

**PENGARUH LIBERALISASI KEUANGAN TERHADAP PERTUMBUHAN
EKONOMI DI TIGA NEGARA ASEAN**

(Skripsi)

Oleh

RAHMA FITRI



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2019**

ABSTRAK

PENGARUH LIBERALISASI KEUANGAN TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI TIGA NEGARA ASEAN

Oleh

RAHMA FITRI

Tujuan penelitian ini untuk melihat pengaruh liberalisasi keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di tiga negara ASEAN. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah panel *unit root* dan panel kointegrasi dengan variabel bebas yaitu rasio kredit domestik sektor swasta terhadap GDP, rasio kapitalisasi pasar saham terhadap GDP, dan nilai tukar. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa adanya hubungan positif signifikan antara liberalisasi keuangan dengan pertumbuhan ekonomi di tiga negara ASEAN dalam jangka panjang. Masing – masing variabel bebas yaitu rasio kredit domestik sektor swasta terhadap GDP, rasio kapitalisasi pasar saham terhadap GDP, dan nilai tukar dalam jangka panjang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di tiga negara ASEAN.

Kata kunci : Liberalisasi Keuangan, Panel *Unitroot* dan Panel Kointegrasi, Pertumbuhan Ekonomi.

ABSTRACT

THE IMPACT OF FINANCIAL LIBERALIZATION ON ECONOMIC GROWTH IN THREE COUNTRIES OF ASEAN

By

RAHMA FITRI

This research aims to find out relationship between financial liberalization on economic growth in three countries of ASEAN. The research uses the panel unitroot and panel cointegration with domestic private credit by GDP (DPC), the ratio of stock market capitalization divided by GDP (SMC), and Exchange rate. The result show that significant positive relationship between financial liberalization with economic growth in three countries of ASEAN in the long run. In the long run variable domestic private credit (DPC), the ratio of stock market capitalization divided by GDP (SMC), and Exchange rate has a positive and significant relationship with economic growth in three countries of ASEAN .

Keywords : *Economic Growth, Financial Liberalization, Panel unit root and Panel Cointegration.*

**PENGARUH LIBERALISASI KEUANGAN TERHADAP PERTUMBUHAN
EKONOMI DI TIGA NEGARA ASEAN**

Oleh
RAHMA FITRI

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Ekonomi Pembangunan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2019**

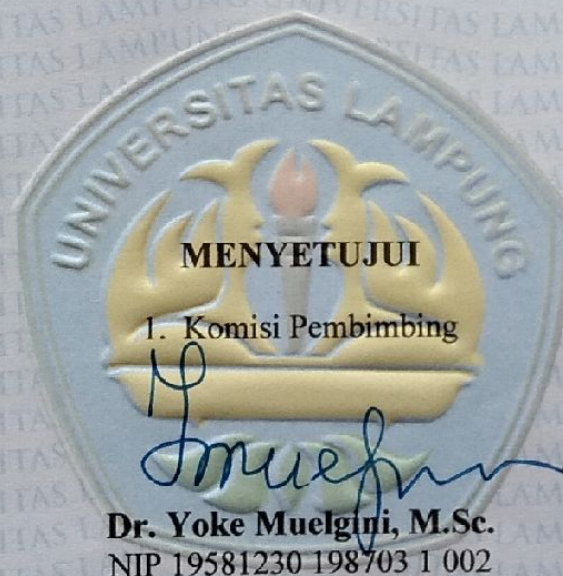
Judul Skripsi : **PENGARUH LIBERALISASI KEUANGAN
TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI
DI TIGA NEGARA ASEAN**

Nama Mahasiswa : **Rahma Fitri**

No. Pokok Mahasiswa : **1511021069**

Jurusan : **Ekonomi Pembangunan**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



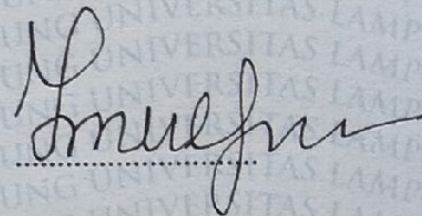
2. **Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan**

[Signature]
Dr. Neli Aida, S.E., M.Si.
NIP 19631215 198903 2 002

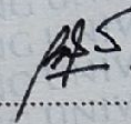
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

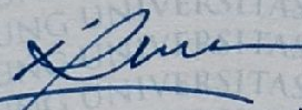
Ketua : **Dr. Yoke Muelgini, M.Sc.**



Penguji I : **Nurbetty Herlina S., S.E., M.Si.**



Penguji II : **Irma Febriana MK, S.E., M.Si.**



Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Dr. Naironi, S.E., M.Si.

NIP. 19660621 199003 1 003



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **17 Desember 2019**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan bukan merupakan penjiplakan hasil karya orang lain. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Bandar Lampung, Desember 2019



RIWAYAT HIDUP

Penulis lahir di Rawas pada tanggal 27 Januari 1997, sebagai anak keempat dari empat bersaudara dari pasangan Bapak Mas'adir dan Zaima.

Pendidikan yang telah ditempuh penulis yaitu Sekolah Dasar (SD) Negeri Rawas diselesaikan pada tahun 2009. Sekolah Menengah Pertama (SMP) Negeri 2 Pesisir Tengah diselesaikan pada tahun 2012. Kemudian penulis melanjutkan di Sekolah Menengah Atas (SMA) Negeri 1 Pesisir Tengah dan diselesaikan pada tahun 2015. Adapun kegiatan yang diikuti yaitu ROHIS, dan MPK.

Penulis melanjutkan pendidikan di Perguruan Tinggi Negeri (PTN) Universitas Lampung di jurusan Ekonomi Pembangunan melalui jalur SBMPTN pada tahun 2015. Adapun kegiatan organisasi yang pernah diikuti yaitu sebagai anggota Aktif KOPMA Unila periode 2015/2016, Anggota aktif ROIS Periode 2015/2016, Staff PSDA Kopma Unila periode 2016/2017, Tutor Aktif Bidang 1 (Keilmuan dan Pendidikan) HIMEPA 2016/2017, Kordinator UKA *Publik Speaking And Writing* Kopma Unila 2017/2018, Supervisor 1 Kopma Unila Periode 2018/2019 dan pernah mengikuti lomba jambore kopma nasional pada tahun 2017 di UPI bandung.

Pada tahun 2017 penulis mengikuti kegiatan KKL (Kuliah Kunjung Lapangan) di Bursa Efek Indonesia, Bappenas, Otoritas Jasa Keuangan. Pada tahun 2017

penulis juga pernah melakukan KKN (Kuliah Kerja Nyata) di Desa Rajabasa Baru Kabupaten Lampung Timur. Penulis juga merupakan penerima beasiswa PPA pada periode 2016/2017 dan 2017/2018. Kemudian pada tahun 2019, penulis menjadi surveyor di Bank Indonesia selama 4 bulan mulai Bulan Mei hingga Agustus.

PERSEMBAHAN

Dengan segala puji dan syukur kehadiran Allah SWT dan Nabi Besar Muhammad SAW, serta berkat limpahan rahmat dan karuniaNya penulis dapat menyelesaikan karya tulis ini. Penulis persembahkan dengan segala ketulusan dan kerendahan hati kepada:

Kedua orang tua penulis yang terhormat, yang tersayang, yang penulis banggakan, sebagai panutan dalam hidup, yaitu Ayah Mas'Adir dan Ibu Zaima. Terima kasih atas segala bentuk pengorbanan dan semua hal yang telah diberikan kepada penulis yang tidak akan pernah bisa terbalas.

Ketiga kakakku Evan Chaidir, (Alm) Ridwan Arif dan Eka Nurbaity, terima kasih selalu memberikan dukungan, semangat dan kepercayaan bagi penulis untuk terus menjadi kebanggaan.

Dosen-dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Ekonomi Pembangunan dan sahabat-sahabat yang senantiasa membantu, memberikan motivasi dan semangat dalam pengerjaan karya tulis ini. Serta Almamater tercinta Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

MOTTO

“Sebaik-baik manusia adalah yang paling bermanfaat bagi orang lain.”

(Hadits Riwayat ath-Thabrani)

“Pelajarilah Ilmu.

Barangsiapa mempelajari karena Allah, itu taqwa.

Menuntutnya, itu ibadah. Mengulang-ngulangnya, itu tasbih.

Membahasnya, itu jihad. Mengajarkannya kepada orang yg tidak tahu, itu sedekah.. Memberikannya kepada ahlinya, itu mendekatkan diri kepada Allah”.

(Abusy Syaikh Ibnu Hibban dan Ibnu Abdil Barr, Iiya A-Ghozali, 1986)

“Bersifatlah seperti langit yang walaupun tinggi tetap diam.

Bersifatlah seperti padi walau berisi tetap merunduk pada alam”.

(Berbagi semangat)

SANWACANA

Alhamdulillahirobil alamin, Puji syukur kehadiran Allah SWT karna berkat limpahan rahmatNya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Liberalisasi Keuangan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di TIGA Negara ASEAN” yang merupakan salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.

Penulis menyadari bahwa dalam penyelesaian skripsi ini tidak akan berjalan dengan baik tanpa adanya dukungan dari berbagai pihak. Untuk itu penulis dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Neli Aida, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Bapak Dr. Heru Wahyudi, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Bapak Dr. Yoke Muelgini, M.Sc. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu untuk membimbing dengan penuh kesabaran serta, memberikan arahan, ilmu, dan saran kepada penulis hingga skripsi ini selesai.

5. Ibu Irma Febriana MK, S.E., M. Si. selaku dosen pembahas yang telah memberikan pelajaran, bimbingan, masukan dan perhatian yang sangat berharga bagi penulis.
6. Ibu Nurbetty Herlina S, S.E., M.Si. selaku dosen pembahas yang telah memberikan pelajaran, bimbingan, masukan dan perhatian yang sangat berharga bagi penulis.
7. Bapak Dr. Ambya, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing akademik yang telah memberikan nasihat dan bimbingan yang berharga untuk perkembangan studi penulis.
8. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Ekonomi Pembangunan: Prof. Sahala, Pak Nairobi, Pak Yoke, Pak Toto, Pak Wayan, Pak Ambya, Pak Husaini, Pak Imam, Pak Yudha, Pak Saimul, Pak Thomas, Ibu Betty, Ibu Irma, Ibu Emi, Ibu Marselina, Ibu Zulfa, Ibu Ratih, serta seluruh Bapak Ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah memberikan ilmu dan pelajaran yang sangat bermanfaat selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
9. Ibu Yati, Pak Sanudin, Mas Rully dan seluruh staf dan pegawai Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung atas seluruh bantuan yang selama ini diberikan kepada penulis.
10. Bapak dan Ibuku tercinta, Ayah Mas'adir dan Ibu Zaima yang selalu memberikan doa dan dukungannya kepada penulis, terima kasih untuk segalanya. Tak terlupa ketiga kakakku yang selalu mendukung serta memberikan semangat kepada penulis.

11. Sahabat sejak pertama kali merantau Ica Niati terima kasih sudah selalu ada dalam suka maupun duka dan untuk semua bantuan serta pertolongannya, semoga kita selalu sukses.
12. Para pejuang jombs Mei, Tiwi, Santi, Tyas, dan Raffi. Terima kasih atas semua keceriaan dan bantuannya kepada penulis selama perkuliahan terutama kepada Armeita yang senantiasa memberikan dukungan kepada penulis.
13. Tim Usaha Kopma Unila 2018/2019 Iqbal, Merti, Nadya, Bayu, Toni, Bang ipung, Mbak serly, Bang Adi, Kak Obet, Mbak Vita. Terima kasih untuk semua ilmu serta pengalaman organisasinya.
14. Teman-teman meja bundar Lisna, Laura, Risma, Zelni, Nono. Terima kasih atas dukungan selama proses perkuliahan sampai selesai, serta kebersamaan dalam canda dan tawa.
15. Teman-teman dari Krui Yosi, Susi, Azizah, Sela, Rima, Dewi, Sila, Linggar, dan lainnya. Terima kasih sudah memberikan dukungan selama proses perkuliahan kepada penulis.
16. Para pejuang EP 15 Nia, Tami, Ani, Kanti, Agnes, Rani, Dona, Indah, Icha, Ona, Dwi, Ganis, Yohana, Farida, Septi, Suci, Nanda dan seluruh teman-teman angkatan 15 Ekonomi Pembangunan Universitas Lampung.
17. Rekan KKN periode I tahun 2018 di Desa Rajabasa Baru yaitu Agung, Mbak Mentari, Kak Oca, Ayuza, Soma, Thare. Terima kasih untuk kebersamaan dalam menjalankan progja selama 40 hari
18. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini dari awal hingga skripsi ini selesai.

Akhir kata penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, saran dan kritik untuk pengembangan lebih lanjut sangatlah diharapkan penulis. Semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua. Aamiin.

Bandar Lampung, November 2019
Penulis

Rahma Fitri
NPM. 1511021069

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	13
C. Tujuan Penelitian.....	13
D. Manfaat Penelitian.....	13
II. TINJAUAN PUSTAKA	15
A. Kajian Pustaka.....	15
1. Liberalisasi Keuangan	15
a. Pengertian Liberalisasi Keuangan	15
b. Aspek – Aspek Liberalisasi Keuangan	17
2. Pertumbuhan Ekonomi	21
a. PengertianPertumbuhanEkonomi	21
b. FaktorPertumbuhanEkonomi	22
c. TeoriPertumbuhanEkonomi	23
3. Nilai Tukar.....	30
a. Pengertian Nilai Tukar	30
b. Teori Nilai Tukar	34
4. Teori Permintaan Aset	35
B. Tinjauan Empiris	36
C. Kerangka Pemikiran	44
D. Hipotesis.....	46
III. METODE PENELITIAN	48
A. Ruang Lingkup Penelitian	48
B. Jenis dan Sumber Data	49
C. Definisi Operasional Variabel	49
1. Variabel Terikat (<i>Dependent Variabel</i>).....	50
2. Variabel Bebas (<i>Independent Variabel</i>)	50
a. Rasio Kredit Domestik Sektor Swasta Terhadap GDP.....	50
b. Rasio Kapitalisasi Pasar Saham Terhadap GDP	51
c. Nilai Tukar	51

D. Metode Analisis.....	52
E. Prosedur Analisis Data	53
1. Perhitungan Statistik Deskriptif	53
2. Plotting Data.....	54
3. Uji Akar Unit Panel (<i>Panel Unit Root Test</i>).....	55
4. Panel Kointegrasi.....	57
5. Uji Fully Modified-OLS (FMOLS).....	58
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	60
A. Analisis Statistik Deskriptif	60
B. Plotting Data.....	66
C. Uji Panel Unit-Root (Phillips Perron)	71
D. Uji Kointegrasi (KAO).....	73
E. Uji <i>Fully Modified</i> -OLS (FMOLS)	74
F. Hasil Koefisien Determinasi (R^2).....	76
G. Pembahasan Hasil Penelitian	76
1. Pengaruh Rasio Kredit Domestik Sektor Swasta Terhadap GDP (DPC) terhadap Pertumbuhan Ekonomi	76
2. Pengaruh Rasio Kapitalisasi Pasar Saham Terhadap GDP (SMC) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi	78
3. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi	79
V. KESIMPULAN DAN SARAN	81
A. Kesimpulan.....	81
B. Saran.....	81
DAFTAR PUSTAKA	83
LAMPIRAN.....	86

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Tinjauan Empiris Selvarajan <i>al.</i> ,(2018)	37
2. Tinjauan Empiris Lerohim <i>al.</i> ,(2015)	38
3. Tinjauan Empiris Ubesie (2016)	39
4. Tinjauan Empiris Samman dan Azmeh (2016)	40
5. Tinjauan Empiris Feriansyah <i>al.</i> ,(2017).....	41
6. Tinjauan Empiris <i>Yayın Süreci</i> (2017).....	42
7. Tinjauan Empiris Christopoulosa dan Tsionas (2004).....	43
8. Tinjauan Empiris Mollah Aminul Islam dkk (2018).....	43
9. Ringkasan Variabel Penelitian	49
10. Analisis Statistik Deskriptif Variabel GDP_R, DPC, SMC, Suku Bunga dan Nilai Tukar	60
11. <i>Uji Panel Unit root Phillips Perron</i> pada tingkat level	72
12. <i>Uji Panel Unit root Phillips Perron</i> pada tingkat <i>first different</i>	73
13. Uji Kointegrasi KAO	74
14. Uji FMOLS	75

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Pertumbuhan Ekonomi Tiga Negara ASEAN.....	6
2. Rasio Kredit Domestik Sektor Swasta terhadap GDP Tiga Negara ASEAN ...	9
3. <i>The Ratio Of Stock Market Capitalization Divided By GDP (SMC) Tiga Negara ASEAN 2005-2018</i>	10
4. Data Nilai Tukar di Tiga Negara ASEAN 2005-2018.....	12
5. Kurva pertumbuhan ekonomi Harrod-Domar.....	25
6. Kerangka pemikiran.....	46
7. <i>Plotting</i> data GDP riil Perkapita.....	67
8. <i>Plotting</i> data DPC.....	68
9. <i>Plotting</i> data SMC.....	69
10. <i>Plotting</i> data nilai tukar.....	70

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Sektor keuangan memiliki peranan penting dalam peningkatan produktivitas dan perekonomian suatu negara. Perkembangan sektor keuangan akan memperbaiki alokasi sumberdaya keuangan menjadi lebih produktif dan mendukung pertumbuhan ekonomi (King dan Levine, 1993).

