

***FINANCIAL OPENNESS, KUALITAS INSTITUSI DAN
PERTUMBUHAN EKONOMI : STUDI EMPIRIS
NEGARA-NEGARA BERKEMBANG TERPILIH ASIA
DAN AMERIKA LATIN***



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**JOHAN BENI MAHARDA
12020115130137**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO**

2019

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Johan Beni Maharda

Nomor Induk Mahasiswa : 12020115130137

Fakultas/Departemen : Ekonomika dan Bisnis/ Ilmu Ekonomi dan
Studi Pembangunan

Judul usulan Penelitian Skripsi : ***FINANCIAL OPENNESS, KUALITAS
INSTITUSI DAN, PERTUMBUHAN
EKONOMI : STUDI EMPIRIS NEGARA-
NEGARA BERKEMBANG TERPILIH
ASIA DAN AMERIKA LATIN***

Dosen Pembimbing : Akhmad Syakir Kurnia, S.E., M.Si., Ph.D

Semarang, 22 Agustus 2019

Dosen Pembimbing,

(Akhmad Syakir Kurnia, S.E., M.Si., Ph.D)
NIP. 197306101998021001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Johan Beni Maharda
Nomor Induk Mahasiswa : 12020115130137
Fakultas/Departemen : Ekonomika dan Bisnis/ IESP
Judul Skripsi : ***FINANCIAL OPENNESS, KUALITAS
INSTITUSI DAN PERTUMBUHAN
EKONOMI : STUDI EMPIRIS NEGARA-
NEGARA BERKEMBANG TERPILIH
ASIA DAN AMERIKA LATIN.***

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 05 September 2019

Tim penguji :

1. Akhmad Syakir Kurnia, S.E., M.Si., Ph.D (.....)
2. Prof. Dr. FX Sugiyanto, MS. (.....)
3. Dr. Maruto Umar Basuki, S.E., M.Si. (.....)

Mengetahui,
Wakil Dekan I

(Firmansyah, S.E., M.Si., Ph.D.)

NIP. 197404271999031001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Johan Beni Maharda , menyatakan bahwa skripsi dengan judul: ***FINANCIAL OPENNESS, KUALITAS INSTITUSI DAN, PERTUMBUHAN EKONOMI : STUDI EMPIRIS NEGARA-NEGARA BERKEMBANG TERPILIH ASIA DAN AMERIKA LATIN*** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 22 Agustus 2019

Yang membuat pernyataan,

(Johan Beni Maharda)
NIM. 12020115130137

ABSTRACT

The world economy has reached the ecosystem of economic globalization where it is increasing, integrated and globalizing well in trade and finance. This phenomenon at least began to be felt in the last two decades, where most developing countries (capital poor) began to abandon the regime of financial repression and carry out domestic market liberalization/deregulation and open their capital account (Das, 2012). This is what makes financial openness was an important topic in the discussion of international finance. Klein et al., (2005) and Prasad et al. (2003) state that countries need to meet thresholds conditions to enjoy the benefits of capital account liberalization. The aims of this paper is to examine the relationship between financial openness and economic growth through the productivity of capital channel in 23 developing economies during the period 2002-2016. Specifically, this study highlights the role of institutional quality as an element of thresholds conditions in the process of financial integration. Furthermore, this study uses the dynamic data panel model of Arellano-Bond's GMM Estimator. This paper found that the interaction between financial openness and institutional quality has a positive and significant relationship to per capita GDP growth. Meanwhile, financial openness individually does not significantly affect economic growth. This result implies that the quality of institutions has an important influence on the relationship between financial openness and economic growth. In general, this study confirms that institutional quality plays a role in increasing the production efficiency of capital.

Keyword: Capital Account Openness, Economic Growth, Institutional Quality, Thresholds Conditions, Arellano-Bond's GMM Estimator.

ABSTRAK

Perekonomian dunia telah sampai pada ekosistem globalisasi ekonomi dimana perekonomian semakin semakin terbuka, terintegrasi dan mengglobal baik dalam ihwal relasi perdagangan maupun keuangan. Fenomena ini setidaknya mulai dirasakan pada dua dekade terakhir, dimana sebagian besar negara berkembang (*capital poor*) mulai meninggalkan rezim represi finansial dan menjalankan kebijakan liberalisasi/deregulasi pasar domestik serta membuka neraca modalnya (Das, 2012). Hal inilah yang menjadikan keterbukaan neraca modal (liberalisasi) sebagai topik penting dalam pembahasan keuangan internasional. Klein et al., (2005) dan Prasad et al., (2003) menyatakan bahwa negara-negara perlu memenuhi *thresholds conditions* untuk dapat menikmati benefit dari liberalisasi neraca modal. Penelitian ini bertujuan untuk memeriksa hubungan antara *financial openness* dan pertumbuhan ekonomi melalui jalur produktivitas modal di 23 Negara berkembang (*developing economies*) selama periode 2002-2016. Lebih khusus, penelitian ini menyoroti peran kualitas institusi sebagai salah satu unsur dari *thresholds conditions*. Selanjutnya, penelitian ini menggunakan model panel data dinamis *Arellano-Bond's GMM Estimator*. Penelitian ini menemukan bahwa interaksi antara *financial openness* dan kualitas institusi memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan PDB perkapita. Sedangkan, *financial openness* tidak signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa kualitas institusi memberikan pengaruh terhadap hubungan antara *financial openness* dan pertumbuhan ekonomi. Secara umum, penelitian ini mengkonfirmasi bahwa kualitas institusi berperan dalam meningkatkan efisiensi alokasi faktor produksi khususnya modal.

