunakan pembolehubah *exdebt* dengan masa lat 1 (*l.exdebt*) untuk mengkaji samada fenomena “revolving door” akan terus berlaku pada masa akan datang dengan hutang asing pada tahun yang sama. Semua keputusan regrasi bagi setiap model melepasi ujian Hansen (1982) dan ujian siri korelasi peringkat ke-2 yang menunjukkan setiap model mempunyai instrumen yang sesuai dan tidak mempunyai masalah autokorelasi bagi peringkat 2 (Arellano dan Bond, 1991; Roodman, D. 2009). Varian kadar inflasi (*vinf*) dan varians kadar tukaran wang asing (*vexr*) adalah pembolehubah risiko ekonomi di dalam persamaan (10). Pembolehubah *vinf* menunjukkan hubungan positif dikedua-dua model dan signifikan pada kedua-duadengan aras keyakinan 5%. Hal ini menunjukkan semakin tinggi ketidaktentuan inflasi dalam sesebuah negara maka semakin tinggi pelarian dana berlaku. Namun begitu pembolehubah *vexr* tidak signifikan pada kedua-dua model walaupun ia juga adalah pembolehubah risiko ekonomi.

Pembolehubah $CFWB_{t-1}$ berhubung positif dengan pembolehubah bersandar bagi kedua-dua model tetapi model 2 sahaja yang signifikan pada aras keertian 1%. Hal ini menunjukkan pelarian modal sentiasa berlaku dan meningkat pada tempoh masa 1985-2010. Hasil keputusan ini adalah sama dengan kajian Nedal (2011), Ndikumana dan Boyce (2011) dan Cheung dan Qian (2010). (*rdiff*) pula menunjukkan hubungan positif dengan *CFWB* dan signifikan pada aras keertian 5% bagi model kedua dan 10% pada model pertama. Hal ini menunjukkan pelabur tertarik dengan pelaburan bagi negara-negara yang memiliki keuntungan yang melebihi negara lain.

Hubungan antara pembolehubah *CFWB* dan *gdp* adalah positif dan signifikan pada aras keertian 1% pada kedua-dua model. Hal ini menunjukkan semakin tinggi pendapatan negara, maka semakin banyak aktiviti pelarian dana yang berlaku mungkin kerana prestasi ekonomi yang baik akan menyebabkan lebih dana yang digunakan untuk memiliki aset asing dalam jangka masa pendek (Harrigan 2002). Dasar keterbukaan juga memudahkan dana dari sektor swasta dan awam untuk keluar dari ekonomi negara domestik terutamanya melalui perdagangan (Yihui dan Yanrui 2010). Keputusan ini menunjukkan kepentingan pengurusan makroekonomi yang baik kerana pengurusan makroekonomi yang baik boleh mengurangkan kadar pelarian dana (Nedal 2011). Hal ini mungkin menunjukkan kesan terhadap kelemahan institusi yang tidak dapat mengurus dana yang berlebihan di pasaran.

Kelemahan institusi dapat dilihat dari pembolehubah *exdebt* yang mempunyai hubungan positif dan tetapi tidak signifikan. Cerra (2008) mendapati institusi yang lemah menggalakkan pelarian dana pada tempoh jangka masa panjang dan pendek. Institusi yang lemah akan meningkatkan hutang

asing bagi meningkatkan dana di dalam negara untuk terus menjalankan aktiviti ekonomi sedia ada. Namun begitu, hutang asing tersebut akan semakin meningkat serta kadar pelarian dana juga terus berlaku setiap kali peningkatan hutang tersebut setiap tahun dan fenomena ini dikenali sebagai "*revolving door*" dalam masalah pelarian modal (Edsel 2007; Cerra 2008). Bagi model kedua, *l.exdebt* menunjukkan perubahan tanda iaitu negatif dan ia signifikan pada aras keertian 10%. Hal ini menunjukkan hutang asing yang bertambah pada setiap tahun akan menyumbang kepada aktiviti pelarian dana pada tahun yang sama sahaja. Aktiviti pelarian dana menjadi berkurangan pada tahun berikutnya mungkin kerana aktiviti ekonomi yang dilaksanakan menggunakan hutang asing tersebut memberi kesan positif kepada ekonomi dalam jangka masa panjang lalu meningkatkan keuntungan pelaburan serta dana pelaburan.