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator yang sangat penting untuk menilai kinerja suatu perekonomian terutama untuk menganalisis hasil dari proses pembangunan ekonomi disuatu negara ataupun wilayah. Suatu negara dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ekonomi apabila telah melewati suatu proses dimana *Gross Domestic Product* (GDP) riil meningkat secara terus-menerus melalui kenaikan produktivitas perkapita (Salvator,1997).

Perekonomian dikatakan mengalami pertumbuhan apabila produksi barang dan jasa meningkat dari tahun sebelumnya. Pertumbuhan ekonomi menunjukkan sejauh mana aktivitas perekonomian dapat menghasilkan tambahan pendapat atau kesejahteraan masyarakat dalam periode tertentu yang bisa menggambarkan bahwa perekonomian negara atau wilayah tersebut berkembang dengan baik (Sukirno, 2002).

Pertumbuhan ekonomi menjadi penting karena setiap negara selalu berusaha untuk meningkatkan pertumbuhannya dan menjadikan pertumbuhan ekonomi sebagai target ekonomi dan keberhasilan perekonomian suatu negara dalam jangka panjang. Pertumbuhan ekonomi mengukur prestasi dari suatu perekonomian dari suatu periode ke periode berikutnya dimana kemampuan suatu negara untuk menghasilkan barang dan jasa akan meningkat yang disebabkan oleh faktor-faktor produksi yang selalu mengalami pertumbuhan dalam jumlah dan kualitasnya. Oleh karena itu pertumbuhan ekonomi sangat dibutuhkan dan dianggap sebagai sumber peningkatan standar hidup penduduk yang jumlahnya terus meningkat, tetapi tidak semua negara bisa mencapai pertumbuhan ekonomi sebagai tujuan yang diharapkan.

Ada beberapa faktor pendorong dan penghambat bagi suatu negara dalam mencapai pertumbuhan ekonomi, negara yang mampu memaksimalkan faktor pendorong maka akan lebih mudah dalam mencapai pertumbuhannya. Begitu juga sebaliknya, negara yang tidak mampu meminimalkan faktor penghambat maka akan lebih sulit untuk meningkatkan pertumbuhannya.

Pertumbuhan ekonomi yang tinggi dapat dipacu melalui proses pembangunan ekonomi yang dilaksanakan dengan baik dan berkesinambungan serta hasilnya dapat dinikmati oleh seluruh masyarakat. Diantara golongan minoritas masyarakat berpendapatan tinggi atau dari golongan mayoritas masyarakat berpendapatan rendah, penyerahan kewajiban pembangunan ekonomi apabila dilimpahkan kepada kalangan masyarakat berpendapatan tinggi, maka hasil-hasil pembangunan

harus dibagi secara merata dan hal ini kurang memungkinkan tercapainya *Gross National Product* secara nasional pada tingkat yang lebih tinggi (Todaro,2003).

Dampak dari liberalisasi sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi tergantung karakteristik dari negara tersebut. Berbagai riset menunjukkan bahwa negara-negara berkembang yang memiliki lembaga keuangan yang kuat, pasar keuangan domestik yang lebih maju dan *initial income* yang tinggi menyebabkan aliran modal yang masuk lebih besar dibandingkan dengan negara lain (Bekaert, 1997)

Negara anggota ASEAN (*Association of Southeast Asia Nation*) pada tahun 2007 sepakat untuk membentuk ASEAN *Economic Community* (AEC) yang diimplementasikan pada tahun 2015. AEC bertujuan untuk menjadikan ASEAN sebagai pasar tunggal dan berbasis produksi tunggal dimana terjadi arus barang, jasa, investasi dan tenaga terampil yang bebas, serta arus modal yang lebih bebas di antara negara ASEAN. Dengan dideklarasikannya target implementasi AEC pada 2015, menandakan bahwa akan dibentuk integrasi pada sektor perdagangan dan finansial (Selvarajan, 2018).

Seperti yang telah diatur pada ASEAN *Economic Community* (AEC) *Blueprint* adalah sektor jasa keuangan karena liberalisasi keuangan adalah bagian integral dari liberalisasi ekonomi. Pelaksanaan liberalisasi perdagangan dilakukan terlebih dahulu oleh Negara ASEAN 6 (Brunei Darusalam, Filipina, Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand) dan disusul oleh CLMV (Kamboja, Laos, Myanmar, dan Vietnam).

Berbeda dengan pelaksanaan liberalisasi perdagangan, integrasi di sektor finansial lebih lanjut diatur pada *ASEAN Financial Integration Framework* (AFIF) dan *ASEAN Banking Integration Framework* (ABIF). Keduanya merupakan hasil dari kesepakatan gubernur Bank Sentral Negara ASEAN pada April 2011, sebagai bagian dari AEC. ABIF yang merupakan batu loncatan agar tercapainya AFIF, memiliki empat prinsip yaitu: memberikan manfaat ekonomi dan stabilitas keuangan untuk tiap negara dan kawasan, memungkinkan adanya fleksibilitas dalam pengaplikasian AFIF dengan menerapkan *double-track* untuk ASEAN-5 (Singapura, Malaysia, Thailand, Filipina dan Indonesia) dan BCLMV (Brunei Darusalam, Kamboja, Laos, Myanmar dan Vietnam), serta mencapai liberalisasi multilateral pada tahun 2020 (Selvarajan,2018).

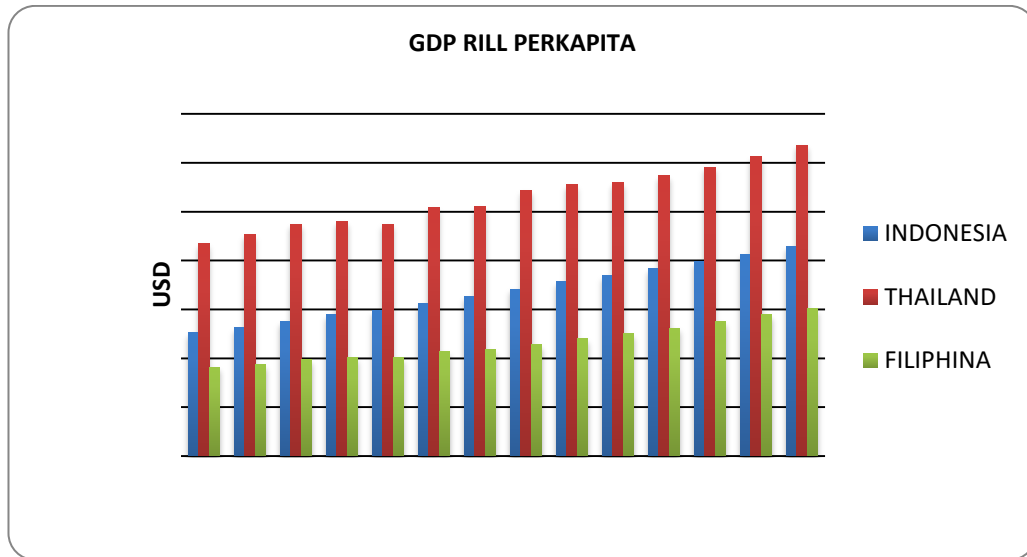
Integrasi ekonomi di ASEAN terus mengalami perkembangan, ASEAN memandang perlu adanya integrasi ekonomi untuk semakin meningkatkan pertumbuhan ekonomi di kawasan melalui kerjasama investasi, sehingga hal tersebut mendorong para Menteri Ekonomi ASEAN untuk menandatangani AIA pada tanggal 7 Oktober 1998 di Makati, Filipina yang bertujuan untuk menciptakan rezim investasi yang semakin liberal dan transparan di kawasan ASEAN.

Aspek utama dari integrasi keuangan yaitu mengejar ketertinggalan negara-negara berkembang dari negara maju. Jika dikelola dengan baik, integrasi keuangan dapat memainkan peran penting dalam meningkatkan standar keuangan di negara berkembang dengan memacu pengembangan inovasi keuangan (Almekinders,2015).

Pelaksanaan integrasi ekonomi dapat menjadi peluang dan tantangan bagi negara-negara anggota. Integrasi keuangan memberikan fasilitas diversifikasi risiko aset-aset keuangan, meningkatkan alokasi modal pada aset keuangan yang memiliki margin produktivitas yang tinggi, mendorong spesialisasi produksi antar negara, dan pada akhirnya meningkatkan kinerja ekonomi serta berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi (Almekinders, 2015). Selain meningkatkan berbagai inovasi di bidang keuangan, integrasi keuangan dapat mempromosikan keuangan domestik secara global. Integrasi keuangan memungkinkan investor dari negara yang memiliki kelebihan modal menanamkan uangnya pada aset produktif di negara berkembang yang memiliki keterbatasan modal, sebuah kondisi yang dinamakan *capital downhill*.

ASEAN Economic Community (AEC) AEC atau Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) dibentuk dengan tujuan dalam rangka menjaga stabilitas politik dan keamanan regional ASEAN, meningkatkan daya saing di pasar dunia, mendorong pertumbuhan ekonomi, mengurangi kemiskinan dan meningkatkan standar hidup penduduk negara anggota ASEAN. Sehingga diharapkan dengan adanya integrasi ekonomi tersebut, maka akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi di kawasan ASEAN.

Menurut penelitian (Selvarejan, 2018) yang membahas tentang “*Does Financial Liberalization Foster Economic Growth? Empirical Evidence from ASEAN-6*” data yang dipakai untuk mencerminkan pertumbuhan ekonomi adalah data GDP perkapita. Berikut adalah grafik dari GDP riil perkapita di TIGA negara ASEAN.



Gambar 1. Pertumbuhan Ekonomi Tiga Negara ASEAN
 Sumber data : *Federal Reserve Bank Of ST.Louis (fred.stlouisfed.org)*

Gambar 1 merupakan Perkembangan Pertumbuhan ekonomi di tiga negara ASEAN sepanjang tahun 2005 – 2018 yang berupa data GDP riil Perkapita. Dapat dilihat pada gambar 1 Pertumbuhan ekonomi di tiga negara ASEAN yaitu Indonesia, Thailand dan Filipina menunjukkan perkembangan yang positif setiap tahunnya. Terutama pada negara Thailand yang memiliki pertumbuhan ekonomi tertinggi dibanding 2 negara lainnya yakni dengan rata-rata sebesar 5289.24USD atau setara dengan 73.923.476 rupiah pertahunnya. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya adalah dari ekspor yang menyumbang lebih dari dua pertiga dari Produk Domestik Bruto (PDB). Selain itu Sektor industri dan jasa adalah sektor utama dalam Produk Domestik Bruto Thailand, dengan yang sebelumnya menyumbang 39,2 persen dari PDB. Sektor pertanian Thailand menghasilkan 8,4 persen dari PDB lebih rendah dari sektor perdagangan dan logistik dan komunikasi, yang masing-masing menyumbang 13,4 persen dan 9,8 persen dari PDB. Sektor konstruksi dan pertambangan menambahkan 4,3 persen

ke Produk Domestik Bruto negara itu. Sektor jasa lainnya (termasuk sektor keuangan, pendidikan, dan hotel dan restoran) menyumbang 24,9 persen dari PDB. Telekomunikasi dan perdagangan jasa muncul sebagai pusat ekspansi industri dan daya saing ekonomi. Serta didalam negerinya, pengelolaan sektor pariwisata mampu meningkatkan ketertarikan wisatawan dan investor yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi (IMF,2018).

Liberalisasi keuangan mengacu pada deregulasi pasar keuangan domestik dan liberalisasi neraca modal. Banyak negara telah melakukan upaya-upaya untuk meliberalisasi sektor keuangan mereka dengan deregulasi suku bunga, menghilangkan kontrol kredit, sehingga bebas masuk ke sektor keuangan terutama perbankan, memberikan otonomi kepada bank-bank komersial, dan liberalisasi rekening modal internasional (Ubesie, 2016).

Dengan demikian, liberalisasi keuangan akan membuka mata para penabung dan mengubah harapan mereka dalam hal pendapatan, sehingga konsumsi masa depan menjadi lebih meningkat, yang dengan demikian akan meningkatkan tingkat tabungan sektor swasta domestik. Peningkatan tingkat tabungan akan memperluas skala lembaga keuangan dan menyediakan lebih banyak sumber pendanaan untuk meningkatkan investasi modal fisik, yang dengan demikian akan mengurangi kekurangan modal dinegara berkembang.

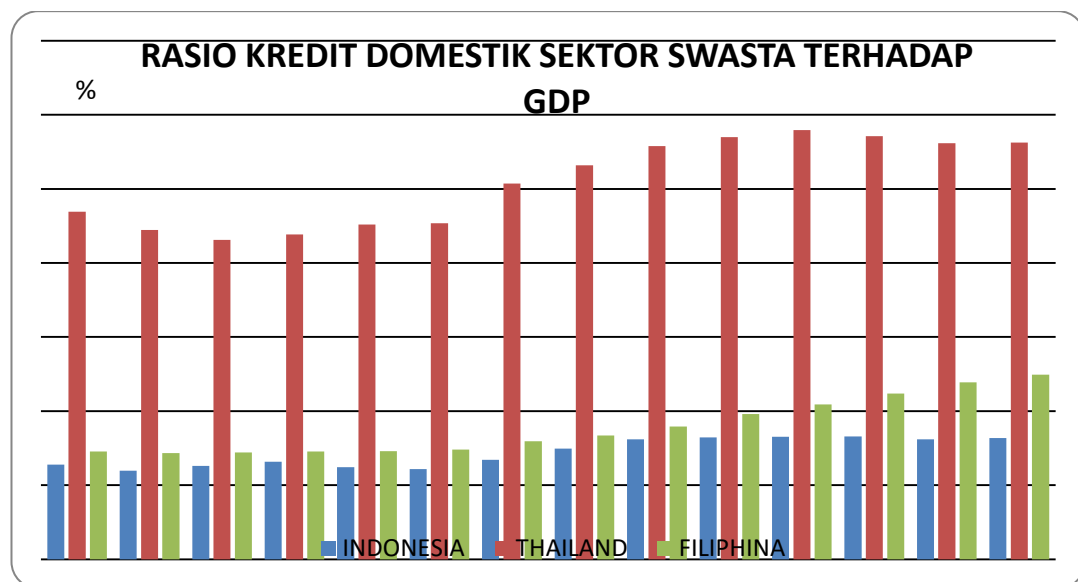
Negara-negara ASEAN telah mengalami perubahan struktural mencengangkan dan peningkatan jelas dalam standar hidup dari tahun 1970-ansampai saat ini (Asian Development Bank, 2013). Perlu dicatat bahwa ASEAN-6 telah mengambil berbagai langkah liberalisasi sejak 1970-an. Pembentukan ASEAN

Free Trade Area (AFTA) pada tahun 1992, dilengkapi dengan ASEAN *Investment* (AIA) 1998 dan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) 2015 yang merupakan upaya integral dalam menjejarmenciptakan pasar tunggal dan basis produksi di kawasan Asia. Bagian penting dari AEC ditargetkan untuk meningkatkan kebijakan keuangan negara-nya sebelum mempromosikan ASEAN ke pasar global. Sehubungan dengan liberalisasi keuangan, Perjanjian ASEAN *Comprehensive Investment* (ACIA) dibentuk di bawah AEC. ACIA menawarkan investasi bebas dan terbuka pada tahun 2015 dengan inisiatif paling favorit bangsa (MFN) dan pengurangan atau penghapusan pembatasan investasi pada semua negara-negara lain. Mengingat proses liberalisasi maju di ASEAN melalui pembentukan AFTA, AIA, dan AEC (Selvarajan et al,2018).