Kata kunci: *Capital Account Openness*, Pertumbuhan Ekonomi, Kualitas Institusi, *Thresholds Conditions*, *Arellano-Bond's GMM Estimator*.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“...The only true wisdom is knowing you know **nothing**.”*

-Socrates

*“...Tugas manusia adalah **menjadi manusia**...”*

-Multatuli

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

Ilmu pengetahuan dan Orangtua saya, Drs. Sri Dana Bawa Basuki dan Supriatin

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta karunia-Nya sehingga penelitian dan penulisan skripsi yang berjudul *FINANCIAL OPENNESS, KUALITAS INSTITUSI DAN PERTUMBUHAN EKONOMI* dapat selesai untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam proses perkuliahan dan penyusunan skripsi penulis tidak lepas dari bimbingan, bantuan, dan pengarahan dari berbagai pihak. Untuk itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan rasa hormat dan terima kasih kepada:

1. Orang tua saya, Bapak dan Mamah adalah alasan kenapa aku ada di dunia ini, dan dukungan konstan mereka yang telah membawaku hingga ke titik ini. Mungkin pada akhirnya setiap anak menjadi seperti karakter anak kecil dalam buku *The Giving Tree*, karya Shel Silverstein, dimana anak kecil tersebut terus-menerus meminta kepada sebuah pohon, tanpa bisa membalas budi si pohon dengan layak. Dalam kasus ini, ucapan terimakasih saja jelaslah tidak cukup untuk membalas budi apa yang orang tuaku sudah lakukan hingga saat ini. Semoga, dalam fase hidupku berikutnya, aku bisa menerjemahkan ucapan

terimakasih ini menjadi tindakan-tindakan, yang kedepannya dapat membuat mereka bangga. Amin.

2. Kakakku satu-satunya, Mikha Yudhi Hatmaka. Fase perkembangan hidupku banyak terinspirasi darinya. Kepedulian dan kasih sayang kakakku adalah salah satu alasan kenapa skripsi ini akhirnya selesai. Kakakku yang terus menerus memberikan dukungan konstan terutama dalam hal materiil sebagai modal bagi saya ‘anak rantau’ untuk tetap melangsungkan kehidupan di sisa-sisa hari. Terima kasih kakak, semoga senantiasa berkah bagimu dan keluargamu.
3. Teruntuk Bapak Akhmad Syakir Kurnia, S.E., M.Si. Ph.D, Samuelson pernah mengatakan bahwa, “... *on how to get a noble prize. I can tell you how. It’s very easy. The first thing you must to do is to have great teachers.*” dan saya dipertemukan dengannya sebagai dosen pembimbing saya. Terima kasih, Pak Syakir.
4. Bapak Dr. Suharnomo, SE., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
5. Bapak Dr. Agr. Deden Dinar Iskandar, S.E., M.A., selaku dosen wali yang telah memberikan arahan dan nasihat selama proses perkuliahan ini.
6. Seluruh dosen Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan tercinta yang telah memberikan ilmu pengetahuan serta nilai-nilai kehidupan kepada penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

7. Teruntuk orang-orang hebat di Divisi Statistik Moneter dan Fiskal Bank Indonesia Pusat yang telah membimbing dan menasehati penulis selama magang di Kantor Pusat Bank Indonesia Jakarta Departemen Statistik.
8. Bunga Zharfa Aulia yang telah sabar menghadapi penulis disaat-saat proses menyusun skripsi dan menjadi yang terdepan dalam menyemangati penulis.
9. Teman-teman ‘‘satu atap’’ Kontrakan Pak Paryadi : Zahran Ramadhan, Andi Setiawan, Wahyu Ari Putra Pratama, Dika Hasto Muhammad Afif dan Denis Said Mukhtar. Terima kasih telah menjadi keluarga kedua di tanah rantau.
10. Bapak dan Ibu Paryadi, sebagai ‘‘orangtua di tanah rantau’’ yang tiada henti memberikan perhatian dan kasih sayang dalam berbagai hal.
11. Keluarga Himpunan Mahasiswa Departemen Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan FEB Undip yang tak cukup untuk disebutkan satu-persatu atas pembelajaran, perjuangan dan, kehangatannya. IESP JAYA! JAYA EKONOMI!
12. Syahid Izzulhaq dan Zahran Ramadhan, teman berbagi pemikiran dan diskusi tentang segala sesuatu. Terkhusus untuk Syahid, terima kasih telah rela mencurahkan waktu, pikiran dan tenaga untuk membantu banyak hal substansial dalam penulisan skripsi ini.
13. Teruntuk ‘ ‘mentor’’ dalam kehidupan kampus sekaligus teman menyalurkan nafsu bermusik di tanah rantau : Dimas Romansyah (Samid) dan Abiyyu Febi Diwanggoro (Pepi).

14. Teman-teman Kuliah Kerja Nyata (KKN) TIM I Desa Babalan Kidul Kab. Pekalongan : Wildan, Ryan, Dyah, Arin, Nana, Hery dan Fera atas kehangatannya selama 42 hari Bersama sekaligus atas dukungan bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.

15. Teman, sahabat dan sekaligus keluarga dari Tegal tercinta yang selalu berbagi keceriaan dan keluh kesah serta menjadi tempat untuk pulang dari segala hiruk-pikuk kehidupan organisasi: Achmad Sheldy Aminullah, Khayyus Salam Nadhif, Riza Bagus, Mahendra Rigo, M Iqbal Nur Agin dan, Fikri Muhammad.

Penulis menyadari dalam penyusunan, penyajian, dan penulisan skripsi ini masih terdapat kekurangan dan kekeliruan. Oleh karena itu kritik dan saran yang membangun sangat penulis butuhkan untuk menyempurnakan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penulis maupun pembaca.