Pembolehubah *skill* menunjukkan hubungan negatif dengan aktiviti pelarian dana pada kedua-dua model dan masing-masing signifikan aras keertian 10% dan 5%. Hal ini menunjukkan peningkatan buruh mahir berjaya mengurangkan aktiviti pelarian dana seperti yang telah dijangkakan. *highskill* dan *lowskill* menunjukkan hubungan negatif serta masing-masing signifikan pada aras keertian 1% dan 5%. Jadual 2 menunjukkan pembolehubah *highskill* mempunyai nilai koefisien lebih tinggi dari pembolehubah *lowskill*. Hal ini menunjukkan lebih banyak pelarian dana dapat dikurangkan jika semakin ramai buruh berkemahiran tinggi atau yang memiliki pendidikan tertier pada sesebuah negara. Jones, P. (2001) mendapati pendidikan tertier meningkatkan produktiviti pekerja lebih dari pendidikan primari dan sekunder. Peningkatan populasi yang mencapai pendidikan tertier adalah tanda sesebuah negara hampir mencapai teknologi baharu (Ang, J. B. 2011).

Jadual 3 menunjukkan pembolehubah *skill* digantikan dengan *ivskill* iaitu jumlah populasi dalam nilai juta bagi pencapaian pendidikan pada tahap primari, sekunder dan tertier yang berumur 20 hingga 64 tahun bagi unjuran *World Population Program at the International Institute for Applied Systems Analysis* (IIASA) dan *Vienna Institute of Demography* (VID) untuk menjalankan ujian sensitiviti (KC Samir, 2008). Pembolehubah *ivpato* juga dibahagikan mengikut kemahiran buruh iaitu buruh kurang mahir (*ivlowskill*) dan buruh mahir (*ivhighskill*). Hasil ujian menunjukkan keputusan empirikal bagi model-model di atas adalah kukuh.

KESIMPULAN

Kertas kerja ini mengkaji mengenai kesan institusi dan buruh mahir terhadap pelarian dana bagi 57 negara dari tempoh 1985-2010 menggunakan kaedah panel Sistem GMM. Risiko institusi memberi kesan positif kepada pelarian dana. Semakin lemah sesuatu institusi maka semakin banyak aktiviti pelarian dana berlaku. Peningkatan di dalam buruh mahir memberi kesan negatif terhadap aktiviti pelarian dana. Semakin ramai buruh mahir dalam sesuatu negara maka semakin kurang pelarian dana berlaku. Peningkatan buruh berkemahiran tinggi menyebabkan pengurangan yang ketara pada aktiviti pelarian dana.

Negara-negara yang mengalami pelarian dana perlu memberi perhatian kepada keteguhan institusi sama ada dari segi undang-undang, kewangan, ekonomi, dan politik. Hal ini kerana institusi memainkan peranan penting dalam menarik pelabur serta mengekalkan dana di dalam negara. Pertumbuhan buruh mahir juga perlu diberi perhatian oleh penggubal polisi kerana keyakinan pelabur akan lebih tinggi dengan pencapaian di dalam pelajaran. Perbelanjaan pendidikan perlu ditingkatkan supaya semakin ramai populasi mendapat pendidikan dan semakin ramai yang akan berjaya dalam tahap pendidikan primari, sekunder dan terutama pada tahap tertier. Modal insan perlu diberi perhatian yang khusus untuk meningkatkan kemahiran buruh selain mementingkan aktiviti ekonomi kerana kedua-duanya dapat meningkatkan pelaburan dan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan dan berterusan.

RUJUKAN

- Acemoglu, D., S. Johnson, et al. (2003). "Institutional Causes, Macroeconomic Symptoms: Volatility, Crises and Growth." *Journal of Monetary Economics* 50(1): 49-123.
- Alam, M. I. and R. M. Quazi (2003). "Determinants of Capital Flight: An Econometric Case Study of Bangladesh." *International Review of Applied Economics* 17(1): 85.
- Ang, J. B., J. B. Madsen, et al. (2011). "The Effects of Human Capital Composition on Technological Convergence." *Journal of Macroeconomics* 33(3): 465-476.
- Annabi, N., S. Harvey, et al. (2011). "Public Expenditures on Education, Human Capital and Growth in Canada: An OLG Model Analysis." *Journal of Policy Modeling* 33(6): 852-865