Tujuan utama dari liberalisasi keuangan adalah untuk membangun sistem keuangan yang lebih efisien, lebih kuat dan lebih dalam, yang dapat mendukung pertumbuhan sektor swasta. Secara keseluruhan, liberalisasi keuangan diharapkan untuk dapat mendorong pembangunan dan meningkatkan pertumbuhan jangka panjang (Levine, 1997; Demirguc-Kunt dan Detragiache, 1998). Melalui liberalisasi keuangan, negara-negara berkembang dapat merangsang tabungan domestik dan pertumbuhan, dan mengurangi ketergantungan berlebihan pada arus modal asing (Demirguc-Kunt dan Detragiache, 1998). Liberalisasi keuangan akan menyebabkan kegiatan fiskal diganti menjadi membiayai kegiatan yang memobilisasi dan mengalokasikan tabungan. Ini akan menurunkan tingkat inflasi dan ketergantungan pada bantuan asing, dan melalui perluasan dan diversifikasi pasar keuangan dapat membuka saluran baru untuk alokasi tabungan yang optimal. Jika tenaga kerja merupakan substitusi yang sangat elastis untuk modal,

peningkatan nyata suku bunga setelah liberalisasi keuangan akan meningkatkan biaya modal. Ini akan mendorong perusahaan untuk menghemat modal yang langka dan memperkerjakan tenaga kerja yang lebih besar. Di satu sisi, ini akan menghasilkan lapangan kerja, tetapi di sisi lain, itu juga akan menghasilkan meningkatkan upah dalam bagian pendapatan nasional, dan dengan demikian, keuangan liberalisasi kondusif bagi kesetaraan dalam distribusi pendapatan.

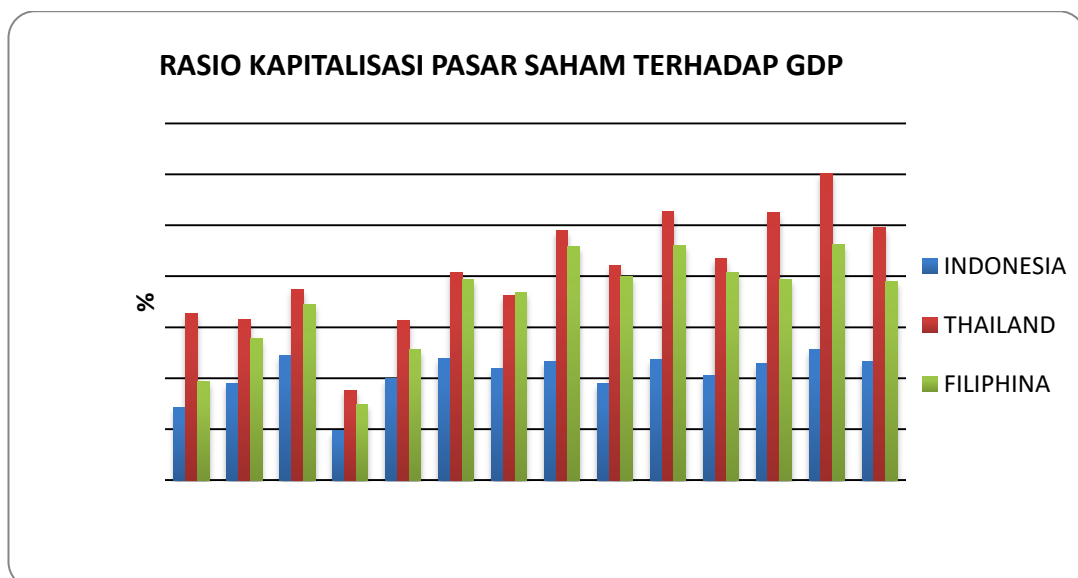
Beck, Demirguc-Kunt dan Levine (1998) mengemukakan bahwa rasio kredit domestik sektor swasta terhadap GDP digunakan untuk proksi liberalisasi keuangan. Dimana liberalisasi keuangan dapat membantu memfasilitasi aliran dana dari sektor swasta yang akan meningkatkan investasi dan pendapatan yang akhirnya akan mempercepat pertumbuhan ekonomi. Berikut adalah gambar grafik rasio kredit domestik sektor swasta terhadap GDP (DPC) di tiga negara ASEAN.



Gambar 2. Rasio Kredit Domestik Sektor Swasta terhadap GDP Tiga Negara ASEAN

Sumber data : *World Development Indicators (Worldbank.org)*.

Sedangkan menurut (Selvarajan,2018) dalam penelitiannya yang berjudul “*Does Financial Liberalization Foster Economic Growth? Empirical Evidence from ASEAN-6*” Proksi untuk liberalisasi keuangan adalah rasio kredit sektor swasta terhadap GDP (DPC) dan rasio kapitalisasi pasar saham terhadap GDP (SMC). Rasio kapitalisasi pasar saham terhadap GDP itu sendiri adalah rasio dari nilai pasar dari saham perusahaan yang beredar di publik terhadap GDP. Hasilnya menunjukkan bahwa DPC mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di ASEAN-6 dalam jangka panjang dan pinjaman lebih mudah serta rezim efek non-ekuitas swasta memberikan kesempatan yang lebih besar dan akhirnya memicu perkembangan sektor swasta yang menghasilkan ekonomi yang lebih sehat, serta SMC memiliki hubungan yang positif terhadap pertumbuhan ekonomi terbukti dengan hasil uji statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar saham berkorelasi sangat positif dengan PDB per kapita tahunan dengan nilai sebesar 0,83. Berikut adalah kapitalisasi pasar saham (SMC) yang digunakan untuk proksi liberalisasi keuangan.

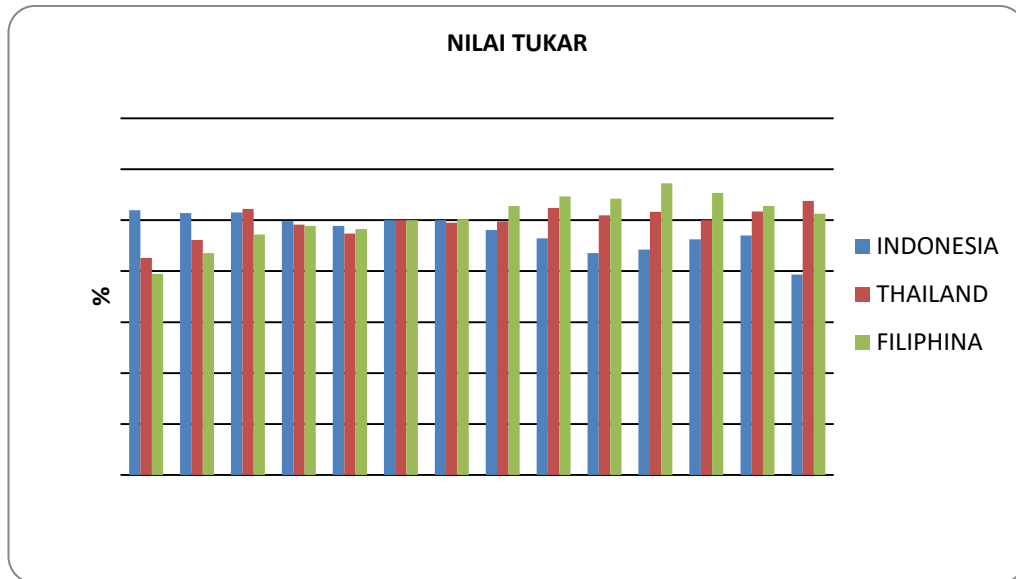


Gambar 3. *The Ratio Of Stock Market Capitalization Divided By GDP (SMC)Tiga Negara ASEAN 2005-2018*

Sumber data : *Word Development Indicators (Wordbank.org)*.

Pada Gambar 3 menunjukkan bahwa dari ke tiga negara ASEAN, Thailand masih menjadi negara tertinggi dalam rasio kapitalisasi pasar saham terhadap GDP yang memiliki rata-rata sebesar 82,53 % setiap tahunnya, kemudian di ikuti oleh Philipina yang memiliki rata - rata 70,79 % pertahun dan terendah dimiliki oleh Indonesia yang memiliki rata - rata sebesar 41,63 % pertahun. Semakin banyak investor yang membeli saham maka semakin banyak aliran modal yang masuk ke negara tersebut sehingga akan memicu pertumbuhan ekonomi yang semakin meningkat.

Selain beberapa faktor diatas faktor lain atau aspek yang harus ada di dalam liberalisasi keuangan menurut Xingyun peng (2015) dalam bukunya yang berjudul “*Financial Theory*“ aspek lain liberalisasi keuangan adalah nilai tukar di masing-masing negara. Dimana dalam penelitian ini menggunakan data nilai tukar di negara Indonesia, Thailand dan Philipina yang ketiga negara tersebut menganut sistem nilai tukar mengambang bebas. Data nilai tukar yang digunakan adalah data *Real Effective Exchange Rate (REER)*. Menurut Ferry Syaifuddin (2015), REER adalah indeks nilai tukar suatu negara terhadap nilai tukar negara mitra dagangnya, yang diukur berdasarkan bobot dari traded goods (ekspor dan impor) negara tersebut. Berikut adalah gambar grafik data nilai tukar di tiga negara ASEAN.



Gambar 4. Data Nilai Tukar di Tiga Negara ASEAN 2005-2018
 Sumber data : *Word Development Indicators (Wordbank.org)*.

Ubesie (2016) juga melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Liberalisasi Sektor Keuangan Pada Pertumbuhan Ekonomi di Nigeria” dengan menggunakan variabel-variabel endogen PDB riil dan eksogen tingkat suku bunga, nilai tukar, inflasi, total simpanan dan investasi asing langsung. Dan hasilnya menunjukkan bahwa liberalisasi sektor keuangan positif mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui dampaknya pada suku bunga, nilai tukar, tabungan dan investasi.

Berdasarkan latar belakang di atas, untuk melihat sejauh mana pengaruh liberalisasi keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di tiga negara ASEAN, perlu dikaji secara mendalam mengenai liberalisasi keuangan melalui indikator rasio keuangan meliputi, rasio kredit domestik sektor swasta terhadap GDP (DPC), kapitalisasi pasar saham (SMC), suku bunga dan nilai tukar yang digunakan. Sehingga penulis mengambil judul penelitian “Pengaruh Liberalisasi Keuangan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Tiga Negara ASEAN”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas, permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah terdapat hubungan jangka panjang antara liberalisasi keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di tiga negara ASEAN ?
2. Apakah masing-masing variabel rasio kredit domestik sektor swasta terhadap GDP (DPC), rasio kapitalisasi pasar saham terhadap GDP (SMC), dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di tiga negara ASEAN ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penulisan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah terdapat pengaruh jangka panjang antara liberalisasi keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di tiga negara ASEAN.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara masing-masing variabel rasio kredit domestik sektor swasta terhadap GDP (DPC), rasio kapitalisasi pasar saham terhadap GDP (SMC), dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi di tiga negara ASEAN.

D. Manfaat Penelitian

1. Sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

2. Penelitian ini bermanfaat sebagai sarana pembelajaran bagi pembaca dalam mengetahui sejauh mana pengaruh liberalisasi keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di tiga negara ASEAN.
3. Dapat menjadi referensi untuk menjadi penelitian selanjutnya terutama bagi peneliti yang tertarik pada topik liberalisasi keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di tiga negara ASEAN.

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Pustaka

1. Liberalisasi Keuangan

a. Pengertian Liberalisasi Keuangan

Liberalisasi keuangan adalah bagian integral dari liberalisasi ekonomi. Liberalisasi keuangan adalah ketika pemerintah meninggalkan intervensi administrasi dalam sistem keuangan dan memungkinkan pasar keuangan untuk berperan dalam fundamentalnya untuk alokasi sumber daya keuangan. Untuk negara-negara berkembang yang tertekan secara finansial, liberalisasi keuangan adalah sarana yang diperlukan untuk memperdalam keuangan. Liberalisasi keuangan sebagaimana dinyatakan oleh McKinnon (1973) dan Shaw (1973) adalah mobilisasi sumber daya yang lebih baik dan efisien, seperti tabungan dengan tingkat bunga positif yang akan merangsang investasi dan pertumbuhan ekonomi.

Tujuan utama dari liberalisasi keuangan adalah untuk membangun sistem keuangan yang lebih efisien, lebih kuat dan lebih dalam, yang dapat mendukung pertumbuhan sektor swasta. Secara keseluruhan, liberalisasi keuangan diharapkan untuk dapat mendorong pembangunan dan meningkatkan pertumbuhan jangka panjang (Levine, 1997; Demirguc-Kunt dan Detragiache, 1998). Melalui liberalisasi keuangan, negara-negara berkembang dapat merangsang tabungan

domestik dan pertumbuhan, dan mengurangi ketergantungan berlebihan pada arus modal asing (Demirguc-Kunt dan Detragiache, 1998).

McKinnon dan Shaw percaya bahwa liberalisasi keuangan akan meningkatkan upah untuk penghematan sektor swasta domestik dan juga akan memberikan lebih banyak peluang untuk membubarkan kepemilikan aset keuangan domestik. Selanjutnya dalam konteks liberalisasi, lembaga keuangan, dalam rangka memperjuangkan lebih banyak keuntungan dan meningkatkan pangsa pasar mereka, secara aktif akan menciptakan layanan keuangan baru dan produk keuangan. Dengan demikian, liberalisasi keuangan akan membuka mata para penabung dan mengubah harapan mereka dalam hal pendapatan, sehingga konsumsi masa depan menjadi lebih menarik, yang dengan demikian akan meningkatkan tingkat tabungan sektor swasta domestik. Peningkatan tingkat tabungan akan memperluas skala lembaga keuangan dan menyediakan lebih banyak sumber pendanaan untuk meningkatkan fisik investasi modal, yang dengan demikian akan mengurangi kekurangan modal negara berkembang.

Selain itu, liberalisasi keuangan akan menyebabkan kegiatan fiskal diganti menjadi membiayai kegiatan yang memobilisasi dan mengalokasikan tabungan. Ini akan menurunkan tingkat inflasi dan ketergantungan pada bantuan asing, dan melalui perluasan dan diversifikasi pasar keuangan dapat membuka saluran baru untuk alokasi tabungan yang optimal. Di pasar modal yang bebas dan terintegrasi, persaingan terbuka atas penghematan antar varietas proyek investasi akan mengarah pada alokasi tabungan untuk sektor yang lebih efisien.

Liberalisasi keuangan merupakan prasyarat penting untuk distribusi yang kompetitif dan inovatif aliran tabungan. Selain itu, jika tenaga kerja merupakan

substitusi yang sangat elastis untuk modal, peningkatan nyata suku bunga setelah liberalisasi keuangan akan meningkatkan biaya modal. Sehingga akan mendorong perusahaan untuk menghemat modal dan mempekerjakan tenaga kerja yang lebih besar. Di satu sisi, ini akan menghasilkan lapangan kerja, tetapi di sisi lain, akan meningkatkan upah dalam bagian pendapatan nasional, dan dengan demikian, liberalisasi keuangan kondusif untuk kesetaraan dalam distribusi pendapatan.

