

## **Pelarian Modal dan Karakteristik Pasaran di Malaysia** *Capital Flight and Market Characteristis in Malaysia*

Danny Ng Swee Fatt  
Pusat Pengajian Ekonomi  
Fakulti Ekonomi dan Pengurusan  
Universiti Kebangsaan Malaysia  
Emel: dannyng88@ymail.com

### **ABSTRAK**

Kajian ini melihat hubungkait jangka panjang dan jangka pendek antara pelarian modal atau dana dan karakteristik pasaran di Malaysia. Data yang digunakan adalah bentuk siri masa iaitu pelarian dana, keterbukaan akaun modal menggunakan KAOPEN Index (Capital Asset Openess Index), perbezaan kadar faedah dan indeks kadar risiko politik bagi tempoh antara tahun 1974 dan 2010. Pendekatan ekonometrik yang digunakan adalah ujian 'unit root', model Vektor Autoregresi (VAR) menggunakan ujian Johansen serta ujian model vector pembetulan ralat VECM (Vector Error Correction Model). Keputusan empirikal menunjukkan wujud hubungan jangka panjang dan pendek antara pelarian modal dan karakteristik pasaran, namun demikian hubungan jangka pendek adalah lemah disebabkan faktor intuitif yang berinteraksi di dalam ekonomi negara.

Katakunci: Pelarian modal, KAOPEN, perbezaan kadar faedah, indeks kadar risiko politik, ujian unit root, ujian Johansen, VECM

### **ABSTRACT**

*This study investigates the short run and long run causal relation between capital flight and market characteristics in Malaysia. Time series data of capital flight, market openess using KAOPEN Index (Capital Asset Openess Index), interest rates differntial (IRD) and political risk index (PRI) from the year of 1974 to 2010 were used. The econometric approach employed is Unit Root Test, Vector Autoregression (VAR) model and Vector Error Correction Model (VECM). The empirical result indicates there was an empirical relationship between long and short term capital flight and market characteristics, however short-term relationship is weak due to intuitive factors that interact among the economy.*

*Keywords: Capital flight, KAOPEN, IRD, PRI, Unit root test, Johansen test,VEC,*

### **PENDAHULUAN**

Selaras dengan perkembangan ekonomi antarabangsa yang semakin pesat, hubungan antara Malaysia dengan negara lain dari segi keperluan ekonomi telah berkembang dari segi meningkatkan arus perdagangan barang, wang, serta modal antara negara-negara yang sedang membangun. Keadaan ini telah mendorong kepada peningkatan kapitalisme pasaran kewangan, pertumbuhan ekonomi yang relatif tinggi, dan kadar faedah yang terlalu tinggi terutama negara-negara yang sedang membangun berbanding dengan negara maju yang mana kadar bunga realitif di negara maju umumnya lebih rendah. Selain itu, kepesatan modal dan mobiliti modal di antara negara tersebut turut mengurangkan kepelbagaian risiko pada pelaburan. Hal ini dilakukan sebagai usaha untuk menghadapi ketidaktentuan bagi mengelakan permasalahan dalam ekonomi, sosial, dan politik di pelbagai negara, yang membolehkan para pelabur untuk mengelakkan atau meminimumkan risiko dalam melabur dana.

Bagi negara-negara membangun, kepesatan aliran modal merupakan satu suntikan bagi mendapatkan pembiayaan dalam pembangunan ekonomi. Bagaimanapun, sutikan modal (domestik ataupun asing) ini merupakan langkah awal kegiatan pembangunan ekonomi. Di samping itu, sumber pembiayaan modal mampu mempengaruhi tinggi rendahnya pertumbuhan ekonomi, yang mencerminkan pertumbuhan pembangunan. Oleh itu dalam usaha meningkatkan pertumbuhan ekonomi, setiap negara akan berusaha mewujudkan iklim yang boleh menarik perhatian pelabur untuk melabur di

dalam negara. Sasaran yang ditujukan ini bukan hanya untuk masyarakat atau firma swasta dalam negara, tetapi juga bagi menarik kedatangan pelabur-pelabur asing.

Namun, dalam pelaksanaan sedemikian permasalahan pelarian modal (Capital Flight) dalam ekonomi akan berlaku apabila aset atau wang pesat mengalir keluar dari negara akibat daripada kegiatan pelaburan asing dalam sesebuah ekonomi negara. Malaysia tersenarai antara negara yang merekodkan jumlah aliran wang haram tertinggi dalam tempoh sembilan tahun dalam dekad lalu, menurut laporan sebuah pemerhati kewangan Global Financial Integrity (GFI). Laporan itu menyebut, aliran wang keluar dari negara ini meningkat lebih tiga kali ganda dalam tempoh 2000 hingga 2008. Aliran wang keluar dari Malaysia pada 2000 berjumlah RM67.7 bilion. Lapan tahun kemudian, jumlah ini bertambah sehingga RM208 bilion. Laporan itu turut menyatakan amaran bahawa peningkatan pelarian modal mendadak ini berlaku pada tahap yang jarang diperhatikan di negara Asia. Faktor di sebalik aliran wang haram yang besar ini dianggarkan berjumlah RM889 bilion dalam tempoh antara 2000 hingga 2008 bagaimanapun sukar ditentukan.

Oleh demikian, kajian ini bertujuan untuk mengkaji adakah karakteristik pasaran sesebuah negara adalah faktor menyebabkan berlakunya aliran keluar modal di negara sedang membangun iaitu Malaysia. Sumbangan utama kajian ini adalah dari segi literature yang mana menerokai pengaruh faktor karakteristik sesebuah pasaran iaitu tahap liberalisasi kewangan serta darjah keterbukaan ekonomi terhadap aliran modal di Malaysia. Kebanyakan kajian dalam bidang aliran modal lebih memberikan tumpuan kepada faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan aliran modal yang sah dari segi undang-undang (Lensink et al., 2000). Kedua, kajian ini mengambil kira beberapa faktor institusi seperti kestabilan kerajaan, kadar rasuah, dan perbezaan kadar bunga domestic dalam mempengaruhi aliran modal. Kajian ini penting untuk membekalkan maklumat tentang pengaruh risiko politik terhadap pelarian modal dengan memberi skop yang jelas kepada kerajaan supaya pelaksanaan dasar yang lebih efektif di masa akan datang. Keputusan adalah signifikan dalam jangka panjang manakala, jangka pendek mendapati aliran modal signifikan dipengaruhi oleh pembolehubah iaitu institusi iaitu kestabilan politik sesuatu kerajaan. Ini menunjukkan institusi yang baik mempunyai kadar risiko politik yang rendah, yang dapat mengurangkan kadar pelarian modal.