Semarang, 22 Agustus 2019

Penulis,

(Johan Beni Maharda)
NIM. 12020115130137

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI.....	i
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iii
<i>ABSTRACT</i>	iv
ABSTRAK	v
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	13
1.3.1 Tujuan Penelitian	13
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	14
1.4 Sistematika Penulisan.....	14
BAB II TELAAH PUSTAKA	16
2.1 Survei Literatur.....	16
2.1.1 Perkembangan Literatur Empiris tentang <i>Capital Account Openness</i> dan Pertumbuhan Ekonomi.....	16
2.1.2 Perkembangan Literatur Empiris tentang <i>Thresholds Conditions</i> : Kualitas Institusi Domestik.....	24
2.1.3 Ulasan Kritis Literatur.....	27
2.2 Landasan Teori	29
2.2.1 Model Dasar Pertumbuhan Ekonomi Solow.....	29
2.2.2 Teori Investasi Neoklasik.....	36

2.2.3	Aliran Modal Internasional	41
2.2.4	Peran Kualitas Kelembagaan dalam Perekonomian	43
2.2.5	Liberalisasi Neraca Modal dan Model Pertumbuhan Neoklasik	45
2.2.6	Liberalisasi Neraca Modal dan Ketidaksempurnaan Pasar	51
2.2.7	<i>Thresholds Conditions</i> dalam Liberalisasi Neraca Modal (CAL)	55
2.3	Penelitian Terdahulu.....	62
2.4	Kerangka Pemikiran dan Model Teoritis	79
2.4.1	Kerangka Pemikiran.....	79
2.4.2	Model Teoritis : Pengaruh Interaksi antara <i>Financial Openness</i> dan Kualitas Institusi terhadap Pertumbuhan Ekonomi	81
2.5	Hipotesis Penelitian	86
BAB III METODE PENELITIAN.....		89
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	89
3.1.1	<i>Financial Openness</i>	89
3.1.2	Pertumbuhan Ekonomi.....	91
3.1.3	Kualitas Institusi	91
3.1.4	Pertumbuhan Populasi.....	92
3.1.5	Investasi.....	93
3.2	Populasi dan Sampel	93
3.3	Jenis dan Sumber Data	94
3.4	Metode Analisis.....	95
3.4.1	Model Panel Data Dinamis : <i>Arellano-Bond's Generalized Method of Moments</i> (GMM)	95
3.4.2	Uji Asumsi <i>Arellano-Bond's GMM</i>	98
3.4.3	Model Empiris : Pengaruh Interaksi antara Derajat Keterbukaan Neraca Modal dengan Kualitas Institusi terhadap Pertumbuhan Ekonomi	101
3.5	Analisis Statistik Inferensial.....	105
3.5.1	Uji Signifikansi Simultan : <i>Wald-stat</i>	105
3.5.2	Uji Signifikansi Parsial : z Statistik <i>zstat</i>	106
3.6	Rangkuman Strategi Empiris.....	106

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	108
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	108
4.1.1 Gambaran Umum	108
4.1.2 Statistik Deskriptif	117
4.2 Hasil Estimasi Model Empiris.....	121
4.2.1 Prosedur Uji Asumsi Arellano-Bond’s GMM	121
4.2.2 Hasil Estimasi : Pengaruh Interaksi antara <i>Financial Openness</i> dan Kualitas Institusi terhadap Pertumbuhan PDB Perkapita	123
4.3 Pembahasan Hasil Temuan Penelitian.....	129
4.3.1 Pembahasan Temuan Inti	129
4.3.2 Pembahasan Temuan Menarik (<i>Interesting Findings</i>).....	135
BAB V PENUTUP.....	142
5.1 Kesimpulan.....	142
5.2 Keterbatasan Penelitian	143
5.3 Saran	144
5.3.1 Implikasi Kebijakan	144
5.3.2 Saran Penelitian Selanjutnya.....	145
DAFTAR PUSTAKA	146
LAMPIRAN.....	152

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Rangkuman Penelitian Terdahulu	70
Tabel 2. 2 Hipotesis Penelitian.....	87
Tabel 3. 1 Jenis dan Sumber Data.....	94
Tabel 3. 2 Deskripsi Variabel dan Parameter Model Empiris	105
Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif	118
Tabel 4. 2 Uji Asumsi GMM	122
Tabel 4. 3 Hasil Estimasi Model Empiris	124
Tabel 4. 4 Rangkuman Hasil Temuan Inti Penelitian	130

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Aliran Modal Masuk Bersih menuju Negara-negara <i>Developing Economies</i>	4
Gambar 1. 2 Indeks Keterbukaan Neraca Modal di Negara-negara <i>Developing Economies</i>	5
Gambar 1. 3 Keterbukaan Neraca Modal dan Kualitas Kelembagaan.....	6
Gambar 2. 1 Investasi, Depresiasi dan <i>Steady State Level of Economy</i>	33
Gambar 2. 2 Dampak Pertumbuhan Populasi	35
Gambar 2. 3 Hubungan antara Investasi dan Tingkat Bunga.....	40
Gambar 2. 4 Dampak Aliran Modal Internasional.....	42
Gambar 2. 5 Liberalisasi Neraca Modal dan Teori Pertumbuhan Neo-klasik	48
Gambar 2. 6 Respon <i>interest rate, growth rate of capital, output, & GDP</i> pasca-liberalisasi.	50
Gambar 2. 7 Kerangka Konseptual <i>Thresholds Conditions</i> dalam Liberalisasi Neraca Modal	59
Gambar 2. 8 Kerangka Pemikiran Penelitian	79
Gambar 2. 9 Kurva Pengaruh Kualitas Institusi terhadap Produktivitas Investasi Aktual	85
Gambar 4. 1 Hubungan antara <i>Financial Openness</i> dan PDB Perkapita.....	109
Gambar 4. 2 Hubungan antara Kualitas Institusi dan PDB Perkapita.....	111
Gambar 4. 3 Hubungan antara Pertumbuhan Populasi dan PDB Perkapita.....	113
Gambar 4. 4 <i>Financial Openness</i> dan Kualitas Institusi.....	116

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A 1 : Output Pengolahan Data menggunakan STATA.14.....	152
Lampiran A 2 : Tabulasi Data.....	153

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perekonomian dunia telah sampai pada ekosistem globalisasi ekonomi dimana perekonomian semakin semakin terbuka, terintegrasi dan mengglobal baik dalam ihwal relasi perdagangan maupun keuangan. Fenomena ini setidaknya mulai dirasakan pada dua dekade terakhir, dimana sebagian besar negara berkembang (*capital poor*) mulai meninggalkan rezim represi finansial dan menjalankan kebijakan liberalisasi/deregulasi pasar domestik serta membuka neraca modalnya (Das, 2012).