Beck, Demirguc-Kunt dan Levine (2000) mengemukakan bahwa rasio kredit domestik sektor swasta terhadap GDP digunakan untuk proksi liberalisasi keuangan. Liberalisasi keuangan membantu memfasilitasi aliran dana dari sektor swasta yang akan meningkatkan investasi dan pendapatan yang akhirnya akan mempercepat pertumbuhan ekonomi. Liberalisasi keuangan seperti yang dikemukakan oleh McKinnon (1973) dan Shaw (1973) adalah mobilisasi yang lebih baik dan efisien dari sumber daya seperti tabungan dengan suku bunga riil positif yang akan merangsang investasi dan pertumbuhan ekonomi.

b. Aspek – Aspek Liberalisasi Keuangan

Menurut Xingyun peng (2015) dalam bukunya yang berjudul *financial theory*, liberalisasi keuangan mencakup beberapa aspek berikut:

- a) Liberalisasi Pasar Modal
- b) Liberalisasi Sektor Perbankan
- c) Liberalisasi Pasar Valuta Asing dan Konversi Mata Uang

a) Liberalisasi Pasar Modal

Pasar modal adalah saluran dan mekanisme penting untuk mentransfer tabungan menjadi investasi. Namun, di negara berkembang, pembiayaan langsung dari modal pasar biasanya tidak berkembang, bahkan ke titik di mana tidak modal

pasar biasanya tidak berkembang, bahkan ke titik di mana tidak ada organisasi formal pasar modal, dan dengan demikian, struktur keuangan negara-negara berkembang juga akan sangat tidak lengkap. Untuk mempromosikan restrukturisasi ekonomi dan liberalisasi keuangan, dan di bawah pengaruh teori pendalaman keuangan dan ideologi liberal, negara-negara berkembang telah mengadopsi berbagai langkah untuk mempromosikan pengembangan pasar modal. Secara fundamental, liberalisasi pasar modal adalah sistem penanaman modal bebas.

Dengan demikian, signifikansi nyata dari pasar modal liberalisasi bukan semata-mata karena harga modal ditentukan oleh pasokan pasar dan permintaan, tetapi juga mencakup pergerakan bebas dana surplus ke sektor-sektor tersebut yang menghadapi kekurangan, dan penggunaan mekanisme penyaringan modal pasar otomatis untuk mengalokasikan modal, mendistribusikan hasil, dan berbagi risiko, daripada distribusi modal pemerintah ke perusahaan atau sektor tertentu.

Dalam arti luas, pasar modal termasuk pasar saham dan pasar obligasi, yang secara fungsional berbeda dalam hal distribusi hasil, asumsi risiko, tata kelola perusahaan, dan informasi asimetris. Jadi, meski begitu mereka berdua mempromosikan transfer tabungan ke investasi, mereka tidak fungsional alternatif dalam aspek lain. Artinya adalah liberalisasi pasar modal, dalam arti sebenarnya, adalah mereka yang memiliki dana surplus dan mereka yang memiliki kekurangan dana dapat memilih saham atau obligasi berdasarkan preferensi risiko mereka sendiri, mengejar keuntungan dan beban biaya modal sendiri dan dengan demikian mempromosikan yang terkoordinasi pengembangan antara pasar saham dan obligasi.

b) Liberalisasi Sektor Perbankan

Aspek kedua dari liberalisasi keuangan adalah penghapusan kontrol pemerintah atas sektor perbankan dan dengan demikian penerapan sistem perbankan bebas.

Sistem perbankan bebas biasanya akan menyiratkan hal berikut:

- 1) Mencabut pembatasan pada akses pasar perbankan dan izin untuk sektor swasta untuk bebas terlibat dalam perbankan.
- 2) Liberalisasi layanan perbankan. Aset dan kewajiban bisnis komersial bank tidak lagi dibatasi oleh kontrol pemerintah langsung, dan bank terlibat dalam kegiatan bisnis yang sah berdasarkan peraturan sistem pemerintah.

Teori kendala keuangan juga percaya bahwa peraturan bank efektif. Menurut teori ini, pemerintah membatasi akses bebas ke bank memberikan peluang sewa ke bank yang ada. Sewa ini akan hilang di bawah persaingan sempurna dari sistem perbankan gratis, dan dengan demikian, peraturan pemerintah memberikan "nilai istimewa" ke bank yang ada. Karena "nilai istimewa" peluang sewa meningkatkan pendapatan bank yang diharapkan, bank dapat menjadi lebih berhati-hati selama operasi, yang akan menurunkan kemungkinan bahaya moral dan seleksi yang merugikan, dengan demikian berkontribusi terhadap stabilitas sistem perbankan.

Sebaliknya, jika liberalisasi penuh diterapkan, ini akan memperkuat persaingan antar bank, tetapi persaingan akan mengikis laba mereka, dan pendapatan yang lebih rendah akan berarti bahwa nilai istimewa bank akan menurun, seperti akan penghasilan yang diharapkan di masa depan. Pengurangan dalam penghasilan yang diharapkan di masa depan akan menurunkan insentif untuk pinjaman yang hati-hati, dan dengan demikian akan meningkatkan risiko bahaya moral. Lebih penting lagi, liberalisasi akan melonggarkan pembatasan bank, membuka pintu

untuk kegiatan yang telah dilarang, seperti derivatif dan bisnis berisiko tinggi lainnya; ini setara dengan menciptakan peluang untuk perjudian dan spekulasi.

c) Liberalisasi Pasar Valuta Asing dan Konversi Mata Uang

Dalam ekonomi yang tertekan, pemerintah juga harus menghilangkan kontrol terhadap nilai tukar asing dan nilai tukar, dan menerapkan sistem nilai tukar mengambang bebas, yang akan menyebabkan fluktuasi nilai tukar sesuai dengan perubahan yang relevan dalam penawaran dan permintaan pasar valuta asing. Selain memasarkan sistem nilai tukar, pemerintah juga harus menghapus pembatasan konversi mata uang. Konversi mata uang mengacu pada ketika pemegang mata uang dapat dengan bebas mengkonversi satu mata uang menjadi mata uang cadangan internasional utama lainnya sesuai dengan nilai pertukaran pasar. Ini termasuk konversi akun berjalan dan modal dan akun keuangan konvertibilitas.

Konversi akun mata uang saat ini adalah kewajiban mendasar untuk negara anggota dana moneter internasional. Seperti yang diminta oleh IMF, tanpa persetujuan organisasi, negara-negara anggota tidak diperbolehkan untuk memaksakan pertukaran pembatasan pada pembayaran dan dana transaksi internasional saat ini. Ini disebut "pembayaran transaksi saat ini". Pertukaran ganda praktik kurs terutama meliputi: nilai tukar yang berbeda untuk transaksi yang berbeda dengan *spread* nilai tukar lebih dari 2%, pasar pertukaran ganda atau ganda, dan kuota retensi, pajak pertukaran, dan jaminan pertukaran. Diskriminatif pengaturan mata uang terutama mengacu pada pengaturan pembayaran bilateral, yang dapat menyebabkan pembatasan transfer pada bukan penduduk dan beberapa mata uang praktik.

2. Pertumbuhan Ekonomi

a. Pengertian Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator untuk menilai kinerja suatu perekonomian khususnya untuk menganalisis hasil pembangunan. Peningkatan pertumbuhan ekonomi mencerminkan perkembangan ekonomi di suatu daerah (Sukirno,2008).

Suatu negaradapat dikatakan mengalami pertumbuhan ekonomi apabila telah melewati suatu proses dimana Produk Domestik Bruto (PDB) riil meningkat secara terus-menerus melalui kenaikan produktivitas perkapita. Peningkatan ini dilihat dalam bentuk kenaikan produksi riil perkapita dan taraf hidup yang ditempuh melalui penyediaan dan pengerahan berbagai sumber produksi (Salvator, 1997).

Menurut (Sukirno, 2002) Pertumbuhan ekonomi itu sendiri dapat didefinisikan sebagai perkembangan kegiatan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat bertambah dan kemakmuran masyarakat meningkat. Tingkat pertumbuhan ekonomi dihitung dari pertambahan PDB riil yang berlaku dari tahun ke tahun. Untuk mengetahui perkembangan pertumbuhan ekonomi setiap periodenya, dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$G = \frac{(PDB_t - PDB_{t-1})}{PDB_{t-1}} 100\%$$

keterangan :

- G = Tingkat pertumbuhan ekonomi (Growth)
- PDB = Produk Domestik Bruto
- t = Periode waktu ke-t (triwulan atau tahunan)
- t-1 = Periode waktu sebelumnya

b. Faktor Pertumbuhan Ekonomi

Penelitian (Todaro, 2000) menjelaskan ada tiga faktor utama dalam pertumbuhan ekonomi, yaitu :

1) Akumulasi modal

Akumulasi modal meliputi semua bentuk atau jenis investasi baru yang ditanamkan pada tanah, peralatan fisik dan modal atau sumberdaya manusia. Jika persediaan tabungan di dalam negeri tidak mencukupi, maka salah satu cara untuk memperoleh suntikan modal adalah dengan menarik investasi asing langsung (FDI). Perkembangan FDI memiliki peranan penting dalam investasi secara keseluruhan terutama untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi di kawasan ASEAN

2) Pertumbuhan penduduk

Pertumbuhan penduduk akan memberikan kontribusi angkatan kerja dalam perekonomian. Faktor-faktor kependudukan menurut beberapa hasil penelitian dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi termasuk antara lain pertumbuhan penduduk, jumlah angkatan kerja dan rasio beban tanggungan penduduk (*dependency ratio*).

3) Kemajuan teknologi

Perkembangan teknologi juga berperan penting dalam usaha mempercepat laju pertumbuhan ekonomi, karena penambahan modal yang tidak disertai perkembangan teknologi membuat perkembangan ekonomi menjadi lebih rendah dan lambat.

Ketiga faktor tersebut menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor tersebut. Secara umum dapat dikatakan bahwa sumber utama pertumbuhan ekonomi adalah investasi yang mampu memperbaiki kualitas modal dan sumberdaya manusia dan fisik yang selanjutnya akan meningkatkan kualitas sumberdaya produktif dan yang bisa menaikkan produktivitas seluruh sumberdaya melalui penemuan-penemuan baru, inovasi, dan kemajuan teknologi.

c. Teori Pertumbuhan Ekonomi

1) Teori Harrod-Domar

Dalam menganalisis mengenai masalah pertumbuhan ekonomi teori Harrod-Domar bertujuan untuk menerangkan syarat yang harus dipenuhi supaya suatu perekonomian dapat mencapai pertumbuhan yang teguh atau *steady growth* dalam jangka panjang. Harrod-Domar menekankan pentingnya peranan akumulasi kapital dalam proses pertumbuhan. Harrod-Domar menitik beratkan bahwa akumulasi kapital itu mempunyai peranan ganda, yaitu menimbulkan pendapatan dan di samping juga menaikkan kapasitas produksi dengan cara memperbesar persediaan kapital. Harrod-Domar mencoba menganalisa kedua hal yang dikesampingkan tadi yaitu mengenai kapasitas dan permintaan yang sebenarnya perlu diperhatikan karena adanya investasi.

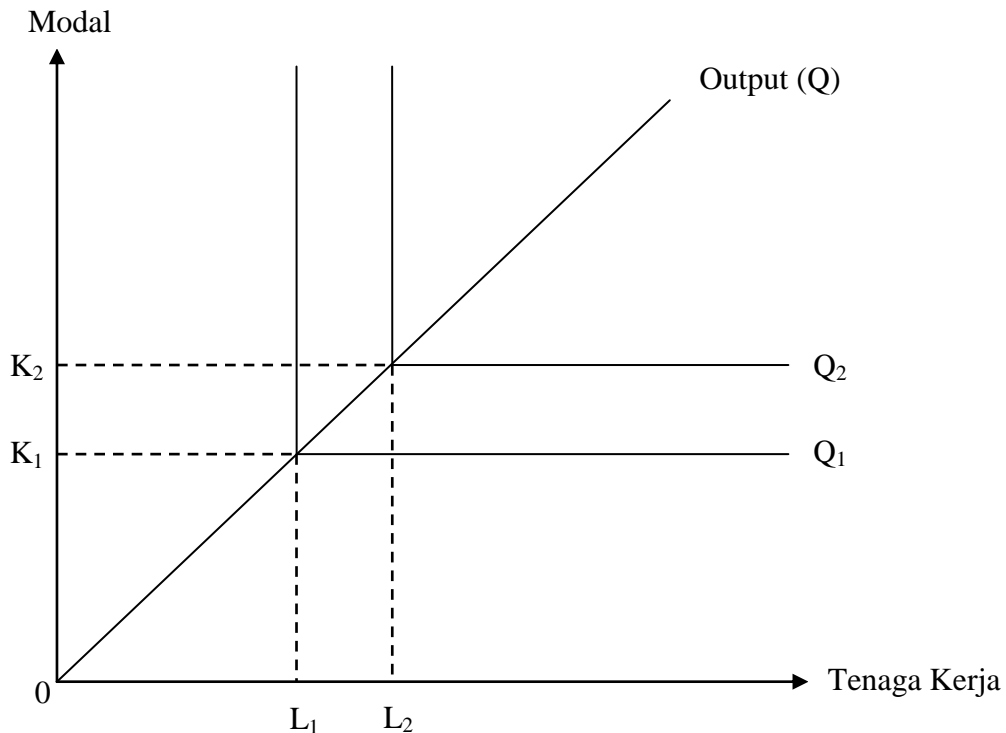
Dalam teori Harrod-Domar, untuk menumbuhkan suatu perekonomian diperlukan pembentukan modal sebagai tambahan stok modal. Pembentukan modal tersebut dipandang sebagai pengeluaran yang akan menambah kesanggupan suatu perekonomian untuk menghasilkan barang-barang maupun sebagai pengeluaran

yang akan menambah permintaan efektif seluruh masyarakat. Inti dari teori Harrod-Domar yaitu, setiap perekonomian dapat menyisihkan suatu proporsi tertentu dari pendapatan nasionalnya jika hanya untuk mengganti barang-barang modal (gedung, peralatan, material) yang rusak. Namun demikian untuk menumbuhkan perekonomian tersebut, diperlukan investasi-investasi baru sebagai stok penambah modal (Todaro, 2011).

Secara sederhana teori Harrod-Domar ialah misalnya pada suatu waktu ada keseimbangan pada tingkat *full employment income*, maka untuk memelihara keseimbangan dari tahun ketahun dibutuhkan jumlah pengeluaran, karena investasi itu harus cukup untuk menghisap kenaikan output yang ditimbulkannya. Jadi investasi harus ada supaya keseimbangan tidak terganggu, sebab bila tidak pendapatan perkapita turun karena adanya penduduk yang bertambah. Tetapi, apabila hasrat menabung marjinal (*Marjinal propensity to save*) telah mencapai titik tertentu, maka lebih banyak kapital yang tersedia dan makin besar pendapatan nasional, sehingga makin besar pula investasi. Oleh karena itu, bila *full employment* hendak dipertahankan maka jumlah investasi harus juga bertambah. Dan sebaliknya membutuhkan kenaikan yang terus menerus dalam pendapatan nasional riil (Arsyad, 2015).

Dalam teori Harrod-Domar, fungsi produksinya berbentuk seperti huruf L karena sejumlah modal hanya dapat menciptakan sejumlah output tertentu (modal dan tenaga kerja tidak substitutif). Untuk menghasilkan output sebesar Q_1 diperlukan modal sebesar K_1 tenaga kerja sejumlah L_1 dan apabila kombinasi itu berubah maka tingkat output pun ikut berubah. Misalnya, output sebesar Q_2 hanya dapat

diciptakan dengan stok modal sebesar K_2 . Hal ini dijelaskan secara grafis melalui gambar dibawah ini.



Gambar 5. Kurva pertumbuhan ekonomi Harrod-Domar
Sumber: Arsyad (2015)

Adapun model pertumbuhan ekonomi yang bisa ditunjukkan berdasarkan teori Harrod Domar adalah sebagai berikut :

1. Tabungan (S) merupakan suatu proporsi (s) dari output total (Y), oleh karenanya nilai mempunyai persamaan yang sederhana :

$$S = s \cdot Y \quad (1)$$

2. Investasi didefinisikan sebagai perubahan stok modal dan dilambangkan dengan ΔK , maka

$$I = \Delta K \quad (2)$$

Tetapi karena stok modal (ΔK) mempunyai hubungan langsung dengan *output* total (Y) seperti ditunjukkan oleh rasio modal-output atau k , maka :

$$K/Y = k \quad \text{atau} \quad \Delta K/\Delta Y = k \quad \text{atau} \quad \Delta K = k \cdot \Delta Y \quad (3)$$

3. Akhirnya karena tabungan total (S) harus sama dengan investasi total (I), maka

$$S = I \quad (4)$$

Dari persamaan (1) telah diketahui bahwa $S = s \cdot Y$ dan dari persamaan (2) dan (3), telah diketahui bahwasanya :

$$I = \Delta K = k \cdot \Delta Y \quad (5)$$

Sehingga kita dapat menuliskan “identitas” tabungan sama dengan investasi dalam persamaan sebagai berikut:

$$S = s \cdot Y = k \cdot \Delta Y = \Delta K = I \quad (6)$$

Atau dapat disederhanakan menjadi :

$$s \cdot Y = k \cdot \Delta Y \quad (7)$$

Akhirnya kita akan mendapatkan :

$$\Delta Y/Y = s/k \quad (8)$$

Dimana sisi kiri pada persamaan (8) atau $\Delta Y/Y$ merupakan tingkat perubahan atau tingkat pertumbuhan GDP (angka persentase perubahan GDP) (Todaro, 2011). Secara jelas menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan GDP ditentukan secara bersama-sama oleh rasio tabungan nasional (s) serta rasio modal-output nasional (k). Secara lebih spesifik persamaan diatas menyatakan bahwa tanpa adanya intervensi dari pemerintah, tingkat pertumbuhan pendapatan nasional akan secara langsung atau secara positif berbanding lurus dengan rasio tabungan. Ini artinya semakin banyak bagian GDP yang ditabung dan di investasikan maka akan lebih besar lagi pertumbuhan GDP yang dihasilkannya.