Untuk memudahkan perbincangan, kajian ini dibahagikan kepada lima bahagian. Bahagian kedua membincangkan tinjauan beberapa kajian lepas dalam bidang aliran modal, manakala bahagian ketiga menjelaskan data dan metodologi pembentukan model. Seterusnya, penemuan empirikal ditunjukkan dalam bahagian keempat iaitu pertama menggunakan kaedah ujian unit root untuk menentukan kepegungan bagi setiap pembolehubah dan seterusnya menentukan pembolehubah yang berkointegrasi antara satu sama lain melalui ujian Johansen co-integration. Setelah itu, ujian VECM iaitu Vector Error Correction Model dilakukan untuk menentukan hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara pelarian modal dengan karakteristik dan dalam pada itu ujian pemilihan lat optimum turut dijalankan untuk menentukat lat yang paling mempengaruhi keputusan dalam cerapan yang diambil. Bahagian lima meringkaskan dan menyediakan rumusan akhir mengenai penemuan kajian.

## **KAJIAN-KAJIAN LEPAS**

Pelarian modal ditakrifkan sebagai seluruh aliran keluar modal yang dilakukan oleh penduduk asing yang melabur dalam negara dan membawa keluar ke negara mereka, sedangkan apabila modal yang dimaksudkan tersebut apabila dilaburkan pada ekonomi domestik, ia akan meningkatkan tahap pulangan sosial (social return) serta potensi pertumbuhan ekonomi negara tersebut. Definisi luas mentakrifkan pelarian modal juga dianggap hanya dari satu sisi aliran modal sahaja, yakni aliran modal keluar. Definisi ini mengambil kira instrument berkenaan peningkatan aset asing baik dari sektor domestik dan awam serta seluruh nilai yang tercatat mahupun yang tidak tercatat dalam ekonomi sehingga memungkinkan adanya lebihan penganggaran angka dari nilai yang sebenarnya. Sedangkan definisi lain menyebutkan bahawa pelarian modal terjadi sebagai respon terhadap perlakuan yang diskriminasi terhadap modal domestik.

Definisi ini menunjukkan bahawa pergerakan modal terjadi akibat daripada keadaan perubahan dan ketidaktentuan yang tidak selalu dapat dijelaskan oleh teoriportfolio. Varman-Schneider, B. (1991) mengemukakan hal yang sama bahwa pergerakan modal Keluar terjadi kerana pemegang aset domestik melihat bahawa wujudnya risiko dan pulangan profil yang kurang menguntungkan sebagai akibat dari permasalahan ketidakpastian yang ditimbulkan dan adanya konflik kepentingan antara pemegang aset dengan pemerintah di suatu negara (Cervenna, 2006).

Sebaliknya, aliran masuk modal ke suatu negara akibat risiko dan pulangan profil dianggap lebih baik pada pandangan pelabur. Kedua-dua jenis aliran modal (masuk dan Keluar) ini berlaku disebabkan wujud perbezaan ketara antara pelaburan domestik dan asing berdasarkan daripada maklumat asimetri yang berkaitan dengan hal seperti risiko dan pulangan pelaburan, serta keadaan

politik sesuatu negara. Misalnya, pelabur domestik dan asing menghadapi perbezaan dalam pengagihan modal atau keduanya dalam meramal pulangan pelaburan terhadap risiko ekonomi atau politik yang ada, atau perbezaan maklumat penting yang dimiliki oleh pelabur masing-masing.

Varman-Schneider, B. (1991) turut menjelaskan bahawa pelarian modal boleh dikategori kepada dua bentuk. Bentuk pertama adalah kaedah pelarian modal yang keluar dari suatu negara dan bentuk kedua adalah perantaraan modal keluar (*intermediate capital flight*) dimana modal mengalir keluar ataupun masuk ke suatu negara. Dalam kaji selidik yang telah dilakukannya, dapat dirumuskan bahawa aliran arus modal dimaksud dapat terjadi karena pengaruh risiko ekonomi dan pulangan yang ada pada suatu negara, sebagaimana dapat dilihat dalam Jadual 1.1.

Dalam kajian Sarmidi et al. (2012) beliau mendapati dapatan kajian kebanyakan kajian empirikal yang terkini berkaitan pelarian dana atau model memfokuskan kepada peranan fundamental dan institusi dengan menggunakan pembolehubah iaitu pertumbuhan ekonomi, kadar inflasi, perbezaan keuntungan (Nedal 2011), keterbukaan perdagangan dan salah catat (*misinvoicing*) import eksport (Yihui 2010) serta pembolehubah institusi seperti kadar korupsi (Mushfiq 2008), kekangan kuasa pegawai eksekutif dan kadar keyakinan politik (Cerra, Rishi et al. 2008) Cerra 2008). Namun selain daripada isu tersebut, terdapat satu isu yang perlu diteliti dalam menyelesaikan permasalahan pelarian modal iaitu berkenaan dengan karakteristik sesebuah pasaran.

Dasar pengalamal corak pasaran di dalam sesebuah negara amat berhubungkait dengan faktor pelarian modal dimana, dasar liberalisasi kewangan yang merupakan satu dasar keterbukaan yg diamalkan di dalam Malaysia sejak tahun 2000 telah mengalakan persaingan antara pasaran tempatan dan pasaran asing apabila pegangan ekuiti, penurunan tarif dilongarkan untuk membolehkan kemasukan tenaga profesional daripada luar dan membuka serta melonggarkan kemasukan pelabur asing yang akan difokuskan dalam kertas kerja ini bagi memahami sifat pertalian kemungkinan penyebab antara karakteristik pasaran dan aliran modal mempunyai implikasi dasar yang penting.

Dalam kajian lepas, kesan liberalisasi kewangan ke atas aliran kewangan haram telah dikaji oleh Lensink et al. (1998) dalam kajian mendapati jika wujud causality negatif antara liberalisasi kewangan dan pelarian modal, maka dasar meliberalisasikan pasaran ini boleh berguna untuk mengalakkan persaingan antara pasaran tempatan dan pasaran asing apabila pegangan ekuiti, penurunan tarif dilongarkan untuk membolehkan kemasukan tenaga profesional daripada luar dan membuka serta melonggarkan kemasukan pelabur asing. Walau bagaimanapun, jika liberalisasi kewangan tidak mempunyai apa-apa kesan atau mempunyai kesan positif, maka polisi sedemikian tidak boleh menjadi penyelesaian untuk mengurangkan pelarian modal, dan keadaan ini menunjukkan keperluan bagi langkah-langkah dasar yang lebih berkesan.