- Arellano, M. and S. Bond (1991). "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations." *The Review of Economic Studies* 58(2): 277-297.
- Ashman, S., B. Fine, et al. (2011). "Amnesty international? The nature, scale and impact of capital flight from South Africa." *Journal of Southern African Studies* 37(1): 7-25.
- Asteriou, D. and G. M. Agiomirgianakis (2001). "Human Capital and Economic Growth: Time Series Evidence from Greece." *Journal of Policy Modeling* 23(5): 481-489
- Ayadi, F. S. (2009). "Determinants of Capital Flight in Developing Economies: A Study of Nigeria." *Oxford Journal* 8(1): 177-190.
- Baldacci, E., B. Clements, et al. (2008). "Social Spending, Human Capital, and Growth in Developing Countries." *World Development* 36(8): 1317-1341.
- Barro, R. J., & Lee, J. W. (2010). A New Data Set of Educational Attainment in the World, 1950–2010 (No. w15902). National Bureau of Economic Research.
- Beraldo, S., D. Montolio, et al. (2009). "Healthy, Educated and Wealthy: A Primer on the Impact of Public and Private Welfare Expenditures on Economic Growth." *The Journal of Socio-Economics* 38(6): 946-956.
- Bhattacharyya, S. (2009). "Unbundled Institutions, Human Capital and Growth." *Journal of Comparative Economics* 37(1): 106-120.
- Biagi, F. and C. Lucifora (2008). "Demographic and Education effects on unemployment in Europe." *Labour Economics* 15(5): 1076-1101.
- Blundell, R. and S. Bond (1998). "Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models." *Journal of Econometrics* 87(1): 115-143.
- Blundell, R., and S. Bond. (2000). 'GMM estimation with persistent panel data: An application to production functions', *Econometric Reviews*, Vol. 19, pp. 321–340.
- Brada, J., A. Kutan, et al. (2011). "The Costs of Moving Money Across Borders and the Volume of Capital Flight: The Case of Russia and other CIS Countries." *Review of World Economics* 147(4): 717-744.
- Cerra, V., M. Rishi, et al. (2008). "Robbing the Riches: Capital Flight, Institutions and Debt." *Journal of Development Studies* 44(8): 1190-1213.
- Chang, P. H. K., S. Claessens, et al. (1997). "Conceptual and Methodological Issues in the Measurement of Capital Flight." *International Journal of Finance & Economics* 2(2): 101-119.
- Chen, B. and Y. Feng (2000). "Determinants of Economic Growth in China: Private Enterprise, Education, and Openness." *China Economic Review* 11(1): 1-15.
- Cheung, Y.-W. and X. Qian (2010). "Capital Flight: China's Experience." *Review of Development Economics* 14(2): 227-247.
- Chi, W. (2008). "The Role of Human Capital in China's Economic Development: Review and New Evidence." *China Economic Review* 19(3): 421-436.
- Chunhachinda, P., M. E. de Boyrie, et al. (2008). "Thailand Capital Flight through Trade with the US During Times of Political and Economic Instability." *Review of Pacific Basin Financial Markets & Policies* 11(3): 363-387.
- Claessens, S. (2010). "Estimates of Capital Flight and Its Behaviour." *Revista de Análisis Económico–Economic Analysis Review* 12(1): 3-34.
- Claessens, S. and D. Naude (1993). "Recent estimates of capital flight." *Policy Research Working Papers-World Bank Wps*.
- Colantonio, E., R. Marianacci, et al. (2010). "On Human Capital and Economic Development: Some Results for Africa." *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 9(0): 266-272.
- Cuddington, J.T. (1986), 'Capital Flight: Estimates, Issues, and Explanations', *Princeton Studies in International Finance*, 58 (Princeton, NJ: International Finance Section, Department of Economics, Princeton University).
- Cumby, R. E. and R. M. Levich (1989). *On The Definition and Magnitude of Recent Capital Flight*, National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA.
- Cutler, D. M. and A. Lleras-Muney (2010). "Understanding differences in health behaviors by Education." *Journal of Health Economics* 29(1): 1-28.
- Di Liberto, A. (2008). "Education and Italian regional development." *Economics of Education Review* 27(1): 94-107.
- Dias, J. and E. Tebaldi (2012). "Institutions, Human Capital, and Growth: The Institutional Mechanism." *Structural Change and Economic Dynamics* 23(3): 300-312
- Doms, M., E. Lewis, et al. (2010). "Local Labor Force Education, New Business Characteristics, and Firm Performance." *Journal of Urban Economics* 67(1): 61-77.