Keterbukaan neraca modal (liberalisasi) adalah isu besar yang menjadi topik penting dalam pembahasan keuangan internasional. Perdebatan dalam lingkaran kebijakan dan akademis tentang pengaruh liberalisasi terhadap performa ekonomi domestik masih terus berlangsung. Seiring semakin mengglobalnya perekonomian antar negara artinya mengisyaratkan bahwa kegiatan perekonomian yang ada di domestik tidak akan pernah bisa lepas dari pengaruh kegiatan perekonomian yang ada di dunia internasional. Para pemangku kebijakan kini tidak bisa hanya mempertimbangkan variabel-variabel ekonomi domestik sebagai tolak ukur keberhasilan kinerja ekonomi, karena dalam perekonomian yang semakin terbuka, gejala yang berasal dari perekonomian internasional semakin dapat berpengaruh terhadap kondisi perekonomian domestik.

Adanya liberalisasi¹ neraca modal tersebut telah menyebabkan meningkatnya transaksi pada pasar keuangan global dan juga transaksi pada barang dan jasa antar-negara (Rajan, 2001). Pada saat yang bersamaan, mobilitas modal pun bergerak semakin bebas dikarenakan derajat keterbukaan perekonomian negara-negara di dunia semakin meningkat seiring globalisasi ekonomi (Warjiyo dan Juhro, 2017). Mobilitas aliran modal asing menyebabkan semakin kompleksnya kebijakan moneter dalam perekonomian terbuka. Kemampuan kebijakan moneter dalam mencapai tujuan ekonomi domestik, seperti inflasi dan pertumbuhan ekonomi, akan sangat dipengaruhi oleh volatilitas nilai tukar dan aliran modal asing dari pengaruh faktor-faktor eksternal (Warjiyo dan Juhro, 2017).

Aliran modal internasional dibagi menjadi 3 jenis yaitu : Investasi Langsung (*Foreign Direct Investment – FDI*) ; Investasi portofolio (*Foreign Portfolio Investment – FPI*) dan instrument investasi lainnya (*other investment*). Dalam dinamikanya, investasi langsung dianggap lebih aman dan stabil ketimbang investasi portofolio. Hal ini disebabkan karena sifat investasi yang jangka Panjang dan menyentuh sector riil sehingga dapat berdampak pada variable ekonomi seperti lapangan pekerjaan dan pertumbuhan ekonomi. Sedangkan, investasi portofolio dapat menyebabkan volatilitas makroekonomi karena sifatnya jangka pendek dan mobilitasnya yang tinggi .²

Sementara itu, dalam ranah teoritis, makroekonomi neo-klasik menyatakan bahwa keterbukaan aliran modal akan menyebabkan peningkatan

¹ Liberalisasi dalam hal ini definisikan sebagai keterbukaan (*openness*) pasar keuangan lintas negara dan warga negara, dan bukan definisi liberalisasi sebagai kebijakan pasar keuangan domestik/deregulasi pasar domestik.

² Albuquerque (2003), Itay dan Razin (2005)

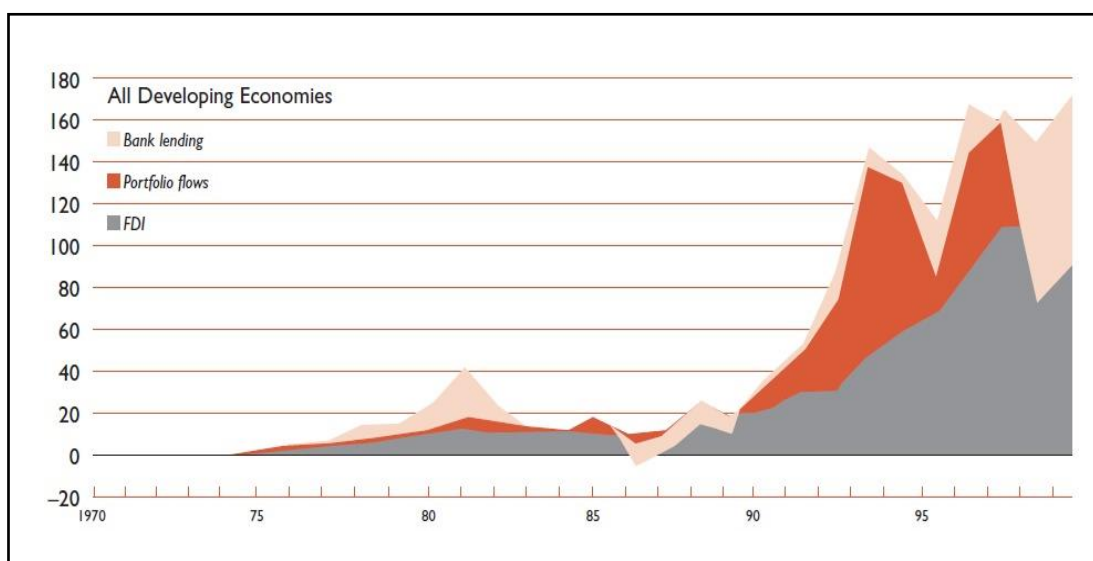
efisiensi alokasi sumber daya dan adanya mekanisme diversifikasi risiko secara internasional. Secara lebih spesifik, adanya efisiensi alokasi sumber daya dan diversifikasi risiko internasional tersebut kemudian akan meningkatkan produktivitas dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Selain itu, semakin terbuka dan semakin bebasnya aliran modal lintas negara juga akan dapat mengurangi risiko volatilitas variabel-variabel makroekonomi. Pada akhirnya, rendahnya risiko volatilitas makroekonomi akibat adanya liberalisasi keuangan akan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi, dan kemudian secara tidak langsung berimplikasi terhadap tingkat kesejahteraan pada umumnya.