Secara teorinya, hubungan antara liberalisasi kewangan dan pelarian modal adalah tidak jelas. Ini adalah sebahagiannya berkaitan dengan hakikat bahawa terdapat pendekatan yang berbeza untuk menjelaskan pelarian modal. Salah satu pendekatan yang menumpukan terhadap iklim pelaburan umum yang menjejaskan sumber pulangan atas aset negara dan keadaan ini telah menyebabkan kita lebih memberi tumpuan kepada pertimbangan portfolio. Berdasarkan pendekatan ini, pelarian modal akan menjadi lebih besar dalam ekonomi tertutup di mana penduduk beralih kepada saluran haram modal untuk bergerak di luar negara untuk tujuan mempelbagaikan portfolio. Oleh itu, dengan membebaskan aliran modal, dasar liberalisasi kewangan dijangka menyebabkan penurunan dalam magnitud pelarian modal sebagai saluran haram digantikan oleh orang-orang yang undang-undang (Mody & Murshid, 2005).

Selain itu, "faedah cagaran" seperti dijelaskan oleh Kose, Prasad, & Terrones (2008) liberalisasi kewangan seperti dasar monetari yang stabil, pembangunan domestik yang lebih baik kewangan dan peningkatan dalam persekitaran dasar boleh isyarat kredibiliti, ketidaktentuan menurun dan dengan itu mengurangkan pelarian modal. Obstfeld (1998) dan Stiglitz (2000) berhujah bahawa akaun modal terbuka yang mengenakan peraturan dalam melakukan pelaburan dalam negara. Oleh itu, negara-negara yang ingin melabur terpaksa untuk mengikuti dasar-dasar ekonomi dalam sesebuah negara yang telah ditetapkan mungkin boleh mengurangkan masalah pelarian modal. Walaubagaimanapun, menurut Demirguc-Kunt dan Detragiache (1998) pula menunjukkan meskipun terdapat kelebihan potensi liberalisasi kewangan, namun pelarian modal masih boleh wujud dalam rejim terbuka disebabkan peningkatan kepada risiko seperti ketidaktentuan serta kelemahan kepada krisis kewangan. Park (1996) juga menyokong pandangan ini, dan membincangkan bagaimana pelarian modal boleh menjadi lebih besar di bawah akaun modal yang bebas. Beliau berhujah bahawa liberalisasi memudahkan kemasukan sumber kedalam dan keluar dalam sesebuah negara. Oleh itu, dalam kes pengurusan yang tidak cekap, pelarian modal akan menjadi besar di bawah akaun modal yang bebas.

Urutan liberalisasi kewangan, yang berbeza-beza dari negara ke negara, juga boleh menjejaskan hubungan antara liberalisasi kewangan dan pelarian modal. Sebagai contoh, Groombridge

(2001) berpendapat liberalisasi yang boleh membawa kepada pelarian modal berlaku jika negara tidak melaksanakan reformasi yang perlu sebelum membuka akaun modal mereka. Eichengreen (2004) juga menyatakan bahawa jika sebuah negara membuka akaun modal sebelum pasaran kewangan telah liberal dan terkawal, pelarian modal boleh meningkatkan sebagai hasil daripada faedah domestik yang dikawal kadarnya.

Dalam pada itu, Cuddington (1987) menjelaskan dalam kajian beliau berdasarkan analisis siri masa 1974-1984 untuk mengesahkan hubungan antara pelarian modal dan bilangan pembolehubah makroekonomi. Keputusan yang diperolehi menunjukkan bahawa perbezaan kadar faedah (Interest Rate Differential) turut mempengaruhi kepada bentuk pelarian dana atau modal dalam sesebuah negara selain mengambil kira aliran hutang luar negeri, baki pelarian modal, inflasi dan kadar pertukaran yang mempunyai hubungan signifikan terhadap pelarian modal dalam 7 negara Amerika Latin. Perbezaan kadar faedah ini turut memberi kesan kepada bentuk dan karakteristik pasaran seperti yang dijelaskan dalam Ito (1983 dan 1987) yang menjelaskan perbezaan kadar faedah antara Jepun dan Amerika Syarikat dalam mempengaruhi pasaran ekonomi sesebuah negara. Salah satu percubaan pertama untuk mengukur magnitud pelarian modal dalam peralihan antara negara-negara Eropah telah dibuat oleh Nathan Sheets, yang telah menilai pelarian modal untuk lima negara di Timur dan Tengah Eropah bagi tempoh 1988 - 1993 (Sheets, 1995) manakala Josef Brada, et al. telah melakukan analisis yang lebih luas dengan menggunakan peralihan antara dua belas negara timur dan tengah Eropah Timur bagi tempoh 1995-2005 (Brada, 2008) mendapati kedua-dua kertas membuat kesimpulan bahawa pelarian modal disebabkan oleh proses peralihan antara negara adalah selaras dengan penjelasan utama pelarian modal yang "didorong oleh perbezaan dalam kadar faedah" yang menyebabkan berlakunya pelarian modal bagi memindahkan kekayaan mereka di luar negara" (Brada, 2008).

Tambahan lagi, peranan kualiti institusi turut dijadikan sebagai faktor utama dalam menjelaskan keputusan bercampur struktur pasaran ke atas pelarian dana. North (1990) mentakrifkan institusi seperti berikut: "permainan institusi peraturan dalam masyarakat atau, atau lebih jelas, merupakan kekangan yang dibentuk oleh manusia yang melahirkan interaksi dalam manusia." Beliau melihat bahawa institusi membentuk struktur insentif masyarakat, manakala, institusi politik dan ekonomi adalah penentu kepada asas prestasi ekonomi. Kajian lepas banyak menunjukkan bahawa kualiti institusi yang lebih baik membawa kepada prestasi ekonomi yang lebih tinggi (contohnya, Acemoglu et al, 2001; Hall dan Jones, 1999; Knack dan Keefer, 1995; Mauro, 1995). Fatehi (1994) turun mengkaji hubungan antara pelarian modal dan perubahan dalam kestabilan politik dalam 17 negara-negara Amerika Latin dan menyimpulkan bahawa ketidakstabilan politik memberi kesan yang buruk terhadap kadar perlaburan asing negara tersebut. Fatehi menjelaskan bahawa "apa sahaja yang menyebabkan pelabur asing keluar dari pasaran sesebuah negara adalah disebabkan politik negara yang tidak menentu serta kesannya mempengaruhi pelarian modal" (Fatehi, 1994 p. 188).