2) Teori Ekonomi Klasik

Teori pertumbuhan ekonomi klasik yang pertama kali membahas pertumbuhan ekonomi secara sistematis adalah Adam Smith (1723-1790) yang membahas masalah ekonomi dalam bukunya *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nation* (1776). Inti ajaran Adam Smith adalah agar masyarakat diberi kebebasan seluas-luasnya dalam menentukan kegiatan ekonomi. Menurut Adam Smith sistem ekonomi pasar bebas akan menciptakan efisiensi, membawa ekonomi pada kondisi *full employment* dan menjadi pertumbuhan ekonomi sampai terjadi posisi stasioner (*stasioner state*). Posisi stasioner terjadi apabila sumber daya alam telah seluruhnya dimanfaatkan. Proses pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang secara sistematis ada dua aspek.

a) Pertumbuhan output total

(1) sumber alam tersedia

Sumber daya alam yang tersedia merupakan wadah paling mendasar dari kegiatan produksi suatu masyarakat. Jumlah sumberdaya alam yang tersedia merupakan batas nyata bagi pertumbuhan ekonomi, jika sumberdaya sepenuhnya maka jumlah yang ada akan memegang peranan dalam pertumbuhan output .

(2) Jumlah penduduk

Jumlah mempunyai peranan pasif dalam pertumbuhan output. Jumlah output akan menyesuaikan diri dengan kebutuhan tenaga kerja dari masyarakat.

(3) Stok barang modal

Stock modal menurut Adam Smith merupakan unsur produksi yang secara aktif menentukan tingkat output. Peranan sangat penting dalam

pertumbuhan output, sehingga jumlah dan tingkat pertumbuhan tergantung pada laju pertumbuhan stock modal terhadap tingkat output total secara langsung dan tidak langsung.

b) Pertumbuhan Penduduk

Menurut Adam Smith yang sangat menentukan jumlah penduduk pada masa tertentu adalah tingkat upah pada saat itu. Tingkat upah yang berlaku lebih tinggi daripada tingkat upah *subsisten* (tingkat upah yang hanya cukup untuk memenuhi kebutuhan hidup dalam sehari-hari), maka jumlah penduduk akan meningkat. Adam Smith juga menyatakan bahwa tingkat upah ditentukan oleh stok kapital dan pertumbuhan output. Oleh karena itu jumlah penduduk akan meningkat atau menurun tergantung pada stock modal dan tingkat pertumbuhan ekonomi pada suatu masa tertentu.

3) Teori Pertumbuhan Neoklasik

Teori yang dikembangkan oleh Robert M. Solow dan Swan ini melihat bahwa dalam banyak hal mekanisme pasar dapat menciptakan keseimbangan sehingga pemerintah tidak banyak mencampuri pasar. Campur tangan pemerintah hanya terbatas kebijakan fiskal dan kebijakan moneter. Berbeda dari model Harrod-Domar yang mengasumsikan skala hasil tetap (*constant return to scale*) dengan koefisien baku, model pertumbuhan neoklasik Solow berpegang pada konsep skala hasil yang terus berkurang (*diminishing return to scale*) dari input tenaga kerja dan modal jika keduanya dianalisis secara terpisah. Jika keduanya dianalisis secara bersamaan, Solow juga memakai asumsi skala hasil tetap. Solow mengemukakan bahwa kemajuan teknologi ditetapkan sebagai faktor residu untuk menjelaskan pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang, dan tinggi rendahnya pertumbuhan

itu sendiri diasumsikan bersifat eksogen atau tidak dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

Menurut teori ini tingkat pertumbuhan berasal dari tiga sumber yaitu akumulasi modal, bertambahnya peranan tenaga kerja dan peningkatan teknologi. Teknologi ini terlihat dari peningkatan *skill* atau kemajuan teknik sehingga produktivitas perkapita meningkat. Teori neo klasik, membahas masalah teknologi dengan fungsi dan waktu. Agar faktor produksi selalu berada pada kapasitas penuh perlu mekanisme yang menyamakan investasi dengan tabungan (dalam kondisi *full employment*). Dengan demikian, pertumbuhan yang baik menumbuhkan syarat bahwa :

$$MPK = \alpha_1 \frac{Y_1}{K_1} = P \quad (9)$$

Suatu daerah akan mengimpor barang modal jika tingkat pertumbuhan modalnya lebih kecil dari rasio tabungan domestik terhadap modal. Dalam pasar persaingan sempurna *Marginal Productivity of Labor*(MPL) adalah fungsi langsung tapi bersifat terbalik dari *Marginal Productivity of Capital*(MPK). Hal ini bisa dilihat dari nilai rasional modal tenaga kerja (K/L), apabila tiap daerah dimisalkan menghasilkan output yang homogen dan fungsi produksi yang identik maka di daerah yang K/L nya rendah terhadap upah riil tetapi nilai MPK yang tinggi. Akibatnya modal akan mengalir dari daerah yang upahnya tinggi ke daerah yang upahnya rendah karena akan memberikan balas jasa (untuk modal) yang lebih tinggi, sebaliknya tenaga kerja akan mengalir dari daerah yang upahnya rendah ke daerah yang upahnya tinggi. Mekanisme diatas akan menghasilkan balas jasa faktor-faktor produksi di semua daerah yang sama, dengan demikian

perekonomian regional/pendapatan perkapita regional akan mengalami proses konvergensi.

4) Teori Moneter

Teori moneter yang dipelopori oleh Milton Friedman berusaha menjelaskan hubungan fluktuasi bisnis dengan ekspansi dan kontraksi atas uang dan kredit. Pada pendekatan ini, perubahan pada faktor-faktor moneter (seperti jumlah uang beredar, cadangan minimum, tingkat suku bunga, dan sebagainya) yang menyebabkan terjadinya fluktuasi pertumbuhan *output* ekonomi).

5) Teori Akselerator Multiplier

Teori akselerator multiplier yang dipelopori oleh Paul A. Samuelson mengemukakan bahwa pertumbuhan *output* (ekonomi) yang cepat merangsang investasi, selanjutnya investasi yang tinggi merangsang pertumbuhan *output* lebih besar, dan proses ini akan berlanjut hingga kapasitas ekonomi telah tercapai, yaitu pada titik dimana laju pertumbuhan ekonomi melambat. Kemudian pertumbuhan ekonomi yang lambat akan mengurangi pengeluaran investasi dan akumulasi inventaris, yang cenderung menyebabkan ekonomi mengalami resesi. Proses tersebut kemudian bekerja secara kebalikannya hingga ekonomi kembali stabil dan meningkat kembali.

3. Nilai Tukar

a. Pengertian Nilai Tukar

Nilai tukar adalah nilai mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain (Bank Indonesia, 2017). Implikasi dari melemahnya nilai tukar adalah depresiasi mata uang dalam negeri terhadap mata uang luar negeri, sementara itu

penguatan nilai tukar mengakibatkan apresiasi nilai mata uang dalam negeri terhadap mata uang luar negeri. Nilai tukar yang kita kenal dalam pengertian sehari-hari sebagaimana diuraikan diatas adalah dalam pengertian nominal (nilai tukar nominal). Dalam menganalisis nilai tukar kita juga mengenal apa yang disebut sebagai nilai tukar riil. Nilai tukar riil adalah nilai tukar nominal yang sudah dikoreksi dengan harga relatif, yaitu harga-harga di dalam negeri dibanding dengan harga-harga di luar negeri. Nilai tukar riil tersebut dapat dihitung dengan menggunakan rumus sederhana sebagaiberikut:

$$Q = S P/P^* \quad (13)$$

dimana Q adalah nilai tukar riil, S adalah nilai tukar nominal, P adalah tingkat harga di dalam negeri dan P* adalah tingkat harga di luar negeri. Formula di atas digunakan untuk menghitung nilai tukar riil bilateral dari dua negara. Dalam transaksi perdagangan internasional, suatu negara tidak hanya melakukan transaksi pada satu negara, tetapi juga dengan beberapa negara. Dengan demikian, pengukuran nilai tukar riil suatu negara terhadap mitra dagangnya perlu juga disesuaikan dengan memperhitungkan laju inflasi dan nilai tukar dari masing-masing negara tersebut. Pengukuran rata-rata nilai tukar suatu mata uang riil terhadap seluruh atau sejumlah mata uang asing disebut sebagai nilai tukar efektif.

- *Real Effective Exchange Rate (REER)*

Real Effective Exchange Rate (REER) merupakan salah satu alat ukur untuk mengetahui daya saing suatu negara dari sisi harga dalam perdagangan. Menurut Ferry Syaifuddin (2015), REER adalah indeks nilai tukar suatu negara terhadap nilai tukar negara mitra dagangnya, yang diukur berdasarkan bobot dari *traded*

goods (ekspor dan impor) negara tersebut. Kenaikan REER menggambarkan nilai ekspor lebih mahal dan nilai impor lebih murah sehingga terjadi peningkatan pada impor, peningkatan tersebut menunjukkan berkurangnya daya saing perdagangan, begitu juga sebaliknya.

$$REER_{it} = \prod \left[\frac{(S_{jt}/S_{it})}{(S_{jo}/S_{io})} \right]^{\beta_{ij}} + \left[\frac{(P_{jt}/P_{it})}{(P_{jo}/P_{io})} \right]^{\beta_{ij}} \quad (14)$$

Yang mana S_{it} adalah nilai tukar nominal negara i yang dihitung, S_{jt} adalah nilai tukar nominal negara j yang dihitung, S_{io} adalah nilai tukar nominal negara i pada tahun dasar, S_{jo} adalah nilai tukar nominal negara j pada tahun dasar, P_{it} adalah harga barang domestik untuk negara i , dan P_{jt} adalah harga barang luar negeri untuk negara j , P_{io} adalah harga barang domestik untuk negara i pada tahun dasar, dan P_{jo} adalah harga barang luar negeri untuk negara j pada tahun dasar, β_{ij} adalah bobot perdagangan yang ditetapkan untuk setiap RER mata uang domestik terhadap mata uang asing (i) (Rochester, 2013).

Dalam sistem nilai tukar tetap, mata uang lokal ditetapkan secara tetap terhadap mata uang asing. Sementara dalam sistem nilai tukar mengambang, nilai tukar atau kurs dapat berubah-ubah setiap saat, tergantung pada jumlah penawaran dan permintaan valuta asing relatif terhadap mata uang domestik. Setiap perubahan dalam penawaran dan permintaan dari suatu mata uang akan memengaruhi nilai tukar mata uang yang bersangkutan.

Dalam hal permintaan terhadap valuta asing relatif terhadap mata uang domestik meningkat, maka nilai mata uang domestik akan menurun. Sebaliknya jika permintaan terhadap valuta asing menurun, maka nilai mata uang domestik akan meningkat. Sementara itu, jika penawaran valuta asing meningkat relatif terhadap

mata uang domestik, maka nilai tukar mata uang domestik meningkat. Sebaliknya jika penawaran menurun, maka nilai tukar mata uang domestik menurun.

Penentuan sistem nilai tukar merupakan hal penting bagi perekonomian suatu negara karena merupakan salah satu alat yang digunakan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan mengisolasi perekonomian suatu negara dari gejolak perekonomian global. Pada dasarnya kebijakan nilai tukar yang ditetapkan suatu negara mempunyai beberapa fungsi utama (Dornbusch, 1980).

1. Untuk mempertahankan keseimbangan neraca pembayaran dengan sasaran akhir menjaga kecukupan cadangan devisa, oleh karena itu dalam menetapkan arah kebijakan nilai tukar tersebut diutamakan untuk mendorong dan menjaga daya saing ekspor dalam upaya memperkecil defisit current account atau memperbesar *surplus current account*.
2. Menjaga kestabilan pasar domestik yang bertujuan untuk menjaga agar nilai tukar tidak dijadikan sebagai alat spekulasi dalam arti jika nilai tukar suatu negara *overlued* maka masyarakat akan terdorong untuk menjual valuta asing. Ketidakstabilan pasar domestik yang demikian dapat menimbulkan kegiatan spekulatif yang dapat mengganggu kestabilan makro.
3. Sebagai instrumen moneter khususnya bagi negara yang menetapkan suku bunga dan nilai tukar sebagai sasaran operasional kebijakan moneter. Dalam fungsi ini depresiasi dan apresiasi nilai tukar digunakan sebagai alat sterilisasi dan ekspansi jumlah uang beredar.
4. Sebagai nominal anchor dalam pengendalian inflasi baik melalui pengendalian depresiasi nilai tukar maupun dengan mem'peg'kan nilai tukar suatu negara terhadap mata uang asing.

b. Teori Nilai Tukar

1) *Theory of Purchasing Power Parity (PPP)*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh David Ricardo (1817) dan kemudian dikembangkan oleh Gustav Cassel (1916), teori ini mendasarkan logika mata uang dalam standar kertas tidak mempunyai nilai intrinsik atau tidak didukung dan dikaitkan nilainya dengan suatu komoditi tertentu yang dijadikan standar. Sehingga nilai tersebut di dalam negeri ditentukan oleh kemampuan daya belinya. Teori PPP menyatakan (dalam bentuk yang paling umum) bahwa perubahan nilai tukar antara dua mata uang selama sembarang periode waktu ditentukan oleh perubahan tingkat harga relatif dari dan/atau antar dua negara. Karena teori tersebut menyatakan perubahan tingkat harga sebagai penentu utama pergerakan nilai tukar maka PPP disebut juga sebagai "teori inflasi nilai tukar" (Dornbusch, 1985).

2) *Interest Rate Parity (IRP)*

Definisi *Interest Rate Parity (IRP)* yaitu perbedaan suku bunga antara dua negara adalah sama dengan perubahan yang diharapkan (ekspektasi) dalam nilai tukar dua mata uang. Dalam pendekatan IRP, penentuan nilai tukar dipecah menjadi dua, yaitu *uncovered interest parity (URP)*, dan *covered interest parity (CIP)*.

- ***Uncovered Interest Rate Parity (UIP)***

Konsep ini ingin menjelaskan bahwa nilai tukar kedepan akan ditentukan oleh besaran perbedaan suku bunga antarnegara mata uang yang diperbandingkan. Formula ini lazim digunakan jika tidak ada risiko lain yang diperkirakan akan timbul. Jika ada potensi risiko yang dipersepsikan investor ke depan, maka formula ini tidak lagi berlaku.

- *Covered Interest Rate Parity (CIP)*

Dalam konsep CIP, nilai tukar tidak hanya dipengaruhi perbedaan suku bunga antarnegara yang diperbandingkan, tapi juga oleh besaran risiko yang terkait (*risk premium*).

4. Teori Permintaan Aset

Teori permintaan aset menjelaskan bahwa aset adalah satu bentuk kepemilikan yang berfungsi sebagai alat penyimpanan nilai. Macam-macam aset seperti uang, obligasi, saham, karya seni, tanah, rumah, peralatan pertanian dan mesin-mesin pabrik kesemuanya merupakan aset. Untuk membeli dan memegang aset atau membeli suatu aset daripada aset yang lain, seseorang harus memperhatikan faktor-faktor berikut:

1. Kekayaan, yaitu keseluruhan sumber daya yang tersedia untuk membeli aset.
Kita dapat mengetahui bahwa ketika kekayaan kita meningkat maka kita mempunyai sumber daya yang tersedia untuk membeli aset, dan tidaklah mengejutkan apabila jumlah aset yang kita minta meningkat. Sehingga diasumsikan ketika faktor lainnya tetap, peningkatan kekayaan menaikkan jumlah permintaan dari suatu aset.
2. Perkiraan imbal hasil, yaitu untuk mengukur berapa banyak keuntungan yang dapat diperoleh dari memiliki suatu aset. Ketika memutuskan untuk membeli suatu aset, maka dipengaruhi oleh perkiraan imbal hasil dari aset tersebut. Perkiraan imbal hasil, dapat diasumsikan apabila meningkatnya permintaan imbal hasil dari suatu aset relatif terhadap aset alternatif, dengan asumsi asetlainnya tetap, maka akan meningkatkan permintaan atas aset tersebut.