Lebih lanjut, Solow-Swan memberikan justifikasi bahwa liberalisasi neraca modal akan berdampak baik kedua negara (negara asal dan negara penerima). Ketika neraca modal terbuka, negara-negara yang kekurangan modal (*capital poor*) dapat lebih cepat meningkatkan rasio modal per tenaga kerjanya dibandingkan dengan ketika neraca modal tertutup dan akumulasi modal dibatasi hanya oleh tabungan domestik (van Hulten & Webber, 2010). Model Solow-Swan memprediksi bahwa modal akan mengalir dari negara kaya ke negara miskin – yang direpresentasikan dengan tingkat *rate of return* yang lebih tinggi – hingga terjadi konvergensi pendapatan. Namun pada kenyataannya, konvergensi ini mungkin membutuhkan waktu yang lama.

Semakin tinggi derajat keterbukaan keuangan – liberalisasi membuat mobilitas aliran modal semakin bergerak bebas, baik mobilitas modal yang berbentuk *Foreign Direct Investment* maupun *Portfolio Asset*. Hal ini dapat dilihat dalam Gambar (1.1) dimana peningkatan aliran modal yang mengalir ke negara-negara berkembang terus meningkat. Adanya fakta bahwa semakin terintegrasinya

perekonomian secara umum dan pasar keuangan secara khusus kemudian memunculkan beberapa isu dan perdebatan penting mengenai dampaknya terhadap perekonomian pada negara-negara *developing economies* maupun *developed economies*.

Gambar 1. 1
Aliran Modal Masuk Bersih menuju Negara-negara Developing Economies



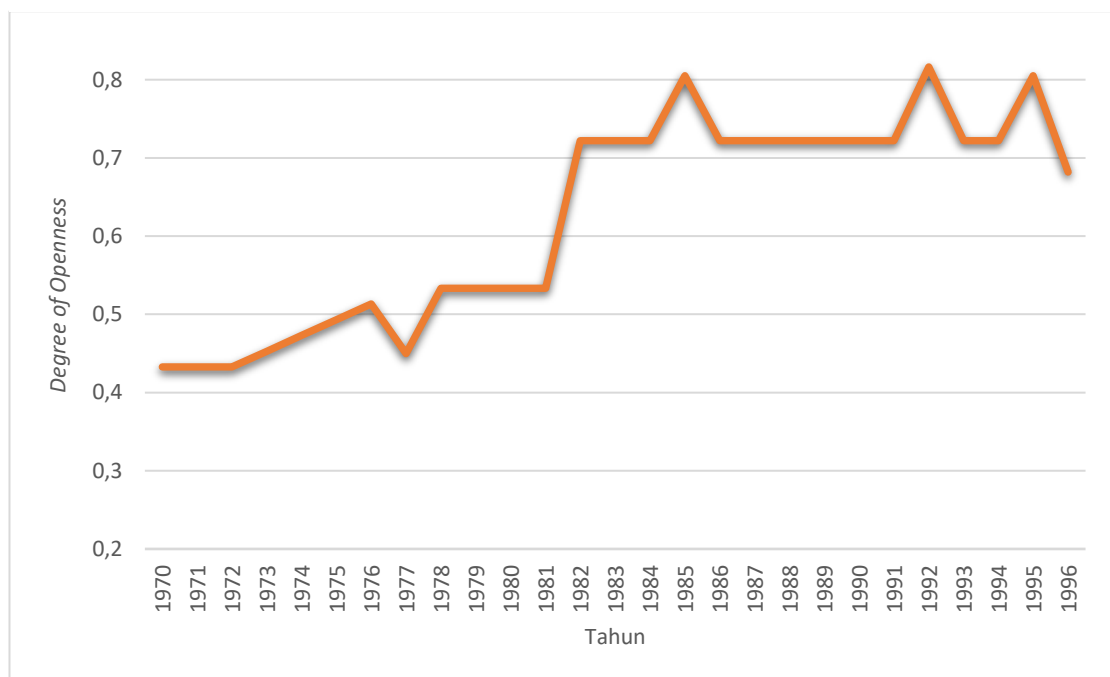
Sumber: diadaptasi dari Prasad, Rogoff, Wei & Kose, 2003

Keterangan: (i) sumbu vertikal merupakan jumlah aliran modal masuk ke negara-negara berkembang; (ii) sumbu horizontal menyatakan waktu; (iii) grafik ini mencakup periode 1970-1999

Gambar (1.1) menunjukkan peningkatan aliran modal dalam tiga bentuk yaitu *bank lending*, investasi portofolio dan investasi langsung menuju negara-negara berkembang. Berdasarkan gambar diatas, dapat dilihat bahwa sejak tahun 1980, aliran modal menuju *all developing economies* telah meningkat secara signifikan, volume terbesar didominasi oleh investasi langsung – *Foreign Direct Investment* lalu disusul investasi portofolio dan kemudian *bank lending*. Dinamika aliran modal menuju *all developing economies* ini mengisyaratkan bahwa pasar keuangan semakin terbuka dan terintegrasi dari waktu ke waktu. Apabila mengacu pada teori makroekonomi klasik, pembukaan pasar dan peningkatan aliran modal

investasi ini akan mendorong pertumbuhan ekonomi domestik pada negara-negara berkembang. Dengan didukung oleh data *financial openness* yang dikonstruksikan melalui indeks kaopen, pada Gambar (1.2) menunjukkan bahwa derajat keterbukaan finansial dari negara-negara *Asian & Latin America Developing Economies* pun secara rata-rata meningkat dari waktu ke waktu.

