

Hubungan antara Liberalisasi Keuangan terhadap Pertumbuhan Ekonomi: Tinjauan Meta Analisis

Iriana Wihardja^{1*}, Jayadi^{1*}

¹Sekolah Tinggi Manajemen Labora, Jakarta

*e-mail: y4nwis@gmail.com, 7ayadi@gmail.com

Abstrak

Studi ini mengkaji dampak liberalisasi keuangan terhadap tingkat pertumbuhan negara berkembang dan hubungan antar variabel menggunakan pendekatan fixed effects least squares untuk lima negara berkembang dari tahun 1990 hingga 2021. Berdasarkan hasil, liberalisasi keuangan dan kebebasan ekonomi adalah faktor pendorong yang mendasari pertumbuhan ekonomi di lima anggota ASEAN (Thailand, Singapura, Indonesia, Malaysia, dan Filipina). Kedua, liberalisasi keuangan menempatkan sistem keuangan pada risiko, tetapi memainkan peran penting dalam pertumbuhan ekonomi. Deregulasi sistem keuangan merupakan pendorong utama pertumbuhan ekonomi di negara-negara anggota ASEAN. Pembuat kebijakan harus mengevaluasi dan memperkuat standar transparansi keuangan yang ada.

Kata kunci: keuangan, liberalisasi, pertumbuhan ekonomi, negara berkembang, indeks, analisis data panel

Pendahuluan

Ungkapan "liberalisasi keuangan" awalnya memulai debutnya dalam tulisan-tulisan McKinnon and Show pada tahun 1973, yang mencirikannya sebagai cara terbaik untuk meninggalkan keadaan keterbatasan keuangan dan tingkat ekonomi, serta cara sederhana dan efektif untuk meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi. Murat Ucer (2000) mendefinisikannya sebagai serangkaian kegiatan yang digunakan untuk menghilangkan kendala yang dikenakan pada industri keuangan dan perbankan, seperti menurunkan suku bunga, meningkatkan batas belanja modal, dan menyelesaikan reformasi sektor keuangan internal dan eksternal (Murat, 2000).

Studi teoritis menekankan pentingnya liberalisasi keuangan dalam proses pertumbuhan ekonomi dan pembangunan. Liberalisasi keuangan terjadi ketika pasar keuangan negara-negara tetangga, regional, atau global menjadi terkait erat. Ini memerlukan menghilangkan hambatan untuk operasi keuangan lintas batas sehingga lembaga keuangan dapat beroperasi secara bebas, perusahaan dapat meminjam atau mengumpulkan dana secara langsung, dan investor ekuitas dan obligasi dapat dengan mudah berinvestasi lintas batas. Ini termasuk lembaga keuangan yang bertukar informasi, praktik terbaik, dan teknologi; arus modal lintas batas; akses langsung perusahaan ke dana dan investor untuk investasi di pasar modal internasional; perdagangan produk keuangan hasil domestik di pasar modal internasional; dan partisipasi investor asing di pasar keuangan domestik. Akibatnya, beberapa negara berkembang dan berkembang telah diuntungkan. Akibatnya, banyak negara berkembang dan berkembang telah melakukan proses integrasi keuangan yang cepat dalam beberapa dekade terakhir (Kizito, 2019).

Hal ini terjadi karena liberalisasi keuangan memiliki kekuatan untuk meningkatkan alokasi modal, spesialisasi produksi, pembagian risiko konsumsi internasional, dan kemajuan ekonomi (Acemoglu & Zilibotti, 1997; Gehringer, 2015; Obstfeld, 1994; Saafi, 2016). Selanjutnya, deregulasi keuangan mendorong pertumbuhan ekonomi dengan meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya dan memfasilitasi akses ke peluang investasi (Edison et al., 2002; Gehringer, 2013; Giannetti, 2002). Selain itu, integrasi keuangan dapat mempercepat pengembangan dan operasi sektor keuangan lokal dan mendorong pertumbuhan dengan meningkatkan persaingan dan impor jasa keuangan.