- Edsel L, B., Jr. (2007). "Brothers in Distress: Revolving Capital Flows of Indonesia, Malaysia, and Thailand." *Journal of Asian Economics* 18(6): 904-914.
- Eggerstedt, H., R. B. Hall, et al. (1995). "Measuring Capital Flight: A Case Study of Mexico." *World Development* 23(2): 211-232.
- Eicher, T. S. and C. García-Peñalosa (2001). "Inequality and Growth: The Dual Role of Human Capital in Development." *Journal of Development Economics* 66(1): 173-197.
- Frini, O. and C. Muller (2012). "Demographic Transition, Education and Economic Growth in Tunisia." *Economic Systems* 36(3): 351-371.
- Gupta, S., M. Verhoeven, et al. (2002). "The effectiveness of government spending on Education and health care in developing and transition economies." *European Journal of Political Economy* 18(4): 717-737.
- Hansen, L., (1982). "Large Sample Properties of Generalized Method of Moments Estimators." *Econometrica* 50, 1029-1054.
- Harrigan, J., G. Mavrotas, et al. (2002). "On the Determinants of Capital Flight: A New Approach." *Journal of the Asia Pacific Economy* 7(2): 203-241.
- Hojo, M. (2003). "An Indirect Effect of Education on Growth." *Economics Letters* 80(1): 31-34.
- Iacopetta, M. (2010). "Phases of Economic Development and the Transitional Dynamics of an Innovation-Education Growth Model." *European Economic Review* 54(2): 317-330.
- Iacopetta, M. (2011). "Formal Education and public knowledge." *Journal of Economic Dynamics and Control* 35(5): 676-693.
- Ingo, Walter (1987). "The Mechanisms of Capital Flight" dalam Donald Lessard and John Williamson (ed.), *Capital Flight and the Third World Debt*, Washington DC: Institute for International Economics.
- Iravani, M. R. (2011). "Brain Drain Problem: A Review." *International Journal of Business & Social Science* 2(15): 284-289.
- Iwahashi, R. (2007). "A theoretical assessment of regional development effects on the demand for general Education." *Economics of Education Review* 26(3): 387-394.
- Jakob, S. (1998). "Investment, Property Rights and Political Instability: Theory and Evidence." *European Economic Review* 42(7): 1317-1341.
- Jalles, J. T. (2010). "How to Measure Innovation? New Evidence of the Technology-Growth Linkage." *Research in Economics* 64(2): 81-96.
- Jones, P. (2001). "Are Educated workers really more productive?" *Journal of Development Economics* 64(1): 57-79.
- Jürges, H., S. Reinhold, et al. (2011). "Does schooling affect health behavior? Evidence from the Educational expansion in Western Germany." *Economics of Education Review* 30(5): 862-872.
- Kant, C. (1996). *Foreign Direct Investment and Capital Flight*, International Finance Section, Dept. of Economics, Princeton University.
- KC, Samir., Barakat, B., Goujon, A., Skirbekk, V., & Lutz, W. (2008). "Projection of Populations by Level of Educational Attainment, Age and Sex for 120 Countries For 2005-2050." IIASA Interim Report, 8, 038.
- Kim, J. (2012). "Past and future of the labor force in emerging Asian economies." *Japan and the World Economy* 24(2): 87-100.
- Kim, S.-J. and Y. J. Kim (2000). "Growth Gains from Trade and Education." *Journal of International Economics* 50(2): 519-545.
- Kirton, C. (1987). "Capital Flight and Foreign Debt: Notes on the Jamaican Experience." Paper presented at 19th Regional Monetary Studies Conference, Beliza.
- Klomp, J. and J. de Haan (2009). "Political Institutions and Economic Volatility." *European Journal of Political Economy* 25(3): 311-326.
- Kneller, R. and P. A. Stevens (2006). "Frontier Technology and Absorptive Capacity: Evidence from OECD Manufacturing Industries*." *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 68(1): 1-21.
- Kottaridi, C. and T. Stengos (2010). "Foreign Direct Investment, Human Capital and Non-Linearities in Economic Growth." *Journal of Macroeconomics* 32(3): 858-871.
- Lai, M., S. Peng, et al. (2006). "Technology Spillovers, Absorptive Capacity and Economic Growth." *China Economic Review* 17(3): 300-320.
- Laszlo, S. (2008). "Education, Labor Supply, and Market Development in Rural Peru." *World Development* 36(11): 2421-2439.
- Le, Q. V. and M. Rishi (2006). "Corruption and Capital Flight: An Empirical Assessment." *International Economic Journal* 20(4): 523-540.
- Le, Q. V. and P. J. Zak (2006). "Political Risk and Capital Flight." *Journal of International Money and Finance* 25(2): 308-329.