Gambar 1. 2
Indeks Keterbukaan Neraca Modal di Negara-negara Developing Economies

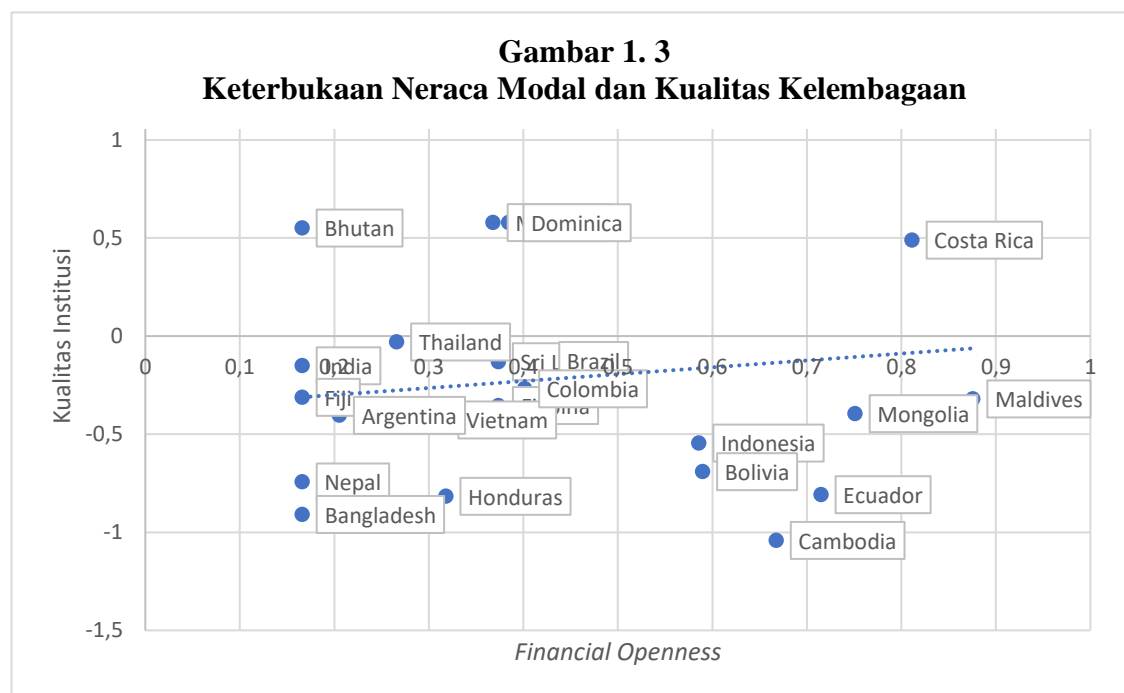


Sumber: diadaptasi dari Chinn-ito Indicators (2016), diolah oleh penulis

Keterangan: (i) sumbu vertical merupakan indeks of capital account openness yang diperoleh dari Chinn-Ito indicator, indeks ini mengkuantifikasi hambatan-hambatan terhadap neraca modal; (ii)sumbu horizontal merupakan waktu yang mencakup selama 1970-1996

Liberalisasi neraca modal dianggap dapat membawa manfaat potensial bagi negara-negara *developing economies* dengan mengintegrasikan pasar keuangan kedalam pasar keuangan internasional/global. Secara lebih spesifik, manfaat utama dari globalisasi finansial bagi negara-negara berkembang antara lain pembangunan system keuangan menuju lebih dalam (*financial deepening*) dan

stabil (Aykut & Kose, 2013). Selanjutnya, system keuangan yang berfungsi dengan baik dengan indikator-indikator tertentu, akan mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara. Mekanisme ini bekerja melalui dua jalur, pertama, globalisasi finansial dapat memberikan akses permodalan yang lebih dengan menjangkau pasar global bagi para investor di negara-negara berkembang, yang mana selanjutnya akan mendorong terjadinya mekanisme *consumption smoothing*, pendalaman pasar keuangan dan meningkatkan tingkat kedisiplinan pasar keuangan. Kedua, globalisasi finansial akan mendorong perbaikan infrastruktur keuangan yang kemudian dapat mengurangi masalah informasi asimetris pada pasar keuangan (Schmukler & Sergio, 2004). Pada akhirnya, dapat mengurangi masalah *adverse selection* dan *moral hazard* pada pasar keuangan.



Sumber: diadaptasi dari Chinn-Ito Indicator (2016) dan World Government Indicator (2018), diolah oleh penulis

Keterangan: (i) sumbu vertical merupakan besaran rata-rata indeks kualitas institusi; (ii) sumbu horizontal merupakan besaran nilai rata-rata dari indeks of capital account openness; (iii) seluruh negara merupakan sample penelitian ini yaitu 14 negara *Asian developing economies* dan 9 negara *latin America developing Economies* selama periode 2002 sampai dengan 2016.

Gambar (1.3) menunjukkan secara sederhana hubungan antara *financial openness* dan kualitas institusi di 23 negara *Asian & Latin America Developing Economies*. Dapat dilihat bahwa hubungan antar keduanya adalah positif, secara sederhana dapat diinterpretasikan bahwa negara-negara dengan tingkat keterbukaan neraca modal yang tinggi cenderung memiliki kualitas institusi yang lebih tinggi pula. Sejumlah efek menguntungkan dari globalisasi finansial tidak akan dapat dirasakan oleh negara-negara, khususnya *developing economies* bila perekonomian negara yang bersangkutan tidak memiliki seperangkat daya serap yang dibutuhkan (Klein et al., 2005; Prasad et al., 2003).

Hal tersebut diatas sering disebut ‘*preconditions argument*’, pengelolaan makroekonomi dan tata kelola lembaga (kualitas instiutsi) yang lebih baik serta tingkat kedalaman keuangan dianggap memiliki peran penting berkaitan dengan kemampuan suatu perekonomian untuk menangkal volatilitas aliran modal dan risiko krisis. *Preconditions argument* ditegaskan oleh IMF sewaktu negara-negara Asia Timur dilanda krisis pada tahun 1998. Sebagian ekonom mengkambinghitamkan gagalnya liberalisasi neraca modal dalam menjelaskan fenomena krisis Asia Timur 1998. Di sisi lain, IMF justru menekankan bahwa sebagian besar kesalahan terletak pada negara-negara berkembang yang terkena krisis itu sendiri (van Hulten & Webber, 2010), buruknya kerangka regulasi (*poor prudential regulation*), *missaligment exchange rate* dan kapitalisme kroni menjadi sasaran tembak IMF dalam menjelaskan krisis yang terjadi (S.J. & Roy, 2014).