Banyak negara berkembang secara bertahap tetapi jelas meliberalisasi sektor keuangan mereka untuk mencapai daya apung ekonomi, karena banyak manfaat liberalisasi keuangan. Paradigma pembangunan yang didominasi negara telah memberi jalan bagi strategi pembangunan yang lebih didorong oleh pasar. Negara-negara Asia Timur mempercepat pertumbuhan melalui model

pembangunan yang ditentukan pasar, karena tingkat pertumbuhan pendapatan yang relatif moderat, produksi industri, dan kesulitan neraca pembayaran berulang dalam paradigma yang didominasi negara dalam beberapa tahun terakhir, serta keberhasilan luar biasa Jepang (Nair, 2004).

Liberalisasi keuangan di negara-negara berkembang telah diakui sebagai komponen penting dan fundamental dari paket kebijakan ekonomi "Konsensus Washington" selama lebih dari satu dekade (Ghosh, 2005). Untuk merevitalisasi ekonomi mereka, negara-negara berkembang menggunakan "Program Penyesuaian Struktural" Bretton Woods Institutions (Bank Dunia dan Dana Moneter Internasional), yang berusaha meliberalisasi harga di ekonomi yang rapuh dan krisis. Pelaksanaan program ini menandai berakhirnya hambatan keuangan ekonomi.

Malaysia tertarik pada pertumbuhan keuangan dan deregulasi ekonomi sebagai bagian dari gerakan globalisasi. Selama empat dekade sebelumnya, telah mencapai kemajuan besar dalam pembangunan manusia dan ekonomi, menjadi salah satu negara industri pertama di dunia Islam, serta di Asia Tenggara dalam hal ekspor dan impor. Sejak berdirinya negara. Malaysia secara signifikan memperluas ekonominya dan mengubah dirinya dari negara pertanian menjadi negara industri, dengan 62% eksportnya adalah produk manufaktur, menghasilkan penurunan tingkat kemiskinan dari 52% pada tahun 1970 menjadi 5% pada tahun 2002. Selanjutnya, pendapatan tahunan rata-rata meningkat dari \$ 1.200 pada tahun 2002 menjadi \$ 10.000 pada tahun yang sama (Barry, 2009). Malaysia dengan cepat berkembang dari eksportir bahan mentah menjadi salah satu eksportir teknologi dan ilmiah terkemuka di dunia. Malaysia telah berkembang menjadi ekonomi terbesar keempat di Asia Tenggara dalam hal produk industri. Pada tahun 2007, peringkat ke-34 dalam hal PDB, ke-16 dalam hal persaingan investor asing, dan kesembilan dalam perdagangan internasional (Amani, 2021).

Beberapa akademisi, bagaimanapun, berpendapat bahwa langkah-langkah liberalisasi keuangan telah dihukum karena kemungkinan keterlibatan mereka dalam memicu bencana keuangan dan ekonomi. Beberapa studi survei telah mengambil pandangan empiris pada ide ini. Dalam sebuah studi baru-baru ini, Jafarov (2019) mengungkapkan bahwa pengekangan keuangan memiliki pengaruh yang cukup merugikan terhadap pertumbuhan. Mereka mengamati bahwa batas suku bunga menurunkan pertumbuhan ekonomi sebesar 0,4-0,7 poin persentase, dengan dampak yang lebih besar pada sistem keuangan yang lebih besar (Jafarov, 2019).