3. Risiko, yaitu suatu ketidakpastian dari perolehan suatu aset yang juga dapat mempengaruhi permintaan atas suatu aset. Derajat resiko atau ketidakpastian dari perolehan suatu aset juga mempengaruhi permintaan atas suatu aset. Sehingga, biasanya investor akan sangat memperhatikan resiko dari suatu investasi tersebut. Maka, dengan asumsi lainnya tetap, bila resiko suatu aset meningkat relatif terhadap aset alternatif, maka jumlah permintaan atas aset tersebut akan turun.
4. Likuiditas, yaitu seberapa cepat aset tersebut dapat dikonversikan menjadi uang dengan biaya yang rendah, seberapa besar likuiditasnya. Aset dikatakan likuid apabila aset tersebut diperdagangkan mempunyai kedalaman yang luas, artinya pasar tersebut mempunyai banyak penjual dan pembeli. Aset tersebut dapat dijual pada pasar yang terorganisasi dengan baik, dimana banyak pembeli, sehingga aset tersebut mudah dijual dengan cepat dengan biaya yang rendah. Dapat diasumsikan bahwa semakin likuid suatu aset relatif terhadap aset lainnya, dengan asumsi lainnya tetap, aset tersebut semakin menarik, dan semakin besar jumlah yang diminta. (Mishkin, 2008).

B. Tinjauan Empiris

Sebelum melakukan penelitian ini, penulis mencoba mempelajari penelitian yang berkaitan dan relevan dengan topik yang sedang ditulis dan telah ditulis oleh penulis sebelumnya, penelitian-penelitian tersebut disajikan dalam ringkasan tabel sebagai berikut

Tabel 1. Tinjauan Empiris Selvarajan *al.*,(2018)

Judul/ Tahun	<i>Does Financial Liberalization Foster Economic Growth? Empirical Evidence from ASEAN-6 Countries/ 2018</i>
Penulis/ Penerbit	Sonia Kumari Selvarajan, Rossazana Ab-Rahim, Dyg-Affizzah Awg-Marikan/ <i>International Journal of Engineering & Technology, Faculty of Economics and Business, Universiti Malaysia Sarawak, Vol. 7 (3.21) Tahun 2018</i> No. 102-108
Tujuan	Untuk menyelidiki dampak dari liberalisasi keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi dia ASEAN-6 (Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand dan Vietnam) tahun 1990-2015
Variabel dan Alat Analisis	GDP per kapita, rasio kredit domestik swasta dibagi dengan PDB (DPC), rasio kapitalisasi pasar saham dibagi dengan PDB, rasio ekspor dan impor terhadap PDB, rasio belanja pemerintah terhadap PDB, rasio pembentukan modal tetap bruto terhadap PDB, tingkat inflasi tahunan. <i>Pooled Mean Group (PMG) dan Autoregressive Distributive Lag (ARDL)</i>
Hasil dan kesimpulan	- liberalisasi keuangan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di ASEAN-6. - Hasil menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar saham dan kredit domestik sektor swasta sangat berkorelasi positif dengan GDP perkapita tahunan dengan nilai sebesar 0,83 dan 0,63 atau 83 % dan 63%. - Tingkat inflasi berkorelasi negatif dengan PDB per kapita per tahun sedangkan pengeluaran pemerintah terbukti memiliki perhubungan positif dengan masing-masing -0,29 dan 0,39.

Selvarajan, Ab-Rahim dan Awg-Marikan (2018) menganalisis dampak dampak dari liberalisasi keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi dia ASEAN-6 (Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand dan Vietnam) tahun 1990-2015, dengan mengkombinasikan metode *Pooled Mean Group (PMG)* dan *Autoregressive Distributive Lag (ARDL)* dalam penelitiannya. Hasil penelitiannya adalah - liberalisasi keuangan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di ASEAN-6.

Hasil menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar saham dan kredit domestik sektor swasta sangat berkorelasi positif dengan GDP perkapita tahunan dengan nilai sebesar 0,83 dan 0,63 atau 83 % dan 63%. Tingkat inflasi berkorelasi negatif dengan PDB per kapita per tahun sedangkan pengeluaran pemerintah terbukti memiliki perhubungan positif dengan masing-masing -0,29 dan 0,39.

Tabel 2. Tinjauan Empiris Lerohim *al.*,(2015)

Judul/ Tahun	<i>Financial Development and Economic Growth in ASEAN: Evidence from Panel Data/ 2015</i>
Penulis/ Penerbit	Siti Nor Farah Efera Lerohim, Salwani A andi dan Wan Mansor W. Mahmood /MPRA Paper , Universiti Teknologi MARA Terengganu, 23000 Dungun, MALAYSIA Tahun 2015No. 62224
Tujuan	untuk menguji pengaruh perkembangan keuangan yang terdiri dari krisis keuangan, investasi dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi ASEAN selama tahun 2002-2011.
Variabel dan Alat Analisis	output riil, rasio total giro perbankan terhadap PDB nominal, investasi dan inflasi. Menggunakan estimasi regresi data panel OLS.
Hasil dan kesimpulan	Hasilnya menunjukkan bahwa investasi memiliki hubungan positif yang signifikan dengan pertumbuhan ekonomi, sedangkan inflasi secara signifikan berhubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi. Sedangkan kedalaman keuangan tidak menunjukkan hubungan dengan output riil.

Lerohim, Andi dan Mahmood (2015) menganalisis pengaruh perkembangan keuangan yang terdiri dari krisis keuangan, investasi dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi ASEAN selama tahun 2002-2011, dengan menggunakan estimasi regresi data panel OLS dalam penelitiannya. Hasil penelitiannya adalah menunjukkan bahwa investasi memiliki hubungan positif yang signifikan dengan

pertumbuhan ekonomi, sedangkan inflasi secara signifikan berhubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi. Sedangkan kedalaman keuangan tidak menunjukkan hubungan dengan output riil.

Tabel 3. Tinjauan Empiris Ubesie (2016)

Judul/ Tahun	<i>The Effect of Financial Sector Liberalization on Economic Growth in Nigeria/ 2016</i>
Penulis/ Penerbit	Madubuko Ubesie / <i>International Journal of Finance dan Accounting</i> , Enugu Universitas Sains dan Teknologi, Nigeria Tahun 2016DOI: 10,5923
Tujuan	Untuk mengetahui pengaruh dari liberalisasi keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria.
Variabel dan Alat Analisis	GDP riil, suku bunga , kurs, inflasi, total deposito, investasi asing langsung (FDI) Menggunakan metode kointegrasi dan VECM (<i>Vector Error Correction Model</i>).
Hasil dan kesimpulan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa liberalisasi sektor keuangan positif mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui dampaknya pada suku bunga yang mendorong tabungan dan investasi yang akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Madubuko Ubesie (2016) menganalisis pengaruh dari liberalisasi keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria, dengan menggunakan metode kointegrasi dan VECM (*Vector Error Correction Model*) dalam penelitiannya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa liberalisasi sektor keuangan positif mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui dampaknya pada suku bunga yang mendorong tabungan dan investasi yang akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Tabel 4. Tinjauan Empiris Samman dan Azmeh (2016)

Judul/ Tahun	<i>The Effect of Financial Liberalization through the General Agreement on Trade and Services on Economic Growth in Developing Countries/ 2016.</i>
Penulis/ Penerbit	Hazem Al Samman dan Chadi Azmeh/ <i>International Journal of Economics and Financial Issues, Department of Accounting and Finance, at College of Commerce and Business, Dhofar University Vol 6.</i>
Tujuan	Untuk mengetahui pengaruh liberalisasi keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang secara tidak langsung melalui efeknya pada pengembangan keuangan.
Variabel dan Alat Analisis	produk domestik bruto (PDB) per kapita, inflasi, indeks GATS, kredit perbankan ke sektor swasta, kewajiban cair, aturan hukum, kontrol korupsi, penegakan kontrak, informasi kredit, Menggunakan metode kuantitatif secara statistik.
Hasil dan kesimpulan	- Hasilnya menunjukkan bahwa pengaruh perkembangan keuangan positif pada pertumbuhan ekonomi pada 47 negara-negara yang diteliti. -efek dari liberalisasi keuangan melalui komitmen di GATS pada pengembangan keuangan (ukuran dan aktivitas) diabaikan dan tidak signifikan secara statistik.

Samman dan Azmeh (2016) menganalisis pengaruh liberalisasi keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang secara tidak langsung melalui efeknya pada pengembangan keuangan, dengan menggunakan metode kuantitatif secara statistik dalam penelitiannya. Hasilnya menunjukkan bahwa pengaruh perkembangan keuangan positif pada pertumbuhan ekonomi pada 47 negara-negara yang diteliti dan efek dari liberalisasi keuangan melalui komitmen di GATS pada pengembangan keuangan (ukuran dan aktivitas) diabaikan dan tidak signifikan secara statistik.

Tabel 5. Tinjauan Empiris Feriansyah *al.*, (2017)

Judul/ Tahun	Pengaruh Liberalisasi Keuangan terhadap Volatilitas Makroekonomi di Kawasan Asia-Pasifik/ 2017
Penulis/ Penerbit	Feriansyah, Noer Azam Achsani, Tony Irawan /Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia Vol. 18 No. 2 Januari 2018: 109–127 p-ISSN 1411-5212; e-ISSN 2406-9280
Tujuan	Untuk menyelidiki dampak pengaruh liberalisasi keuangan terhadap volatilitas pertumbuhan variabel makroekonomi dengan menggunakan model panel dinamis untuk 19 negara di Kawasan Asia-Pasifik selama periode tahun 1976–2015
Variabel dan Alat Analisis	GDP nominal, GNP, keterbukaan keuangan, keterbukaan perdagangan, liberalisasi keuangan, tingkat inflasi, volatilitas inflasi, <i>income percapita</i> , <i>fiscal policy procyclicality</i> , <i>discretionary fiscal policy</i> , kualitas institusi, <i>volatilitas terms of trade</i> Panel Dinamis
Hasil dan kesimpulan	-Hasil penelitian membuktikan bahwa keuntungan liberalisasi keuangan di Kawasan Asia-Pasifik karena rendahnya volatilitas pertumbuhan variabel makroekonomi hanya terjadi di kelompok negara developed countries, dan tidak terjadi untuk kelompok negara developing countries. - Hasil ini membuktikan bahwa adanya liberalisasi keuangan belum memberikan efek yang menguntungkan secara penuh di Kawasan Asia-Pasifik.

Feriansyah, Noer Azam Achsani, Tony Irawan (2017) menganalisis dampak daridampak pengaruh liberalisasi keuangan terhadap volatilitas pertumbuhan variabel makroekonomi dengan menggunakan model panel dinamis untuk 19 negara di Kawasan Asia-Pasifik selama periode tahun 1976–2015, dengan menggunakan metode analisis panel dinamis dalam penelitiannya. Hasil penelitiannya adalah - liberalisasi keuangan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di ASEAN-6. Hasil penelitian membuktikan bahwa keuntungan liberalisasi

keuangan di Kawasan Asia-Pasifik karena rendahnya volatilitas pertumbuhan variabel makroekonomi hanya terjadi di kelompok negara *developed countries*, dan tidak terjadi untuk kelompok negara *developing countries*.

Tabel 6. Tinjauan Empiris *Yayın Süreci*(2017)

Judul/ Tahun	<i>Effect Of Financial Liberalization On Economic Growth: Turkey Case/2017.</i>
Penulis/ Penerbit	Yayın Süreci/ <i>International Journal of Social Science, Number: 63 , p. 299-314, Winter II 2017.</i>
Tujuan	Untuk menguji apakah ada hubungan antara liberalisasi keuangan dan pertumbuhan ekonomi selama periode 1998 / Quarter 1-2017
Variabel dan Alat Analisis	GDP, MY2R, Net International Capital Inflow dan outflow, Volume perdagangan luar negeri Menggunakan metode VAR (Vector Autoregressive).
Hasil dan kesimpulan	Hasilnya menunjukkan bahwa hasil uji kausalitas Granger, menyimpulkan pada arus modal yang merupakan indikator liberalisasi keuangan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di negara Turki. Namun, dapat juga dinyatakan bahwa arus modal adalah salah satu penyebab volume perdagangan luar negeri.

Yayın Süreci (2017) menganalisis hubungan antara liberalisasi keuangan dan pertumbuhan ekonomi selama periode 1998 Quarter 1-2017, dengan menggunakan metode VAR (*Vector Autoregressive*) dalam penelitiannya. Hasilnya menunjukkan bahwa hasil uji kausalitas Granger, menyimpulkan pada arus modal yang merupakan indikator liberalisasi keuangan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di negara Turki. Namun, dapat juga dinyatakan bahwa arus modal adalah salah satu penyebab volume perdagangan luar negeri.

Tabel 7. Tinjauan Empiris Christopouloa dan Tsionas (2004)

Judul/ Tahun	<i>Financial development and economic growth:evidence from panel unit root and cointegration tests/ 2004.</i>
Penulis/ Penerbit	Dimitris K. Christopouloa, Efthymios G. Tsionas/ <i>Journal of Development Economics, Department of Economic and Regional Development, Panteion University, Leof. Syngrou and Department of Economics, Athens University of Economics and Business, Athens, Greece</i> Number: 73 , p.55– 74 , 2004.
Tujuan	menyelidiki hubungan jangka panjang antara kedalaman keuangan dan pertumbuhan ekonomi .
Variabel dan Alat Analisis	<i>Output riil, financial depth,inflation, share of investment</i> Menggunakan metode <i>panel unit root</i> dan panel kointegrasi.
Hasil dan kesimpulan	- Hasilnya menunjukkan bahwa dalam jangka panjang adanya hubungan antara pendalaman keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi. -tidak ada hubungan jangka pendek antara pendalaman keuangan dan output, jadi efeknya tentu bersifat jangka panjang

Christopouloa dan Tsionas (2004) menganalisis jangka panjang antara kedalaman keuangan dan pertumbuhan ekonomi, dengan menggunakan metode panel unit root dan panel kointegrasi dalam penelitiannya. Hasilnya menunjukkan bahwa dalam jangka panjang adanya hubungan antara pendalaman keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi dan tidak ada hubungan jangka pendek antara pendalaman keuangan dan output, jadi efeknya tentu bersifat jangka panjang.

Tabel 8. Tinjauan Empiris Mollah Aminul Islam dkk (2018)

Judul/ Tahun	<i>Causal Relationship Between Economic Growth, Financial Deepening, Foreign Direct Investment And Innovation: Evidence From China/ 2018.</i>
Penulis/ Penerbit	Mollah Aminul Islam dkk / <i>Asian Economic and Financial Review</i> , Vol. 8, No. 8, 1086-1101 © 2018 AESS Publications. All Rights Reserved..
Tujuan	menyelidiki hubungan antara pertumbuhan ekonomi, financial deepening, investasi asing langsung dan inovasi dalam konteks Cina

Variabel dan Alat Analisis	GDP, <i>Financial Development Index</i> , <i>FDI</i> , Inovasi (hak paten) Menggunakan metode ARDL dan VECM
Hasil dan kesimpulan	Hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi china dipengaruhi positif oleh <i>financial deepening</i> , <i>FDI</i> , dan inovasi dalam jangka panjang dan dalam jangka pendek <i>financial deepening</i> dan <i>FDI</i> justru memiliki dampak negatif

Mollah Aminul Islam dkk (2018) menganalisis hubungan antara pertumbuhan ekonomi, *financial deepening*, investasi asing langsung dan inovasi dalam konteks Cina, dengan menggunakan metode ARDL dan VECM dalam penelitiannya. Hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi china dipengaruhi positif oleh *financial deepening*, *FDI*, dan inovasi dalam jangka panjang dan dalam jangka pendek *financial deepening* dan *FDI* justru memiliki dampak negatif.