Beberapa studi mendukung argumen tentang pentingnya kualitas kelembagaan, (Klein et al., 2005) menemukan bahwa efek positif dari liberalisasi

neraca modal terjadi pada negara-negara yang memiliki institusi relatif lebih baik. Selanjutnya, (Glaessner, Milesi-ferretti, & Rajan, 2003) mengkonfirmasi bahwa liberalisasi neraca modal memiliki hubungan positif terhadap pertumbuhan ekonomi jangka panjang tergantung pada kualitas institusi. (Arteta, Eichengreen, & Wyplosz, 2003) menemukan bahwa sistem hukum yang lebih baik telah mengkatalisasi efek pertumbuhan dari liberalisasi neraca modal.

Secara spesifik, Glaessner, Milesi-ferretti, & Rajan (2003) merangkum beberapa hal yang perlu dan dianggap sebagai daya serap manfaat potensial dari globalisasi finansial internasional ini, diantaranya³ :

- a. Kerangka kerja kebijakan ekonomi makro yang sehat: kebijakan ekonomi makro dan konsolidasi fiskal konsisten dengan pilihan rezim nilai tukar
- b. Kebijakan moneter yang independent dan menganut fleksibilitas dalam manajemen nilai tukar ke dalam sistem nilai tukar mengambang (Schneider (2000), Singh (2002).
- c. Sistem keuangan dan perbankan domestic yang kuat, diantaranya : pengawasan yang kuat dan ketentuan kehati-hatian yang mencakup kecukupan modal ; standar pinjaman yang baik dan penilaian asset ; mekanisme pemulihan pinjaman yang efektif ; transparansi ; akuntabilitas ; dan ketentuan yang memastikan bahwa lembaga-lembaga keuangan yang pailit segera ditangani (Fisher, 1997). Selain itu, pemerintah harus menawarkan insentif bagi pelaku keuangan

³ Lihat lebih lanjut pada Sulimierska, Malgorzata. 2006. ‘‘ *Capital Account Liberalization and Currency Crisis – The Case of Central Eastern European Countries*’’.

berupa praktik keuangan yang sehat untuk menghindari leverage yang tinggi dan ketergantungan pada pinjaman luar negeri (Kraay, 1998).

- d. Ketersediaan data yang akurat dan komprehensif, termasuk informasi cadangan bank sentral dan operasi kebijakan moneter kedepan (Saxena dan Wong, 1999).

Pada prinsipnya, integrasi ekonomi ataupun liberalisasi neraca modal seharusnya dapat mengurangi volatilitas makroekonomi variabel makroekonomi secara signifikan, namun pengalaman negara-negara *developing economies* belum sepenuhnya dapat menikmati manfaat potensial dari globalisasi finansial ini (Rodrik & Subramanian, 2009). Bahkan, beberapa negara *developing economies* justru mengalami peningkatan kerentanan terhadap krisis akibat dari adanya proses globalisasi finansial, khususnya pada *capital account*. Secara lebih spesifik, adanya globalisasi dapat mempertinggi risiko kerentanan terhadap krisis karena adanya hubungan makro-finansial yang dapat mempercepat transmisi dampak dari guncangan finansial yang terjadi di suatu negara.

Globalisasi neraca modal – *capital account* pada beberapa negara telah menyebabkan fenomena *investment boom*⁴ yang meningkatkan pertumbuhan ekonomi hanya pada waktu yang singkat atau temporer. Hal ini sesuai dengan argumen teoritis McKinnon dan Pill (1997,1999) yang menyatakan bahwa liberalisasi keuangan membawa keuntungan pada jangka pendek “*short-run gain*” dan tidak dalam jangka panjang atau dengan kata lain justru merugikan dalam jangka panjang “*long-run pain*”. Senada dengan McKinnon dan Pill,

⁴ *Investment Boom* adalah fenomena peningkatan investasi yang begitu cepat karena disebabkan oleh perilaku prosiklikalitas para pelaku keuangan.

(Eichengreen, 2016) juga berpendapat bahwa liberalisasi keuangan gagal dalam menjelaskan krisis keuangan yang terjadi di berbagai belahan dunia. .

Secara umum, terdapat dua pandangan yang berbeda tentang bagaimana memandang dampak liberalisasi keuangan bagi perekonomian, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Di satu sisi, liberalisasi keuangan akan menstimulus pembangunan sistem keuangan yang lebih kuat dan selanjutnya berkontribusi pada peningkatan *total factor productivity* yang kemudian dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi jangka panjang (Kose, Prasad, & Terrones, 2011). Namun di sisi lain, liberalisasi keuangan menyebabkan perilaku pengambilan risiko yang berlebihan (*excessive risk-taking*), yang selanjutnya dapat meningkatkan volatilitas makroekonomi dan kemudian menjadi penyebab meningkatnya frekuensi krisis di beberapa negara (Loayza & Rancière, 2005). Hal ini senada dengan apa yang dikatakan oleh Easterly & Stiglitz (2000), dimana menurut pendapatnya, negara-negara berkembang harus membatasi aliran modal masuk yang berlebihan. Apalagi jika investasi tersebut bukan berupa *foreign direct investment* (penanaman modal langsung pada sector riil) dan hanya didominasi oleh *portfolio investment* (penanaman modal dalam bentuk surat-surat berharga pada sector keuangan) saja. Pendapat ini relevan dengan berbagai krisis yang telah terjadi dimana fenomena *sudden reverseal*⁵ pada aliran modal begitu berbahaya bagi perekonomian negara, utamanya negara-negara berkembang.

Untuk memitigasi dampak negatif dari aliran modal jangka pendek yang eksekif pada negara-negara berkembang, sebagian negara telah mengadopsi

⁵ *Sudden reverseal* merupakan istilah penarikan modal asing (*capital outflow*) yang begitu cepat yang disebabkan oleh sentiment gejolak perekonomian global, atau suatu fenomena tertentu.

kebijakan kontrol modal. Kebijakan kontrol modal mungkin efektif di sebagian negara, namun permasalahan yang timbul kemudian adalah dalam jangka panjang para agen ekonomi selalu dapat menemukan cara untuk menghindari pembatasan (kontrol modal) ini.