Akhirnya, pelarian modal masih boleh wujud dalam rejim liberal kerana hakikat bahawa penduduk boleh memilih untuk melabur di luar negara atas sebab-sebab selain daripada mempelbagaikan portfolio bagi pengelakan cukai, rasuah, kerahsiaan atau melibatkan diri dalam aktiviti-aktiviti yang menyalahi undang-undang. Sedikit bukti empirikal mengenai isu ini memberikan hasil yang bercampur-campur. Menggunakan model portfolio, Lensink, Hermes, dan Murinde (1998) menyiasat hubungan antara liberalisasi kewangan dan pelarian modal selama sembilan negara Afrika bagi tempoh 1970-1991 dan menyimpulkan bahawa pelarian modal telah menurun dengan dasar liberalisasi kewangan. Dua kajian deskriptif oleh Schneider (2003) dan Epstein (2005) yang mengukur pelarian modal menggunakan metodologi yang berbeza dan mendapati bahawa, dalam banyak negara, pelarian modal telah kekal tinggi dan juga telah meningkat selepas tahun 1990.

## DEFINISI DAN PENGUKURAN

Sarmidi et al. (2012) Menjelaskan bahawa pelarian modal atau 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). Menurut (Wu and Tang 2000) pelarian modal tidak boleh diukur secara terus atau kadar yang tepat tetapi boleh dianggar menggunakan pelbagai kaedah. Oleh itu, kaedah pengukuran pelarian modal 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:

$$\text{PELARIAN MODAL} = H + I - (A + R) \quad \dots(1)$$

Di mana

PELARIAN MODAL = Capital Flight

H = Perubahan hutang luar negeri

I = Pelaburan Langsung asing bersih

A = Baki Akaun Semasa

R = Perubahanan Rizab Tukaran Asing

Dalam pada itu, Cuddington (1986) pula mentakrifkan pelarian modal menggunakan modal jangka pendek dan termasuk kesilapan dan ketinggalan yang mewakili modal direkodkan aliran keluar jangka pendek. Persamaan ini diberikan seperti berikut:

$$KF_{cu} = SK + EO \quad \dots (2)$$

Di mana,

Kfcu = merupakan pelarian keluar jumlah modal yang dikira menggunakan kaedah Cuddington

SK = jumlah modal jangka pendek (total short term capital)

EO = kesilapan dan ketinggalan (errors and omissions)

Oleh itu, definisi wang panas pelarian modal merujuk kepada dana yang cepat respons kepada perubahan dalam tahap risiko dan pulangan dalam pelaburan. Bandingkan dengan modal lain, modal jangka pendek adalah lebih sensitif kepada berita buruk atau maklumat yang boleh memberi impak yang besar pada nilai modal. Demikian, aliran keluar modal jangka pendek yang besar dan secara tiba-tiba dianggap sebagai penerbangan modal dalam kajian-kajian lepas. Oleh itu, kajian akan menggunakan Cuddington model (1986) yang menganggap jumlah modal jangka pendek dan kesilapan dan peninggalan dalam baki jadual pembayaran. Kaedah pengukuran ketiga telah dicadangkan oleh Dooley (1986) yang bertujuan untuk mengukur aliran keluar yang tidak normal dan haram menggunakan gabungan kaedah langsung dan tidak langsung.

Dengan kaedah ini, Dooley (1986) mentakrifkan pelarian modal berdasarkan pada keinginan untuk meletakkan aset luar kawalan pihak berkuasa negeri, tetapi tidak termasuk aliran keluar normal. Namun, menurut Claessens (2010), kaedah-kaedah pengukuran kadar pelarian modal hanya berbeza diantara metodologi masing-masing tetapi komponen di dalam Imbangan Pembayaran menyebabkan ia hampir sama pada keputusan akhir. Manakala, dalam menentukan karakteristik pasaran, karakteristik pasaeen ditentukan dengan kedudukan leberalisasi kewangan dalm sesebuah negara, kaedah menentukan liberalisasi kewangan, kajian ini akan menggunakan (Chinn dan Ito, 2008) indeks, yang merupakan salah satu daripada indeks yang paling biasa digunakan dalam sorotan literature. Di mana, indeks adalah berdasarkan empat sekatan kebolehtukaran yang dilaporkan dalam Aturan Pertukaran IMF dan Perjanjian (AREAER) Exchange Rate Arrangement and Agreement.

Dalam pada itu, bagi mengukur karakteristik pasaran dalam sesebuah negara, perbezaan kadar faedah memberi kesan kepada struktur pasaran yang akhirnya akan mempengaruhi pelarian dana. Perbezaan kadar faedah adalah jurang kadar faedah antara dua aset faedah yang serupa yang berbeza antara negara. Peniaga dalam pasaran pertukaran asing menggunakan perbezaan kadar faedah (IRD) apabila harga kadar pertukaran hadapan. Berdasarkan pariti kadar faedah, seorang peniaga boleh membuat jangkaan kadar pertukaran masa depan antara kedua-dua mata wang dan menetapkan premium (atau diskaun) pada pasaran semasa bursa niaga hadapan Kontrak kadar. IRD ini boleh diukur dengan membezakan antara kadar jangka pendek domestik dan kadar 3-bulan Eurodollar Amerika Syarikat (atau kadar jangka pendek Malaysia AS Eurodollar kadar 3-bulan tolak). Keupayaan pulangan realtif asing yang nominal berlebihan pada aset domestik dan sebarang ketidakpastian mengenai samaada (relatif) kuasa beli parity (purchasing power parity) yang berlaku menggalakkan pelarian modal. Ini juga dikenali sebagai syarat arbitraj antarabangsa (International Arbitrage Conditions). Dalam pada itu, karakteristik pasaran turut dipengaruhi oleh faktor kestabilan politik negara, oleh itu, kaedah yang digunakan untuk menentukan tahap kestabilan negara adalah dengan mengambil kira kualiti institusi daripada PRS Group (2011) yang telah memberikan penarafan risiko politik yang terdiri daripada 12 komponen utama. Ukuran tersebut adalah berkisar padanilai dari 0 (risiko tertinggi) kepada 100 (risiko terendah).