C. Kerangka Pemikiran

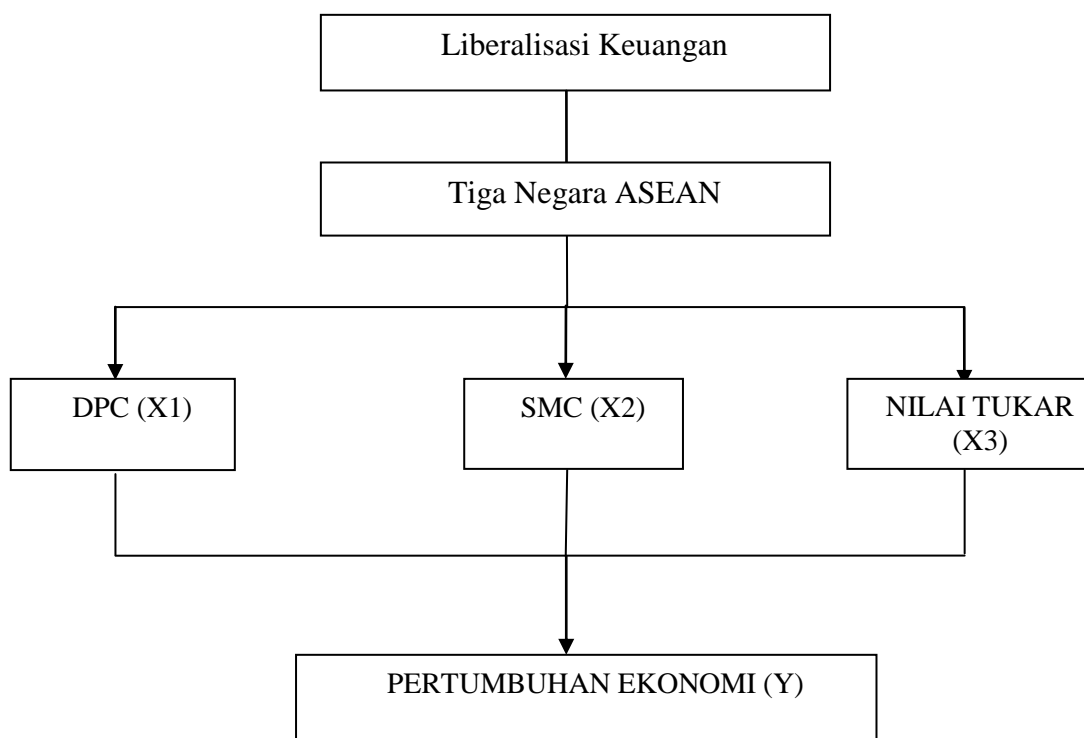
Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator yang sangat penting untuk menilai kinerja suatu perekonomian terutama untuk menganalisis hasil dari proses pembangunan ekonomi disuatu negara ataupun wilayah. Perekonomian dikatakan mengalami pertumbuhan apabila produksi barang dan jasa meningkat dari tahun sebelumnya. Pertumbuhan ekonomi menunjukkan sejauh mana aktivitas perekonomian dapat menghasilkan tambahan pendapat atau kesejahteraan masyarakat dalam periode tertentu yang bisa menggambarkan bahwa perekonomian negara atau wilayah tersebut berkembang dengan baik.

Pembentukan ASEAN *Free Trade Area* (AFTA) pada tahun 1992, dilengkapi dengan ASEAN *Investment* (AIA) 1998 dan AEC 2015 yang merupakan upaya

integral dalam mengejar menciptakan pasar tunggal dan basis produksi di kawasan Asia. Bagian penting dari AEC ditargetkan untuk meningkatkan kebijakan keuangan negaranya sebelum mempromosikan ASEAN ke pasar global. Sehubungan dengan liberalisasi keuangan, Perjanjian ASEAN *Comprehensive Investment* (ACIA) dibentuk di bawah AEC. ACIA menawarkan investasi bebas dan terbuka pada tahun 2015 dengan inisiatif paling favorit bangsa (MFN) dan pengurangan atau penghapusan pembatasan investasi pada semua negara-negara lain. Mengingat proses liberalisasi maju di ASEAN melalui pembentukan AFTA, AIA, dan AEC (Selvarajan et al, 2018).

Tujuan utama dari liberalisasi keuangan adalah untuk membangun sistem keuangan yang lebih efisien, lebih kuat dan lebih dalam, yang dapat mendukung pertumbuhan sektor swasta. Secara keseluruhan, liberalisasi keuangan diharapkan untuk dapat mendorong pembangunan dan meningkatkan pertumbuhan jangka panjang (Levine, 1997; Demirguc-Kunt dan Detragiache, 1998). Melalui liberalisasi keuangan, negara-negara berkembang dapat merangsang tabungan domestik dan pertumbuhan, dan mengurangi ketergantungan berlebihan pada arus modal asing (Demirguc-Kunt dan Detragiache, 1998). Menurut (Selvarajan et al, 2018) proksi untuk liberalisasi keuangan adalah rasio kredit sektor swasta terhadap GDP (DPC) dan kapitalisasi pasar saham (SMC).

Selain itu aspek-aspek liberalisasi keuangan menurut Xingyun Peng(2015) dalam bukunya yang berjudul *Financial Theory*, adalah liberalisasi pasar valuta asing dan konversi mata uang. Dimana dalam penelitian ini menggunakan data *Real Effective Exchange Rate (REER)* di negara masing – masing. Sehingga penulis merumuskan kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 6. Kerangka pemikiran

Keterangan :

X1 : Rasio Kredit Domestik Sektor Swasta Terhadap GDP (DPC),

X2 : Rasio Kapitalisasi Pasar Saham Terhadap GDP (SMC),

X3 : Nilai Tukar

D. Hipotesis

Berdasarkan studi empiris dari beberapa peneliti, penulis membuat hipotesis sementara sebagai berikut :

1. Diduga dalam jangka panjang liberalisasi keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi
2. Diduga rasio kredit domestik sektor swasta terhadap GDP (DPC) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi

3. Diduga kapitalisasi pasar saham (SMC) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi
4. Diduga nilai tukar berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi

III. METODE PENELITIAN

A. Ruang Lingkup Penelitian

Seperti yang telah diatur pada *ASEAN Economic Community (AEC) Blueprint* mengenai sektor jasa keuangan, karena liberalisasi keuangan adalah bagian integral dari liberalisasi ekonomi dimana pada liberalisasi sektor finansial lebih lanjut diatur pada *ASEAN Financial Integration Framework (AFIF)* yang menerapkan *double-track* untuk pengaplikasiannya yaitu ASEAN-5 (Singapura, Malaysia, Thailand, Filipina, dan Indonesia) dan BCLMV (Brunei Darusalam, Kamboja, Laos, Myanmar, dan Vietnam). Serta menurut Xingyun Peng pada bukunya yang berjudul “ *Financial Theory* “ ada beberapa aspek liberalisasi keuangan salah satunya adalah liberalisasi pasar valuta asing dan konversi mata uang. Dimana hanya ketiga negara tersebut yang menggunakan sistem nilai tukar mengambang bebas yaitu Indonesia, Thailand, dan Filipina. Sehingga penulis mengambil judul penelitian “analisis pengaruh liberalisasi keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di tiga negara ASEAN selama periode 2005- 2018”.

Penelitian kuantitatif ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan data panel yang memiliki variabelterikatnya yaitu GDP riil perkapita sebagai proksi dari pertumbuhan ekonomi, sedangkan variabelbebasnya yaitu rasio kredit domestik sektor swasta terhadapGDP (DPC), rasio kapitalisasi pasar saham terhadap GDP (SMC), dan nilai tukar.

B. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berbentuk data panel yaitu data gabungan antara data runtun waktu (*time series*) dan data *cross section* yang diperoleh dari *Word Bank*, *Bank for International Settlement (BIS)* dan *Federal Reserve Bank Of ST.Louis* dimulai dari tahun 2005 hingga 2018. Data dikumpulkan dari tiga negara ASEAN yang digunakan di dalam penelitian yaitu Indonesia, Philipina, dan Thailand. Penelitian ini menggunakan variabel rasio kredit domestik sektor swasta terhadap GDP (DPC), rasio kapitalisasi pasar saham terhadap GDP (SMC), dan nilai tukar yang digunakan, dan GDP riil per kapita. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dirangkum pada tabel dibawah ini.

Tabel 9. Ringkasan Variabel Penelitian

Variabel	Satuan	Sumber
Rasio Kredit Domestik Sektor Swasta terhadap GDP	Persen	<i>Word Bank</i>
Rasio Kapitalisasi Pasar Saham Terhadap GDP	Persen	<i>Word Bank</i>
Nilai Tukar	Persen	<i>Bank for International Settlement (BIS)</i>
GDP Riil Perkapita	USD	<i>FRED</i>

C. Definisi Operasional Variabel

Untuk memperjelas dan mempermudah pemahaman terhadap variabel- variabel yang digunakan, maka definisi batasan variabel dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel Terikat (*Dependent Variabel*)

Mengikuti penelitian sebelumnya, variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Gross Domestic Product* (GDP) yang merupakan salah satu indikator untuk menilai kinerja suatu perekonomian khususnya untuk menganalisis hasil pembangunan. Data *Gross Domestic Product* (GDP) yang digunakan adalah GDP Riil Perkapita diperoleh dari *FRED* dalam bentuk tahunan untuk tiga negara ASEAN dengan kurun waktu 2005 – 2018 dalam satuan USD.

2. Variabel Bebas (*Independent Variabel*)

Liberalisasi keuangan adalah bagian integral dari liberalisasi ekonomi. Secara khusus tujuan liberalisasi keuangan adalah untuk meningkatkan peranan pasar dan untuk mengurangi peranan negara dalam penyelenggaraan keuangan. Menurut Xingyun Peng (2015) dalam bukunya yang berjudul *Financial Theory*, Liberalisasi keuangan mencakup beberapa aspek berikut:

- Liberalisasi Pasar Modal
- Liberalisasi Sektor Perbankan
- Liberalisasi Pasar Valuta Asing dan Konversi Mata Uang

a. Rasio Kredit Domestik Sektor Swasta Terhadap GDP

Rasio kredit domestik untuk sektor swasta terhadap GDP mengacu kepada besarnya rasio sumberdaya finansial pada lembaga keuangan yang diberikan kepada sektor swasta dalam bentuk pinjaman dan lainnya terhadap GDP. Data ini termasuk kedalam aspek liberalisasi keuangan sektor perbankan. Data rasio kredit domestik untuk sektor swasta terhadap GDP diperoleh dari *Word Bank* dalam

bentuk tahunan untuk tiga negara ASEAN dengan kurun waktu 2005 - 2018 dalam satuan persen.

b. Rasio Kapitalisasi Pasar Saham Terhadap GDP

Rasio kapitalisasi pasar saham mengacu kepada besarnya rasio pasar dari saham perusahaan yang beredar dipublik terhadap GDP. Data ini termasuk kedalam aspek liberalisasi keuangan pasar modal. Data rasio kapitalisasi pasar saham terhadap GDP diperoleh dari *Word Bank* dalam bentuk tahunan untuk tiga negara ASEAN dengan kurun waktu 2005 - 2018 dalam satuan persen.

c. Nilai Tukar

Nilai tukar adalah nilai mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain. Nilai tukar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Real Effective Exchange Rate (REER)*. REER merupakan salah satu alat ukur untuk mengetahui daya saing suatu negara dari sisi harga dalam perdagangan. Menurut Ferry Syaifuddin (2015), REER adalah indeks nilai tukar suatu negara terhadap nilai tukar negara mitra dagangnya, yang diukur berdasarkan bobot dari *traded goods* (ekspor dan impor) negara tersebut. Kenaikan REER menggambarkan nilai ekspor lebih mahal dan nilai impor lebih murah sehingga terjadi peningkatan pada impor, peningkatan tersebut menunjukkan berkurangnya daya saing perdagangan, begitu juga sebaliknya. Variabel ini termasuk kedalam aspek liberalisasi keuangan liberalisasi pasar valuta asing dan konversi mata uang. Data REER diperoleh dari situs resmi *Bank for International Settlement (BIS)*. Dalam bentuk tahunan untuk tiga negara ASEAN dengan kurun waktu 2005 - 2018 dalam satuan mata uang per dollar.

D. Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif kuantitatif. Menurut Widarjono (2007) statistik deskriptif kuantitatif memberikan gambaran yang berkaitan dengan suatu variabel yang dilihat dari rata-rata (*mean*), ragam (*variance*), dan simpangan baku (*standard deviation*) dalam bentuk tabel-tabel serta transformasi (seperti penggunaan transformasi log) yang dilakukan pada data yang disajikan dalam bentuk gambar-gambar grafik serta nilai maksimum dan minimum.

Dalam penelitian ini akan digunakan analisis ekonometrika dengan bantuan alat analisis E-Views 9 dengan beberapa metode analisis. Penelitian ini menggunakan metode regresi data *panel unit root* untuk melihat stasioneritas antar variabel dan *panel kointegrasi* yaitu *Fully Modified-OLS* (FMOLS) untuk melihat hubungan jangka panjangnya. Pada penelitian ini menggunakan *Edward Dynamic Model* (1989) sebagai berikut :

$$GDP_R_{it} = \alpha_i + \beta_1 DPC_{it} + \beta_2 SMC_{it} + \beta_3 IR_{it} + \beta_4 EXR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (15)$$

Selanjutnya model tersebut ditransformasikan ke dalam bentuk persamaan linier dengan logaritma natural sebagai berikut:

$$LNGDP_R_{it} = \alpha_i + \beta_1 LNDPC_{it} + \beta_2 LNSMC_{it} + \beta_3 LNIR_{it} + \beta_4 LNEXR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (16)$$

Dimana :

$LNGDP_R_{it}$ = Log *Gross Domestic Product Real* di negara i pada waktu t

α = Konstanta

β = Nilai koefisien

$LNDPC_{it}$	= Log rasio kredit sektor swasta terhadap GDP di negara i pada waktu t
$LNSMC_{it}$	= Log kapitalisasi pasar saham di negara i pada waktu t
LNr_{it}	= Log suku bunga di negara i pada waktu t
$LNEXR_{it}$	= Log nilai tukar di negara i pada waktu t
ϵ_{it}	= Error term

E. Prosedur Analisis Data

Prosedur analisis data adalah urutan – urutan yang dilakukan dalam melakukan analisis terhadap suatu penelitian. Penelitian ini menggunakan beberapa prosedur analisis yaitu:

1. Perhitungan Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Dalam statistik deskriptif antara lain adalah penyajian data melalui tabel, grafik, diagram lingkaran, *pictogram*, perhitungan modus, *median*, *mean* (pengukuran tendensi sentral), perhitungan desil, persentil, perhitungan penyebaran data melalui perhitungan rata-rata dan standar deviasi, perhitungan persentase. Pada penelitian ini penyajian data menggunakan tabel dan analisis datanya menggunakan rata-rata (*mean*), ragam (*variance*), dan simpangan baku (*standard deviation*).

2. Plotting Data

Untuk meramalkan data *time series* dibutuhkan teknik peramalan yang baik. Teknik peramalan dapat bermacam-macam tergantung pada pola data yang ada. Menurut Hanke dan Wichern (2005:58), ada empat macam tipe pola data yaitu :

1) Pola Data Horizontal

Pola data horizontal terjadi saat data observasi berfluktuasi di sekitaran suatu nilai konstan atau mean yang membentuk garis horizontal. Data ini disebut juga dengan data stasioner. Grafik akan selalu meningkat atau menurun pada suatu nilai konstan secara konsisten dari waktu ke waktu.

2) Pola Data *Trend*

Pola data *trend* terjadi bilamana data pengamatan mengalami kenaikan atau penurunan selama periode jangka panjang. Suatu data pengamatan yang mempunyai trend disebut data nonstasioner. Plot data trend dicontohkan berupa grafik yang meningkat dari tahun ke tahun.

3) Pola Data Musiman

Pola data musiman terjadi bilamana suatu deret dipengaruhi oleh faktormusiman. Pola data musiman dapat mempunyai pola musim yang berulang dari periode ke periode berikutnya. Misalnya pola yang berulang setiap bulan tertentu, tahun tertentu atau pada minggu tertentu.

4) Pola Data Siklis

Pola data siklis terjadi bilamana deret data dipengaruhi oleh fluktuasi ekonomi jangka panjang seperti yang berhubungan dengan siklus bisnis.