- Lee, S. and B. A. Malin (2013). "Education's Role in China's Structural Transformation." *Journal of Development Economics* 101(0): 148-166.
- Lessard, D. R., & Williamson, J. (1987). *Capital flight and Third World debt*. Washington, DC: Institute for International Economics.
- Ljungwall, C. and Z. Wang (2008). "Why is Capital Flowing Out of China?" *China Economic Review* 19(3): 359-372.
- López-Bazo, E. and R. Moreno (2008). "Does Human Capital Stimulate Investment in Physical Capital?: Evidence From A Cost System Framework." *Economic Modelling* 25(6): 1295-1305.
- Mastromarco, C. and S. Ghosh (2009). "Foreign Capital, Human Capital, and Efficiency: A Stochastic Frontier Analysis for Developing Countries." *World Development* 37(2): 489-502.
- Mattalia, C. (2012). "Human Capital Accumulation in RD-Based Growth Models." *Economic Modelling* 29(3): 601-609.
- Mauro, L. and G. Carmeci (2003). "Long Run Growth and Investment In Education: Does Unemployment Matter?" *Journal of Macroeconomics* 25(1): 123-137.
- McDonald, S. and J. Roberts (2002). "Growth and Multiple Forms of Human Capital in an Augmented Solow Model: A Panel Data Investigation." *Economics Letters* 74(2): 271-276.
- Mushfiq, u. S. (2008). "Corruption and Saving in a Panel of Countries." *Journal of Macroeconomics* 30(3): 1285-1301.
- Ndikumana, L. and J. K. Boyce (2011). "Capital Flight from Sub-Saharan Africa: Linkages with External Borrowing and Policy Options." *International Review of Applied Economics* 25(2): 149-170.
- Ndikumana, Leonce, and James K. Boyce (2008). "New estimates of capital flight from Sub-Saharan African countries: linkages with external borrowing and policy options." *PERI Working Papers* : 144.
- Nedal, M. B. (2011). "Determinants of Capital Flight: Evidence from MENA Countries." *The 2011 Barcelona European Academic Conference The 2011 Barcelona European Academic Conference*.
- Noorbakhsh, F., A. Paloni, et al. (2001). "Human Capital and FDI Inflows to Developing Countries: New Empirical Evidence." *World Development* 29(9): 1593-1610.
- Osang, T. and J. Sarkar (2008). "Endogenous Mortality, Human Capital and Economic Growth." *Journal of Macroeconomics* 30(4): 1423-1445.
- Park, C. and C. Kang (2008). "Does Education induce healthy lifestyle?" *Journal of Health Economics* 27(6): 1516-1531.
- Petrakis, P. E. and D. Stamatakis (2002). "Growth and Educational Levels: A Comparative Analysis." *Economics of Education Review* 21(5): 513-521.
- Reiter, S. L. and H. K. Steensma (2010). "Human Development and Foreign Direct Investment in Developing Countries: The Influence of FDI Policy and Corruption." *World Development* 38(12): 1678-1691.
- Roodman, D. (2006). "How To Do Xtabond2: An Introduction to Difference and System GMM in Stata." *Center for Global Development working paper*, (103).
- Roodman, D. (2009). "A Note on the Theme of Too Many Instruments." *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 71(1), 135-158.
- Self, S. and R. Grabowski (2004). "Does Education at all Levels Cause Growth? India, A Case Study." *Economics of Education Review* 23(1): 47-55.
- Winters, J. V. (2011). "Human Capital, Higher Education Institutions, and Quality of Life." *Regional Science and Urban Economics* 41(5): 446-454.
- Wolff, E. N. (2000). "Human Capital Investment and Economic Growth: Exploring The Cross-Country Evidence." *Structural Change and Economic Dynamics* 11(4): 433-472.
- World Bank (1985), *World Bank Report*, Washington, DC: World Bank.
- Wu, F. and L. Tang (2000). "China's Capital Flight, 1990–1999: Estimates and Implications." *Review of Pacific Basin Financial Markets & Policies* 3(1): 59.
- Yalta, A. Y. (2010). "Effect of Capital Flight on Investment: Evidence from Emerging Markets." *Emerging Markets Finance & Trade* 46(6): 40-54.
- Yalta, A. Y. and A. T. Yalta (2012). "Does Financial Liberalization Decrease Capital Flight? A Panel Causality Analysis." *International Review of Economics & Finance* 22(1): 92-100.
- Yihui, L., W. Yanrui, et al. (2010). "Capital Flight from China: Further Evidence." *Journal of International Finance & Economics* 10(2): 13-31.