Ijaz (2016) menemukan hubungan yang tidak menguntungkan antara indeks liberalisasi keuangan dan pembangunan ekonomi. Dengan menggunakan pendekatan koreksi kesalahan, pengaruh deregulasi keuangan terhadap pembangunan ekonomi diselidiki. Hubungan negatif dan signifikan antara pembangunan ekonomi dan liberalisasi keuangan diamati, menunjukkan bahwa liberalisasi keuangan Bangladesh tidak berhasil. Temuan ini sesuai dengan penelitian Qamruzzaman dan Jianguo. Kedua studi menyimpulkan bahwa keterbukaan keuangan memiliki pengaruh yang merugikan pada perekonomian, terlepas dari penyebab atau periode waktu yang dipertimbangkan (Ijaz dan Idrees, 2016; Qamruzzaman, 2017)

Sedangkan Caporale (2015) menemukan korelasi positif yang signifikan dengan pembangunan ekonomi. Bank SGN tertarik pada implementasi reformasi. Jadi privatisasi bank-bank milik negara telah hashed biaya transaksi dan meningkatkan ketersediaan kredit. Ini telah meningkatkan efisiensi tas yang telah memainkan peran penting sebagai mesin pertumbuhan.

Hasil lain dari penelitian ini adalah bahwa sebagian besar studi empiris tidak menemukan efek menguntungkan substansial langsung dari adopsi mata uang tunggal pada akumulasi modal, produktivitas, atau pertumbuhan ekonomi, meskipun ada indikasi bahwa hal itu dapat merangsang perdagangan. Ini menunjukkan bahwa tidak ada perubahan signifikan dalam perkembangan ekonomi di antara anggota EMU setelah diperkenalkannya Euro (misalnya), menunjukkan tidak adanya peningkatan persaingan harga internasional. Namun, manfaat dari serikat mata uang dapat direalisasikan melalui percepatan perdagangan (Edison, 2004).

Mengingat kesenjangan ini, penelitian ini melakukan analisis hubungan antara liberalisasi keuangan dan pertumbuhan ekonomi (bukan hanya liberalisasi akun modal) untuk memberikan pemeriksaan yang lebih sistematis terhadap data saat ini.

Liberalisasi Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi

Pada bagian ini, kami meninjau penelitian penting tentang pengaruh liberalisasi keuangan terhadap pembangunan ekonomi secara singkat. Penelitian ini, kami temukan, baik secara teoritis atau praktis menilai proses dampak. Argumen berikut telah ditawarkan untuk mendukung hubungan positif antara deregulasi keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Berbeda dengan alasan yang dinyatakan sebelumnya yang mendukung liberalisasi keuangan, pendapat yang lebih negatif telah menunjukkan bahwa liberalisasi keuangan sering mengakibatkan hasil yang tidak memuaskan, dan dalam beberapa kasus, bencana ekonomi dan keuangan. Berikut ini adalah beberapa studi sebelumnya tentang dampak liberalisasi keuangan pada negara-negara berkembang.

Bailliu (2000) menggunakan pendekatan GMM dinamis untuk menilai pengaruh liberalisasi keuangan terhadap pembangunan ekonomi di 40 negara. Ditemukan bahwa liberalisasi keuangan mendorong pertumbuhan ekonomi, meskipun efeknya bervariasi tergantung pada tingkat perkembangan keuangan (Bailliu, 2000). Demikian pula, Reisen dan Soto (2001) menyelidiki dampak liberalisasi keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di 44 negara. Dengan menggunakan pendekatan GMM dinamis, para peneliti menunjukkan bahwa integrasi keuangan mendorong pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Mereka menyimpulkan bahwa negara-negara berkembang harus mempromosikan arus masuk modal internasional daripada bergantung sepenuhnya pada tabungan domestik untuk pertumbuhan ekonomi. Shen (2010) menggunakan OLS, fixed effect, dan random effect estimators pada data dari 80 negara untuk mengeksplorasi hubungan antara integrasi keuangan internasional dan pembangunan ekonomi dalam kerangka kerja yang memperhitungkan variabel kondisional. Mereka menemukan bukti bahwa integrasi keuangan mendorong pertumbuhan ekonomi, sedangkan investasi portofolio asing memiliki efek sebaliknya. Mereka menemukan bahwa liberalisasi perbankan, modal manusia, dan tingkat pendapatan yang lebih tinggi mengurangi dampak menguntungkan dari integrasi keuangan pada pertumbuhan ekonomi, tetapi perlindungan pemegang saham yang efektif dan tingkat pendapatan menengah meningkatkannya (Shen, 2010).