3. Uji Akar Unit Panel (*Panel Unit Root Test*)

Pada bagian ini akan disajikan uji akar unit panel (*panel unit root test*) untuk memastikan bahwa hubungan antara variabel dependen dan variabel independen tidak menunjukkan *spurious regression* serta data yang digunakan adalah stasioner. Untuk mendapatkan hasil pengujian uji akar unit panel menggunakan alat analisis ekonometrika yaitu *E-Views 9*. Bila hasil pengujian uji akar unit panel menunjukkan adanya *tren* pada data level, maka harus dilakukan pembedaan pertama (*first differencing*) untuk menghindari terjadinya hasil yang *misleading*. Hasil pengujian uji akar unit panel yang telah didapatkan dari *E-Views 9* akan diinterpretasikan dengan hipotesis yang berlaku pada uji akar unit panel. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian uji akar unit panel sama seperti pada pengujian uji akar unit untuk data *timeseries* murni, hanya saja statistik uji yang digunakan merupakan pengembangan lebih lanjut dari statistik uji *Augmented Dickey–Fuller (ADF)* dan *Phillips–Perron (PP)*.

Statistik uji yang digunakan dalam menguji *panel unit root* terdiri dari dua jenis, yaitu *common unit root* yang terdiri dari statistik uji Levin, Lin and Chu (LLC) dan Breitung's test; serta *individual unit root* yang terdiri dari statistik uji Im, Pesaran and Shin (IPS), ADF – Fisher test dan Phillips Perron (PP) – Fisher test. Setelah diperoleh hasil pengujian yang menyatakan bahwa series dari data panel tidak mengandung *unit root* maka estimasi bisa dilaksanakan. Pada penelitian ini akan digunakan statistik uji dengan proses *individual unit root* dengan statistik uji *Phillips Perron (PP) – Fisher test*.

a. Uji dengan Proses *Individual Unit Root*

1) Phillips Perron (PP) – Fisher test

Pendekatan alternatif untuk tes panel *unit root* menggunakan hasil Fisher (1932) untuk memperoleh tes yang menggabungkan nilai p dari masing-masing tes unit root. Gagasan ini telah diusulkan oleh Maddala dan Wu, dan oleh Choi. Langkah-langkah prosedural dalam melakukan uji individual *unit root* oleh Phillips Perron (PP) – Fisher test dengan menentukan regresi ADF terpisah untuk setiap cross-section:

$$\sum_{i=1}^N \log(\pi_i) \rightarrow X^2_{2N} \quad (17)$$

Hipotesis nol dapat ditulis sebagai berikut:

$$H_0 : \alpha_i = 0, \text{ untuk semua } I \quad (18)$$

sedangkan hipotesa alternatif sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \alpha < 0 & \quad \text{untuk } i = 1, 2, \dots, N_i \\ \alpha = 0 & \quad \text{untuk } i = N + 1, N + 2, \dots, N \end{aligned} \quad (19)$$

Hipotesis nol (H_0) dari uji *panel unit root* menyatakan bahwa variabel memiliki *unit root* atau tidak stasioner. Sehingga kriteria untuk menolak H_0 adalah nilai probabilitas dari uji panel *unit root* PP lebih kecil daripada taraf nyata.

Hasil yang diekspektasikan melalui uji *individual unit root* oleh Phillip Perron Fisher test yaitu apabila analisis panel pada taraf level tidak stasioner maka analisis tidak dapat dilakukan karena dapat menyebabkan hasil analisis menjadi tidak konsisten dan juga menyebabkan terjadinya *spurious regression*, untuk itu perlu dilakukan analisis yang lebih lanjut. Tindak lanjut yang dapat dilakukan adalah dengan melakukan di tingkat *first difference* hingga hasil analisis

menunjukkan semua variabel tidak memiliki *unit root* dengan kata lain variabel telah stasioner.

4. Panel Kointegrasi

Pada bagian ini akan disajikan uji panel kointegrasi (*panel cointegration*) dengan menganalisis pengaruh liberalisasi keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi yang ditujukan untuk mengetahui hubungan keseimbangan dalam jangka panjang antar variabel terkait yang terdapat dalam model tersebut dengan menggunakan *Kao Residual Cointegration Test*. Sebagai tindak lanjut dari uji akar unit panel untuk melihat stasioneritas data, maka variabel-variabel terkait perlu dilakukan uji kointegrasi untuk melihat ada tidaknya hubungan jangka panjang di antara variabel-variabel tersebut, atau dengan kata lain akan diuji apakah variabel-variabel tersebut saling terintegrasi satu sama lain. Langkah-langkah prosedural dalam melakukan uji panel kointegrasi adalah dengan melakukan uji yang dikembangkan Kao pada tahun 2000 dengan hipotesis nol dari uji ini adalah tidak adanya kointegrasi, sedangkan hipotesis tandingannya ialah adanya kointegrasi.

Kao dan Chiang (2000) menemukan bahwa terdapat dua jenis uji mengenai kointegritas, yaitu melalui uji Dickey Fuller dan Augmented Dickey-Fuller.

Kalkulasi yang dilakukan Kao dan Chiang memberikan hasil berikut:

$$ADF = \frac{t ADF + \sqrt{\frac{6N\delta\mu}{2\delta\sigma v}}}{\sqrt{\frac{\delta\sigma v^2}{2\sigma v^2} + 3\delta v^2 / 10 \delta v^2}} \quad (20)$$

Hasil yang diekspektasikan melalui uji panel kointegrasi ini adalah nilai probabilitas dari hasil estimasi lebih kecil dari taraf nyata sehingga menyatakan

tolak hipotesis nol (tidak adanya kointegrasi) yang artinya bahwavariabel-variabel dalam model yang digunakan dalam penelitian saling terkointegrasi satu sama lain atau memiliki hubungan jangka panjang.

5. Uji Fully Modified-OLS (FMOLS)

Pada bagian ini akan disajikan langkah estimasi setelah mendapatkan hasil dari uji kointegrasi yaitu analisis panel Fully Modified-OLS (FMOLS) untuk mendapatkan pengaruh jangka panjang antara variabel bebas dan variabel terikat yang terdapat dalam model pengaruh liberalisasi keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi. FMOLS merupakan alat analisis yang pada mulanya digagas oleh Phillips dan Hansen (1990) untuk memberikan hasil analisis yang optimal bagi model yang memiliki kointegrasi dalam model regresi.

Metode ini memodifikasi metode OLS dengan memperhitungkan dampak dari *serial-correlation/autocorrelation* dan *endogeneity* yang merupakan bagian yang tak terpisahkan dari adanya hubungan kointegrasi yang terdapat di antara variabel-variabel yang terkait dalam model regresi. Keberadaan *serial-correlation* dalam model dapat berdampak terhadap dugaan yang dihasilkan dari metode OLS menjadi bersifat tidak *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) yang merupakan syarat dari model yang baik menurut teorema Gauss Markov. Sedangkan keberadaan *endogeneity* dalam model yang diduga menggunakan metode OLS akan menghasilkan dugaan yang bias. Pedroni (2000) menambahkan dengan penelitiannya bahwa analisis menggunakan Panel FMOLS dapat mengontrol adanya *endogeneity*, *serial correlation*, *heterogenitas* antar individu serta menghasilkan hasil analisis yang konsisten.

Pada dasarnya model yang dibangun menggunakan metode OLS dan FMOLS sama, perbedaannya terdapat dalam cara menentukan nilai dugaan parameternya. Dalam penentuan nilai estimasi FMOLS terdapat faktor kovarians yang berfungsi sebagai “*bias corrected*”. Adapun model umum dari model panel FMOLS ialah:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_i X_{it} + \mu_{it} \text{ dengan } X_{it} = X_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (21)$$

di mana μ_i merupakan intersep dan β_i merupakan vektor dari koefisien kointegrasi dengan syarat bahwa adanya kointegrasi antara Y_{it} dengan X_{it} , dan adalah μ_{it} *error term*.

Terdapat tiga penduga pada FMOLS yaitu *pooled*, *pooled (weighted)*, dan *Group*. Pada penelitian ini menggunakan penduga pada FMOLS adalah *pooled (weighted)* yaitu estimasi untuk heterogenitas dengan menggunakan perkiraan spesifik *cross-section* dari kovarians jangka panjang untuk *reweight* data sebelum estimasi FMOLS terkumpul. Hasil estimasi melalui FMOLS yaitu menjelaskan hubungan jangka panjang antara variabel terikat dan variabel bebas dalam model pengaruh liberalisasi keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di tiga negara ASEAN dan hasil akan dibahas berdasarkan teori untuk menunjukkan perkembangan besaran dan pergerakan variabel-variabel selama periode penelitian.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

1. Hasil estimasi dalam jangka panjang menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara liberalisasi keuangan dan pertumbuhan ekonomi di tiga negara ASEAN.
2. Masing-masing variabel liberalisasi keuangan yang dimasukkan dalam penelitian yaitu rasio kredit domestik sektor swasta terhadap GDP (DPC), rasio kapitalisasi pasar saham terhadap GDP (SMC), dan nilai tukar dalam jangka panjang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara positif dan signifikan.

B. Saran

1. Berdasarkan hasil penelitian ditunjukkan bahwa dalam jangka panjang liberalisasi keuangan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di tiga negara ASEAN. Sehingga pemerintah di masing-masing negara khususnya Indonesia di harapkan bisa terus mengikuti perkembangan sistem keuangan guna memajukan perekonomian dan menjaga stabilitas ekonomi.
2. Dalam penelitian ini variabel – variabel yang digunakan belum sepenuhnya menggambarkan liberalisasi keuangan. Sehingga lebih lanjut diharapkan dapat memasukan faktor-faktor lain yang menggambarkan liberalisasi keuangan.

3. Dalam penelitian ini, periode penelitian, serta negarayang digunakan belum sepenuhnya menjelaskan kondisi yang terjadi dinegara ASEAN. Sehingga bagi penelitian lebih lanjut dapat memasukkan, menambah periode penelitian serta negara yanglainnya yang lebih relevan. Dan penggunaan model serta pemilihan horison waktu lainnya dapat digunakan untuk penelitian lebih lanjut.

DAFTAR PUSTAKA

- Almekinders, Fukuda, Mourmouras and Zhou (2015). *ASEAN Financial Integration. IMF Working Papper*. No 15-34.
- Anyanwu J. C. (1995), "Structural Adjustment Programme, Financial Deregulation and Financial Deepening in Sub-Saharan African Economies" *The Nigeria Economic and Financial Review*, 1(1).
- Arsyad, Lincolin. 2015. *Pembangunan Ekonomi*. Edisi KeTIGA. UPP STIM YPKN. Yogyakarta
- Bakan, Hulya. 2017. Effect Of Financial Liberalization On Economic Growth: Turkey Case . International Journal of Social Science. Number: 63 , p. 299-314, Winter II 2017.*
- Baltagi, Hadi H. 2005. *Econometric Analysis of Panel Data*. 3rd ed. John Wiley & Sons Ltd, Chichester.
- Bank Indonesia, Laporan Perekonomian Indonesia (www.bi.go.id)
- Bank Indonesia, SEKI (www.bi.go.id)
- Bekaert, Geert, and Harvey, Campbell. 1997. *Emerging Equity Market Volatility, Journal of Financial Economics*, Vol. 3, Issue 1. Page 29-77
- Boediono. 1998. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE
- Case dan Fair. 2006. *Prinsip-Prinsip Ekonomi*. Edisi Kedelapan, Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- Čihák M, Demirgüç-Kunt A, Feyen E, Levine R. Financial development in 205 economies, 1960 to 2010. National Bureau of Economic Research, 2013.
- Dornbusch , R., And Fischer, S. (1980). Exchange Rate and Current Account. *American Economic Review*, vol. 70. 960-971.
- Farah Effera Lerohim S.N, A andi Salwani dan Wan Mansor W. Mahmood. 2015. Financial Development and Economic Growth in ASEAN: Evidence from Panel Data. *MPRA Paper No. 62224, posted 22. February 2015 08:42 UTC*

Ferry Syarifuddin. 2015. “Konsep, Dinamika dan Respon Kebijakan Nilai Tukar di Indonesia”. Seri Kebanksentralan No. 24. BI Institute.

FRED.2019.<https://fred.stlouisfed.org>

Gujarati, Damodar N., dan Porter, Dawn C. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika* Buku 2 Edisi 5. Basic Econometrics 5th edition. Salemba Empat.

Jakarta.2012. *Dasar-dasar Ekonometrika* Buku 1 Edisi 5 Basic

Econometrics 5th edition. Salemba Empat. Jakarta

IMF. 2019. <http://www.imf.org>

Islam, Mollah A. Et.al.2018. Causal Relationship Between Economic Growth, Financial Deepening, Foreign Direct Investmen and Innovation: Evidence From china. *Asian Economic and Financial Review*, Vol. 8, No.8, 1086-1101

Kaita, Abdulkarim rayyanu. 2015 . “Financial Liberalisation and Economic Growth In Nigeria: An Empirical Analysis “ . *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)* e-ISSN: 2321-5933, p-ISSN: 2321-5925. Volume 6, Issue 3. Ver. II (May.-Jun. 2015), PP 15-24.

Kao and Chiang. 2000. On the Estimation and Interference of Cointegrated

Regression in Panel Data. *Journal of Advances in Econometrics*.

King, R and Levine, R. (1993). *Finance and growth: Schumpeter Might be Right*. *Quarterly journal of Economics* 108.717-738

Levine R. *Finance and growth: theory and evidence*. Handbook of economic growth. 2005;1:865-934.

Lukman, Dendawijaya. 2000. *Manajemen Perbankan*. Ghalia Indonesia: Jakarta

Mankiw, N. Gregory. 2006. *Makroekonomi*. Edisi Keenam. Jakarta : Erlangga

Miskin, Frederic S. 2011. *Ekonomi, Uang Perbankan, dan Pasar Keuangan Buku 1*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Salemba Empat.

McKinnon RI. Money and Capital in Economic Development (Washington, DC: Brookings Institution, 1973); and Edward S. Shaw. Financial Deepening in Economic Development. 1973.

Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter Buku 1*. Cetakan Keempat. Yogyakarta

Pedroni, P. 2000. “Fully Modified OLS for Heterogenous Cointegrated Panels”.

- Nonstationary Panels, Panel Cointegration and Dynamic Panels*. Volume 15. pages 93–130.
- PENG, Xingyun. 2015. *Financial Theory Perspectives From China, chapter 22 pages 577-601*. World Scientific Publishing Co. Pte.Ltd
- Phillips, P.C.B. and Hansen, B.E. 1990. “Statistical Inference in Instrumental Variables Regression with I(1) Processes”. *Review of Economic Studies*. 57, 99-125.
- Rochester, L. 2013. *Estimating Jamaica’s Fundamental Equilibrium Exchange Rate. Bank of Jamaica Working Paper*.
- Salvatore, Dominick. 1997. *Ekonomi International*. Cetakan Kedua. Jakarta : Erlangga
- Salvatore, Dominick, *International Economics, Fifth Edition*, Prentice-Hall, Inc, A Simon & Schuster Company Englewood Clifs, New Jersey, 2007.
- Samman, Al Hazem dan Chadi Azmeh. 2016. “The Effect of Financial Liberalization through the General Agreement on Trade and Services on Economic Growth in Developing Countries” . *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2016, 6(3), 855-860.
- Selvarajan Sonia Ki, Ab Rahim Rossazana dan Dyg-Affizzah Awg-Marikan. 2018. Does Financial Liberalization Foster Economic Growth? Empirical Evidence from ASEAN-6 Countries. *International Journal of Engineering & Technology*, 7 (3.21) (2018) 102-108.
- Sukirno, Sadono. 2002. *Teori Pembangunan Dunia Ketiga*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sukirno, Sadono. 2008. *Ekonomi pembangunan, Yogyakarta : BPFE Yogyakarta*
- Todaro, M.P : Smith, S. C. 2003 . *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga* . Edisi Kedelapan . Jakarta : Erlangga .
- Ubesie, Madubuko. 2016 . “The Effect of Financial Sector Liberalization on Economic Growth in Nigeria”. *International Journal of Finance and Accounting* 2016, 5(4): 193-201.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*. Edisi Keempat, Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta.
- World Bank. 2019. <https://data.worldbank.org/indicator>