Zhenquan, W., W. Shouyang, et al. (2009). "Re-Estimation of Capital Flights from China: 1982-2005." *Applied Economics Letters* 16(9): 971-976.

JADUAL A: Senarai Negara-Negara Dalam Kajian

Algeria	China	Gabon	Malawi	Panama	Sri Lanka
Australia	Colombia	Ghana	Malaysia	Paraguay	Thailand
Bahrain	Costa Rica	Guatemala	Malta	Philippines	Tunisia
Bangladesh	Croatia	Honduras	Mauritius	Poland	Turkey
Belize	Cyprus	Hungary	Mexico	Romania	Uganda
Bolivia	Czech	India	Morocco	Russia	Uruguay
Botswana	Dominica	Jordan	New Zealand	Saudi Arabia	Venezuala
Bulgaria	Egypt	Kenya	Nigeria	Senegal	Zambia
Cameroon	El Salvador	Korea South	South Africa	Slovakia	Pakistan
Chile	Finland	Libya			

JADUAL 1: Keputusan Regrasi Panel GMM M1 Dan M2

Pembolehubah bersandar (CFWB)	M1	M2
$CFWB_{t-1}$	0.272	0.61***
gdp	2.112**	1.664**
rdiff	0.037*	0.053**
vinf	0.045**	0.047**
vexc	-4.55E-06	-5.45E-05
exdebt	0.11	
l.exdebt		-0.064*
skill	-0.013*	-0.13**
cons.	-21.63**	-15.249**
AR(2)	0.262	0.45
Hansen	0.19	0.163

***=signifikan pada aras keertian 1%, **=signifikan pada aras keertian 5%, *=signifikan pada aras keertian 10%

JADUAL 2: Keputusan Regrasi Panel GMM Lowskill Dan Highskill

Pembolehubah bersandar (CFWB)	lowskill	highskill
$CFWB_{t-1}$	0.608***	0.555***
gdp	2.002***	2.57***
rdiff	0.048**	0.056**
vinf	0.042*	0.052*
vexc	-1.53E-05	-3.36E-05
exdebt		
l.exdebt	-0.067*	-0.049*
lowskill	-0.016**	
highskill		-0.208***
cons.	-18.898***	-24.586***
AR(2)	0.931	0.323
Hansen	0.224	0.102

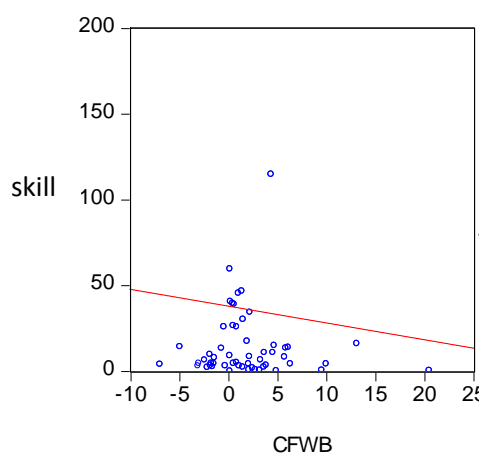
***=signifikan pada aras keertian 1%, **=signifikan pada aras keertian 5%, *=signifikan pada aras keertian 10%

JADUAL 3: Keputusan Regrasi Penel GMM Pembolehubah Ivskill

Pembolehubah bersandar (CFWB)	ivskill	ivlowskill	ivhighskill
$CFWB_{t-1}$	0.530***	0.53***	0.55***
gdp	2.304***	2.276***	2.806***
rdiff	0.057**	0.057**	0.064**
vinf	0.055**	0.055**	0.063**
vexc	-1.08E-05	-1.13E-05	1.29E-06
exdebt			
l.exdebt	-0.05*	-0.05*	-0.049*
ivskill	-0.016***		
ivlowskill		-0.017**	
ivhighskill			-0.263***
cons.	-22.4***	-22.13***	-27.43***
AR(2)	0.773	0.772	0.756
Hansen	0.396	0.401	0.365

***=signifikan pada aras keertian 1%, **=signifikan pada aras keertian 5%,

*=signifikan pada aras keertian 10%



RAJAH A: Hubungan Purata Skill Dan Cfwb Dengan Garisan Korelasi