Pada kasus beberapa negara, kontrol modal sudah lama ditinggalkan karena dianggap dapat mendistorsi efisiensi pasar. Grilli dan Milesi-Ferretti (1995) dalam studinya menemukan bahwa kontrol modal dan berbagai upaya pembatasan yang eksekutif sangat terkait dengan tingkat inflasi yang tinggi dan rendahnya tingkat *real interest rate*. Upaya kontrol modal lebih sering dilakukan pada negara berkembang dimana kebijakan moneter dibawah kontrol pemerintah dan bank sentral memiliki derajat independensi yang rendah serta negara dengan sistem perpajakan yang belum berkembang. Selain itu, menurut Rodrik (1998) kebijakan kontrol modal yang berlebihan yang bertujuan untuk mengurangi dampak negatif dari aliran modal jangka pendek justru akan mendorong kebijakan makroekonomi domestik tidak kredibel.

Berdasarkan pemaparan yang sudah dijelaskan sebelumnya, serta didukung oleh adanya *research gap* pada penelitian terdahulu, maka timbulah suatu pertanyaan apakah negara-negara berkembang di Kawasan Asia dan Amerika Latin membutuhkan kualitas kelembagaan yang baik (*good institutions*) untuk dapat menyerap benefit dari *financial openness* dalam bentuk pertumbuhan ekonomi? Hal tersebut lah yang menjadi dasar untuk dilakukan penelitian oleh penulis, Maka, penelitian ini mengambil tajuk ‘‘*FINANCIAL OPENNESS* , KUALITAS INSTITUSI DAN, PERTUMBUHAN EKONOMI’’

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, dimana terdapat beberapa hasil penelitian yang belum konklusif mengenai benefit dari adanya liberalisasi akun modal (*capital account liberalization*) terhadap kondisi perekonomian domestik terkhusus pada kinerja ekonomi melalui pertumbuhan ekonomi domestik, fakta ini menunjukkan adanya *research gap* diantara penelitian terdahulu.

Beberapa penelitian mengatakan bahwa negara-negara berkembang membutuhkan seperangkat daya serap untuk dapat menikmati manfaat dari liberalisasi neraca modal (Prasad et al., 2003). Sementara itu, negara-negara berkembang (*developing economies*) cenderung memiliki kualitas kelembagaan yang rendah dibandingkan dengan negara-negara maju (*advanced economies*)

Seperti yang telah dibahas sebelumnya, bahwa implikasi langsung dari derajat keterbukaan yang semakin tinggi adalah meningkatnya transaksi keuangan antara negara, dengan demikian artinya jumlah aliran modal menuju negara-negara berkembang (*emerging countries*) pun semakin meningkat.

Menurut pandangan *thresholds conditions*, suatu perekonomian dapat menerima manfaat positif dari liberalisasi neraca modal yaitu apabila kualitas institusi di negara tersebut baik untuk mendukung pengalokasian modal yang efisien. Perbedaan karakteristik dan kualitas kelembagaan antar negara akan mempengaruhi bagaimana negara-negara mendapatkan manfaat dari keterbukaan neraca modalnya.

Dalam rangka memeriksa peran kualitas kelembagaan dalam menyerap manfaat positif dari *financial openness* bagi pertumbuhan ekonomi di negara-

negara berkembang, maka penelitian ini memunculkan rumusan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh derajat *financial openness* terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang terpilih Asia dan Amerika Latin?
2. Bagaimana pengaruh interaksi antara *financial openness* dan kualitas institusi terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang terpilih Asia dan Amerika Latin?
3. Bagaimana pengaruh interaksi antara *financial openness* dan produktivitas investasi terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang terpilih Asia dan Amerika Latin?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh dari derajat *financial openness* terhadap dinamika pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang terpilih Asia dan Amerika Latin.
2. Menganalisis pengaruh interaksi antara *financial openness* dan kualitas institusi terhadap pertumbuhan PDB perkapita di di negara-negara berkembang terpilih Asia dan Amerika Latin.
3. Menganalisis pengaruh dari interaksi antara kualitas institusi dan produktivitas investasi terhadap pertumbuhan PDB perkapita di negara-negara berkembang terpilih Asia dan Amerika Latin.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

1. Bagi Civitas Akademik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam menambah wawasan mengenai dampak *financial openness* terhadap perekonomian melalui pertumbuhan ekonomi dan kualitas kelembagaan. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi penelitian di bidang kebijakan makroekonomi dan ekonomi internasional.

2. Bagi Otoritas Kebijakan di Indonesia

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi dalam pengambilan kebijakan mengenai keterbukaan neraca modal dan pentingnya reformasi kelembagaan dalam rangka menyerap benefit dari keterbukaan neraca modal.

3. Bagi Pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai dampak *financial openness* serta peran penting faktor kelembagaan dalam mentransformasi keterbukaan neraca modal menjadi pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut :

BAB I: Pendahuluan

Merupakan bagian pendahuluan yang menjelaskan latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan penelitian.

BAB II: Tinjauan Pustaka

Menguraikan teori yang mendasari penelitian, survei literatur yang berhubungan dengan penelitian ini, kerangka pemikiran, model teoritis, dan pengembangan hipotesis penelitian.

BAB III: Metode Penelitian

Pembahasan mengenai populasi serta sampel yang digunakan dalam penelitian, identifikasi variabel-variabel penelitian, definisi operasional variabel beserta pengukurannya dan juga metode pengumpulan data, dan model empiris dan metode analisis data yang digunakan oleh peneliti.

BAB IV: Hasil dan Pembahasan

Penjabaran hasil dan analisis merupakan pembahasan utama dan inti dari keseluruhan penelitian ini. Dan juga disajikan output dari pengolahan data yang telah dilakukan, analisis dan penjelasan atas output dari olah tersebut.

BAB V: Penutup

Bab penutup menguraikan kesimpulan yang didapat dari hasil pengolahan data penelitian. Selain itu, dalam bab ini juga berisi keterbatasan dari penelitian ini serta saran bagi penelitian selanjutnya.