## DATA DAN KAEDAH METHODOLOGI

Berdasarkan kajian lepas, pengubahsuaian dan terbitan model akan diambil terus daripada persamaan (1) hasil dapatan menggunakan World Bank Residual Approach (World Bank 1985) bagi tempoh antara tahun 1974 dan 2010 yang akan diambil dalam WorldBank Data bagi negara Malaysia dengan mengambil kira perubahan hutang negeri, pelaburan langsung asing bersih, baki akaun semasa, perubahan rizab tukaran asing melihat kesan skala pelarian modal yang dihitung dalam imbalan pembayaran. Pelarian modal ini boleh diukur dengan menggunakan kaedah selepas membetulkan data imbalan pembayaran untuk pinjaman luar kurang dilaporkan dan dalam beberapa kes untuk aliran modal jangka pendek seperti transaksi haram melalui pemalsuan dokumen perdagangan “misinvoicing”, penyelidik mengambil kira semula kesilapan dan ketinggalan, sekali gus bagi mendapatkan baki ukuran penerbangan modal (sebagai contoh, Bank Dunia, 1985; Erbe, 1985; Morgan Guaranty Trust Company, 1986; Lessard dan Williamson, 1987).

$$KFcu = H + I - (A + R) + EO \quad \dots(3)$$

Di mana

KFcu = Capital Flight  
 H = Perubahan hutang luar negeri  
 I = Pelaburan Langsung asing bersih  
 A = Baki Akaun Semasa  
 R = Perubahanan Rizab Tukaran Asing  
 EO = Kesilapan dan ketinggalan (errors and omissions)

Dalam menentukan liberalisasi kewangan, kajian ini akan menggunakan (Chinn dan Ito, 2008) indeks, yang merupakan salah satu daripada indeks yang paling biasa digunakan dalam sorotan literature. Di mana, indeks adalah berdasarkan empat sekatan kebolehtukaran yang dilaporkan dalam Aturan Pertukaran IMF dan Perjanjian (AREAER) Exchange Rate Arrangement and Agreement. Index ini dikenali sebagai (KAOPEN) Index Capital Asset Openess Index iaitu merupakan indeks yang mengukur darjah sesebuah negara dalam keterbukaan akaun modal. Ini melibatkan sekatan ke atas pembayaran bagi urus niaga akaun modal, sekatan ke atas pembayaran bagi transaksi akaun semasa, keperluan untuk penyerahan atau penghantaran pulang perolehan eksport, dan kewujudan kadar pertukaran berganda. Pengiraan indeks adalah berdasarkan komponen utama pertama standard empat pembolehubah di atas, dan julat adalah antara - 2.66 (kawalan modal penuh) dan 2.66 (liberalisasi lengkap). Manakala perbezaan kadar faedah diambil melalui WorldBank Data bagi negara Malaysiadibezakan dengan negara US. Dalam menentukan risiko kestabilan politik, PRS group yang menggunakan “Political Risk Services International Country Risk Guide” bagi menentukan risiko kestabilan politik menggunakan indeks kadar risiko politik iaitu PRI (Political Risk Index) yang telah memberikan penarafan risiko politik yang terdiri daripada 12 komponen utama.

Oleh itu, terbitan hasil model yang baru bagi mengukur pengalir modal (KFcu) dan karakteristik pasaran adalah dengan menggunakan indeks darjah keterbukaan akaun modal (KAOPEN), pembezaan kadar faedah (IRD) dan indeks risiko politik (PRI) adalah:

$$KFcu = KAOPEN (\text{Liberalisasi Kewangan}) + IRD + PRI \quad \dots (4)$$

KFcu = merupakan pelarian keluar jumlah modal yang dikira menggunakan kaedah WorldBank  
 KAOPEN = Indeks darjah keterbukaan akaun modal  
 IRD = Perbezaan kadar faedah domestic dan asing  
 PRI = Indeks risiko politik

Untuk menguji samada siri masa Kfcu, KAOPEN, IRD dan PRI bersifat pegun atau tidak untuk mengelakkan maklumat pembolehubah yang palsu (superious), ujian unit root dijalankan menggunakan jenis Augmented Dickey-Fuller (ADF). Ujian ini berdasarkan hipotesis nol adalah wujudnya unit root. Sekiranya statistik ADF adalah lebih kecil daripada nilai kritikal MacKinnon, hipotesis ini ditolak, unit root tidak wujud dan pembolehubah adalah bersifat pegun. Untuk menguji unit root dalam setiap pembolehubah, kita akan menggunakan ujian Augmented Dickey Fuller (ADF). Persamaan bagi ujian ADF adalah seperti berikut:

Tanpa drift dan trend:

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1}^m \Delta Y_{t-1} + u_i$$

Dengan drift dan tidak mengandungi trend:

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \delta Y_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1}^m \Delta Y_{t-1} + u_i$$

Dengan drift dan trend :

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1}^m \Delta Y_{t-1} + u_i$$

Seterusnya, panjang lat yang optimum ditentukan melalui ujian-ujian seperti Akaike Information Criteria (AIC), Schwartz Bayesian Criteria (SC), Hannan-Quinn Information Criteria (HQ), Final Prediction Error (FPE) dan likelihood ratio (LR). Kemudian, ujian Johansen kointegrasi dilakukan untuk melihat samada kedua-dua pembolehubah tersebut berkointegrasi atau tidak. Konsep kointegrasi menunjukkan sekiranya kombinasi linear pembolehubah I (1) adalah I (0), maka pembolehubah dikatakan bersepadu bersama. Kointegrasi adalah implikasi statistik yang menunjukkan kewujudan hubungan jangka panjang antara pembolehubah ekonomi. Hal ini penting untuk menentukan kesahihan pembolehubah yang digunakan supaya tidak wujud masalah ketidaksahihan hubungan antara pembolehubah bersandar dan pembolehubah tidak bersandar. Initermasuk nilai ujian LR berdasarkan nilai eigen maksimum dan nilai mengesan (trace value) matriks stokastik.

Untuk melihat model jangka pendek yang dinamik, ujian model vector pembedulan ralat VECM (Vector Error Correction Model) dilakukan berdasarkan hubungan yang dikenal pasti pada jangka panjang dengan memasukkan pembedulan ralat untuk menangkap kelajuan pelarasan terhadap jangka panjang dalam keseimbangan. Hubungan kointegrasi pada jangka panjang menunjukkan bahawa syarat dalam VECM adalah pegun. Persamaan untuk VECM adalah seperti berikut:

$$\Delta KFc_u = \alpha + \beta_0 \sum_{t-1}^m \Delta KFc_u + \beta_1 \sum_{t-1}^m \Delta X_t + \beta_2 \sum_{t-1}^m \Delta Y_t + \dots \beta_n \sum_{t-1}^m \Delta Z_t + \delta u_{t-1} + \varepsilon_t$$

Di mana,  $\Delta$  menandakan perbezaan pengendali pertama,  $\varepsilon_t$  adalah ralat rawak, dan  $u_{t-1} = KFc_{u,t-1} - \alpha - \beta_1 X_{t-1} - \beta_2 Y_{t-1} - \dots - \beta_n Z_{t-1}$  adalah, satu tempoh tertinggal nilai ralat daripada regresi kointegrasi. Oleh itu, VECM (Vector Error Correction Model) adalah untuk menentukan hubungan pendek dan hubungan panjang antarapengaliral modal (KFc<sub>u</sub>) dan karakteristik pasaran adalah dengan menggunakan indeks darjah keterbukaan akaun modal (KAOPEN), pembezaan kadar faedah (IRD) dan indeks risiko politik (PRI).

## DAPATAN KAJIAN

Ujian unit root menggunakan statistik ADF dengan pintasan dan trend menunjukkan kedua-dua pembolehubah tidak bersifat pegun. Keputusan ujian ini ditunjukkan pada Jadual 1. Hipotesis pembolehubah mempunyai unit root ditolak pada aras signifikan 5% untuk pembolehubah KFc<sub>u</sub>, KAOPEN, IRD dan PRI. KFc<sub>u</sub>, KAOPEN, IRD dan PRI tidak menunjukkan masalah unit root pada perbezaan pertama. Ujian ini menunjukkan KFc<sub>u</sub>, KAOPEN, IRD dan PRI berintegrasi pada susunan (order) pertama. Jadual 2 pula menunjukkan keputusan ujian kointegrasi Johansen. Nilai eigenvalue dan trace statistic memperlihatkan kointegrasi wujud pada aras signifikan 5%. Kesimpulan setakat ini adalah sekurang-kurangnya terdapat 1 dan 2 pembolehubah KFc<sub>u</sub>, KAOPEN, IRD dan PRI yang berkointegrasi dan bersifat pegun. Keadaan ini jelas menerangkan bahawa wujud hubungan antara pelarian modal dan karakteristik pasaran yang signifikan dalam jangka masa yang panjang.

Namun demikian, wujud juga hubungan signifikan yang lemah dalam jangka pendek di antara pelarian modal dan karakteristik pasaran kerana keadaan ini hanya dapat ditunjukkan oleh satu pembolehubah bebas yang mempunyai signifikan dalam menentukan pelarian modal (KFc<sub>u</sub>) iaitu indeks risiko politik (PRI). Manakala, indeks keterbukaan pasaran (KAOPEN) dan perbezaan kadar faedah (IRD) tidak menunjukkan kesan signifikan terhadap pelarian modal (KFc<sub>u</sub>) dalam jangka masa pendek. Dalam pada itu, dalam jangka panjang wujud hubungan antara KFc<sub>u</sub>, KAOPEN, IRD dan PRI yang dapat diterangkan menerusi Jadual 3. Selain itu semua kriteria maklumat yakni Akaike

Information Criteria (AIC), Hannan-Quinn Information Criteria (HQ), Final Prediction Error (FPE) dan likelihood ratio (LR) menunjukkan panjang lat optimum iaitu 4, namun demikian Schwartz Bayesian Criteria (SC) menunjukkan panjang lat optimum adalah 2. Melihat kepada keputusan ini pengkaji memilih lat pada 2 kerana ia merupakan lat optimum yang relaven disebabkan penentuan-penentuan lat ini dipengaruhi oleh faktor-faktor intuitif yang mempengaruhi keputusan.

## KESIMPULAN

Berdasarkan keputusan analisis tersebut, secara keseluruhannya karakteristik sesebuah pasaran dalam sesebuah negara mempunyai kepentingan dalam mempengaruhi pelarian modal. Daripada analisis, karakteristik pasaran mempunyai hubungan yang signifikan terhadap pelarian modal dalam negara kita dalam jangka panjang dan pendek. Namun pelarian modal ini ditentukan dengan darjah keterbukaan sesebuah pasaran kewangan yang terlibat dalam ekonomi tersebut, perbezaan kadar faedah dan juga indeks risiko politik. Apabila keterbukaan adalah tinggi, kecenderungan pelarian modal atau dana adalah lebih signifikan manakala apabila darjah keterbukaan sesebuah pasaran adalah kecil maka pelarian dana tidak signifikan. Keadaan ini juga dapat ditunjukkan apabila jurang kadar faedah antara domestik dan antarabangsa adalah besar maka pelarian modal adalah signifikan. Dalam pada itu, apabila kestabilan negara adalah pada tahap kurang memuaskan maka pelarian dana turut menunjukkan hubungan signifikan.

Walaupun bagaimanapun, dalam jangka pendek, karakteristik pasaran juga mempengaruhi pelarian dana namun karakteristik pasaran hanya mempengaruhi pelarian dana dalam keadaan minor mungkin keadaan ini dapat dijelaskan dengan faktor intuitif yang berinteraksi dalam ekonomi sesebuah negara tersebut. Oleh itu, impak pelarian dana akan menyebabkan negara kehilangan kekayaan, dan biasanya diiringi dengan kejatuhan mendadak dalam kadar pertukaran negara terjejas atau susut nilai dalam rejim kadar pertukaran berubah-ubah, atau penurunan nilai yang dipaksa dalam rejim kadar pertukaran tetap. Dalam pada itu, kejatuhan ini akan menjejaskan aset rakyat negara terjejas, kerana bukan sahaja rakyat kini dibebani permasalahan inflasi malah rakyat kini telah hilang keyakinan dalam ekonomi akibat daripada penurunan nilai mata wang mereka, malah aset nominal mereka telah kehilangan nilai. Ini membawa kepada penurunan dramatik dalam kuasa membeli aset negara dan menjadikan ia semakin mahal untuk mengimport barang-barang.

Demikian, kajian kritikal perlu diteruskan untuk mengkaji hubungan ini kerana persoalan ini boleh ditimbulkan berdasarkan kemungkinan yang digunakan dalam kajian yang menggunakan pembolehubah dan pendekatan yang berbeza. Selain itu, perlaksanaan polisi yang bersesuaian perlulah dijalankan untuk menyelesaikan masalah ini sehingga ke akarnya agar ia dapat menampung ketahanan serta kemapanan ekonomi sesebuah negara. Oleh itu, keputusan ini menyediakan penemuan setanding dengan kajian sedia ada untuk tempoh yang lebih terkini bagi negara-negara lain untuk mendalami serta menjalankan penyiasatan lanjut mengenai isu ini.

## RUJUKAN

- Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J.A., 2001. The colonial origins of comparative development: an empirical investigation. *American Economic Review* 91(5), 1369-1401.
- Blundell, R and Bond, S. R. 1998. Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87 (1998), pp. 115-143.
- Brada, J., Kutan A.M. and Guran V. 2008. Capital Flight from Central and East European Countries: Estimates and Causes. EMG Working Paper. WP-EMG-04-2008.
- Cerra, V., M. Rishi. et al. 2008. "Robbing the Riches: Capital Flight, Institutions and Debt." *Journal of Development Studies* 44(8): 1190-1213.
- Cervenna, Marianna. 2006. "The Measurement of Capital Flight and Its Impact on long-term Economic Growth: Empirical Evidence from a cross-section of Countries," Master Thesis, University Bratislava.
- Chinn M.D and Ito, H. 2008. A new measure of financial openness. *Journal of Comparative Policy Analysis*, 10 (2008), pp. 309-322.
- Claessens, S. 2010. "Estimates of capital flight and its behaviour." *Revista de Análisis Económico-Economic Analysis Review* 12(1): 3-34.
- Cuddington, J. 1986. Capital Flight: Estimates, Issues and Explanation. *Princeton Studies in International Finance*. No. 58.



- Cuddington, J. 1987. Macroeconomic determinants of capital flight: An econometric investigation. In, D. Lessard and J. Cuddington (Ed.), *Capital Flight and Third World Debt*. Washington: Institute for International Economics. 85-96.
- Demirguc-Kunt and Detragiache, E. 1998. The determinants of banking crises in developing and developed countries. *IMF Staff Papers*, 45 (1998), pp. 81–109.
- Dooley, M., et al. 1986. "An Analysis of External Debt Positions of Eight Developing Countries Through 1990". *Journal of Development Economics*, Vol 21, pp. 283-318.
- Eggerstedt, H., R. B. Hall, et al. 1995. "Measuring capital flight: A case study of Mexico." *World Development* 23(2): 211-232.
- Eichengreen, B. 2004. *Taming capital flows*. The MIT Press (2004).
- Epstein, G. A. 2005. *Capital flight and capital controls in developing countries*. Edward Elgar Publishing Ltd., Northampton (2005)
- Erbe, Suzanne. 1985. 'The Flight of Capital From Developing Countries,' *Intereconomics*, November/December), 268-275.
- Fatehi, Kamal. 1994. "Capital Flight from Latin America as a Barometer of Political Instability," *Journal of Business Research*, Vol. 30.
- Groombridge, M. 2001. Capital account liberalisation in China: prospects, prerequisites and pitfalls, *Cato Journal*, 21: 119-131.
- Hall, R.E., Jones, C.I., 1999. Why do some countries produce so much more output per worker than others? *Quarterly Journal of Economics* 114 (1), 83-116.
- Holtz-Eakin, D., et al. 1988. Estimating vector autoregressions with panel data. *Econometrica*, 56 (1988), pp. 1371–1395.
- Ito, Takatoshi. 1983. Capital Controls and the Covered Interest Parity between the Yen and the Dollar, CER Discussion Paper Nr. 83-180.
- Ito, Takatoshi. 1987. Capital Controls and the Covered Interest Parity, NBER Working Paper 118.
- Knack, S., Keefer, P., 1995. Institutions and economic performance: cross-country tests using alternative institutional measures. *Economics and Politics* 7(3), 207-227.
- Kose, M. A., et al. 2008. M.A. Does openness to international financial flows raise productivity growth? IMF working paper, WP/08/242 (2008) URL <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08242.pdf>
- Lensink, R., Hermes, N. & Murinde, V. 1998. "The Effect of Financial Liberalization on Capital Flight in African Economies," *World Development*, Vol. 26, No. 7, pp. 1349–68.
- Lensink, R., Hermes, N. & Murinde, V. 2000. Capital flight and political risk. *Journal of International Money and Finance*, 19, 73-92.
- Lensink, N., et al. 1998. R. The effect of financial liberalization on capital flight in African economies. *World Development*, 26 (1998), pp. 1349–1368.
- Lessard, Donald R. and John Williamson eds. 1987. *Capital Flight and Third World Debt*. Washington, D.C.: Institute for International Economics.
- Ljungwall, C. and Z. Wang. 2008. "Why is capital flowing out of China?" *China Economic Review* 19(3): 359-372.
- M. Arellano and O. Bover. 1995.. Another look at the instrumental variables estimation of error component models. *Journal of Econometrics*, 68 (1995), pp. 29–51.
- Mauro, P., 1995. Corruption and growth. *Quarterly Journal of Economics* 110 (3), 681-712.
- Mody, A and Murshid, A. P. 2005. "Growing up with capital flows," *Journal of International Economics*, Elsevier, vol. 65(1), pages 249-266.
- Morgan Guaranty Trust Company .1986. 'LDC Capital Flight,' *World Financial Markets* (March), 13-15.
- Mushfiq, U. S. 2008. "Corruption and saving in a panel of countries." *Journal of Macroeconomics* 30(3): 1285-1301.
- Nedal, M. B. 2011. "Determinants Of Capital Flight: Evidence From MENA Countries." The 2011 Barcelona European Academic Conference The 2011 Barcelona European Academic Conference.
- North, D.C., 1990. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge University Press, Cambridge.
- Obstfeld, M. 1998. The global capital markets: Benefactor or menace? *Journal of Economic Perspectives*, 12 (1998), pp. 9–30.
- Phillips and Ouliaris. 1990. Asymptotic properties of residual based tests for cointegration, *Econometrica* 58, 165-193.
- Sarmidi, et al. 2012. *Pelarian Dana: Institusi dan Modal Insan*. PROSIDING PERKEM VII, JILID 2 (2012) 967 – 978.

Schneider. B. 2003. Measuring capital flight: Estimates and interpretations working paper 194, Overseas Development Institute (2003). (URL) <http://www.odi.org.uk/resources/download/1763.pdf>.

Sheets, Nathan. 1997. Capital Flight from the Countries in Transition: Some Theory and Empirical Evidence. Washington, DC: Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper, No.514.

Stiglitz. J. 2000. Capital market liberalization, economic growth and instability. World Development, 28 (2000), pp. 1075–1086

Varman-Schneider. B. 1991. Capital Flight from Developing Countries, Westview press, Boulder, Colorado, USA.

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. 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.  
<http://www.malaysiakini.com/news/153932>  
<http://www.prsgroup.com/>

**APENDIKS**

**JADUAL**

JADUAL 1: Keputusan ujian unit root

Negara	Pembolehubah	Augmented Dickey-Fuller test statistic				Prob		Keputusan
		Level	T-statistic	First Difference	T-statistic	Level	First Difference	
Malaysia	KFcu	-2.8423	-3.5484	-3.7171	-3.5529	0.1930	0.0351	I (1)
	KAOPE	-2.9516	-3.5484	-4.3415	-3.5529	0.6058	0.0340	I (1)
	IRD	-2.7646	-3.5484	-3.6106	-3.5529	0.2192	0.0442	I (1)
	PRI	-3.2940	-3.5484	-6.2074	-3.5529	0.1233	0.0001	I (1)

\* Ujian ini dilakukan pada aras keertian 5%.

JADUAL 2: Keputusan ujian Johansen Co-integration

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value
None **	0.766485	94.49569	62.99	70.05
At most 1 *	0.509204	45.04239	42.44	48.45
At most 2	0.321454	20.84369	25.32	30.45
At most 3	0.201681	7.658382	12.25	16.26

Trace test indicates 2 cointegrating equation(s) at the 5% level

Trace test indicates 1 cointegrating equation(s) at the 1% level

\*(\*\*) denotes rejection of the hypothesis at the 5%(1%) level

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value
None **	0.766485	49.45330	31.46	36.65
At most 1	0.509204	24.19869	25.54	30.34
At most 2	0.321454	13.18531	18.96	23.65

At most 3      0.201681      7.658382      12.25      16.26

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating equation(s) at both 5% and 1% levels

\*(\*\*) denotes rejection of the hypothesis at the 5%(1%) level

JADUAL 3: Keputusan ujian model vector pembetulan ralat VECM (Vector Error Correction Model).

Error Correction:	D(KF)	D(KAOPEN)	D(IRD)	D(PRI)
CointEq1	-0.543375 (0.38707) [-1.40380]	0.014372 (0.01329) [ 1.08114]	-0.069892 (0.12879) [-0.54267]	1.977772 (0.43151) [ 4.58340]
D(KF(-1))	-0.062691 (0.31665) [-0.19798]	-0.011185 (0.01087) [-1.02858]	0.013285 (0.10536) [ 0.12609]	-1.128985 (0.35300) [-3.19827]
D(KF(-2))	-0.296064 (0.24066) [-1.23021]	-0.004172 (0.00826) [-0.50475]	-0.073959 (0.08008) [-0.92360]	-1.522875 (0.26829) [-5.67629]
D(KAOPEN(-1))	6.823476 (5.54084) [ 1.23149]	-0.016366 (0.19029) [-0.08601]	1.535944 (1.84363) [ 0.83311]	-7.255436 (6.17689) [-1.17461]
D(KAOPEN(-2))	-1.744526 (5.30710) [-0.32872]	0.106221 (0.18226) [ 0.58280]	1.372886 (1.76586) [ 0.77746]	-16.66090 (5.91632) [-2.81609]
D(IRD(-1))	-0.690440 (1.11396) [-0.61981]	-0.029727 (0.03826) [-0.77707]	-0.665892 (0.37065) [-1.79654]	4.266015 (1.24183) [ 3.43526]
D(IRD(-2))	0.243217 (0.81524) [ 0.29834]	-0.030881 (0.02800) [-1.10301]	0.059779 (0.27126) [ 0.22038]	2.463422 (0.90882) [ 2.71058]
D(PRI(-1))	-0.194877 (0.20532) [-0.94916]	0.023972 (0.00705) [ 3.39979]	-0.100158 (0.06832) [-1.46611]	0.135646 (0.22888) [ 0.59264]
D(PRI(-2))	-0.077107 (0.21698) [-0.35536]	0.003617 (0.00745) [ 0.48543]	0.083625 (0.07220) [ 1.15829]	0.255426 (0.24189) [ 1.05596]
C	1.169281 (1.68073) [ 0.69570]	-0.055414 (0.05772) [-0.96006]	0.041632 (0.55924) [ 0.07444]	2.190610 (1.87366) [ 1.16916]

Jadual 4: Ujian Pemilihan Lat Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-388.4290	NA	250733.1	23.78358	23.96497	23.84461
1	-337.0599	87.17186	29670.01	21.63999	22.54697*	21.94516
2	-319.7798	25.13469	28783.27	21.56241	23.19497	22.11172
3	-295.8246	29.03657	20108.43	21.08028	23.43841	21.87372
4	-266.7764	28.16802*	11783.95*	20.28948*	23.37319	21.32705*

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

RAJAH 1.1: Faktor-faktor yang menjelaskan menjelaskan pelarian modal antarabangsa

Economic	One Way Flows	Two Way Flows
Economic Risks and Returns	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Natural resource endowments</li> <li>- Terms of trade</li> <li>- Technological changes</li> <li>- Demographic shifts</li> <li>- General economic management</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Differences in absolute riskiness of economies</li> <li>- Low correlation of risky outcomes across countries</li> <li>- Differences in investor risk preferences</li> </ul>
Financial Risks and Returns, relative to economic risks and returns	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Taxes (deviations from world levels)</li> <li>- Inflation</li> <li>- Default on government obligation</li> <li>- Financial repression</li> <li>- Taxes on financial intermediation</li> <li>- Political Instability, potential confiscation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Differences in taxes and their incidence between residents and nonresidents</li> <li>- Differences in nature and incidence of country risk</li> <li>- Asymmetric application of guarantees</li> <li>- Different interest ceilings to residents and non residents</li> <li>- Different access to foreign exchange denominated claims</li> </ul>

Sumber : Varman-Schneider, B. (1991)