Liberalisasi juga meningkatkan risiko bias deflasi dalam kebijakan pemerintah, yang diperburuk oleh biaya utang yang tinggi dalam konteks di mana suku bunga riil sering melebihi tingkat pertumbuhan. Dengan sedikit liberalisasi sektor keuangan, pasar akan menentukan alokasi sumber daya yang dapat diinvestasikan, mengarahkan modal ke segmen ekonomi yang lebih menguntungkan, yang mengakibatkan dampak merugikan pada industri padat karya seperti pertanian dan usaha skala kecil. Hal ini, pada gilirannya, memiliki konsekuensi sosial yang signifikan dalam hal kehilangan pekerjaan dan situasi material yang lebih tidak terduga bagi sebagian besar individu (Ghosh, 2005).

Krisis keuangan 2007-2009 sering diakui sebagai yang terburuk sejak Depresi Hebat 1929-1933. Banyak lembaga keuangan AS gagal, bangkrut, atau diambil alih, sementara yang lain diselamatkan dan selamat karena bantuan dari Federal Reserve Banks dan Treasury (Thomas, 2013). Banyak krisis keuangan di seluruh dunia telah memberikan pelajaran berharga dan meningkatkan kesadaran secara keseluruhan di negara-negara berkembang ketika datang ke regulasi dan pengawasan lembaga keuangan yang terkoordinasi.

Situasi ini didukung oleh penyelidikan Wyplosz (2001) tentang risiko yang terkait dengan liberalisasi keuangan. Dia meneliti pengalaman liberalisasi 27 negara (termasuk negara maju dan berkembang), yang bertujuan untuk menentukan apakah volatilitas nilai tukar dan risiko krisis mata uang penuh adalah efek umum. Temuan mengungkapkan bahwa konsekuensi dari liberalisasi keuangan secara signifikan lebih mengganggu bagi negara-negara berkembang daripada negara-negara industri. Temuan menunjukkan bahwa, sementara liberalisasi bermanfaat dalam jangka panjang, itu sangat berbahaya dalam jangka pendek hingga menengah. Peluang keberhasilan meningkat dengan infrastruktur politik yang tepat dan tepat serta pengaturan yang memadai untuk melindungi dan membantu individu yang mungkin terpengaruh oleh potensi krisis keuangan dan konsekuensi negatif yang tidak terduga. (Wyplosz, 2001).

Yee (2001) menemukan bahwa liberalisasi keuangan (ditangkap oleh variabel dikotomis), suku bunga pinjaman bank, dan rasio M2 terhadap cadangan devisa semuanya memainkan peran penting dalam krisis perbankan Malaysia 1997. Dia memeriksa data tingkat perusahaan dari bank-bank

domestik Malaysia untuk menilai efisiensi alokatif sektor perbankan dan data makroekonomi untuk melihat apakah liberalisasi keuangan menghasilkan pertumbuhan kredit yang luar biasa tinggi dan untuk menilai kontribusi liberalisasi keuangan terhadap krisis perbankan 1997 (Yee, 2001).

Namun, beberapa penelitian terbaru menemukan bahwa ada hubungan positif antara liberalisasi keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Nyasha (2018); Shahbaz (2015) telah menekankan peran penting yang dapat dimainkan liberalisasi keuangan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Penelitian dilakukan di Turki untuk menentukan hubungan antara pembangunan keuangan, liberalisasi keuangan, dan krisis keuangan dari tahun 1980 hingga 2010 menggunakan tes kausalitas Granger dan kointegrasi. Studi ini menunjukkan hubungan antara kemajuan keuangan, keterbukaan keuangan, dan liberalisasi keuangan. Akibatnya, Mohammed (2017) menemukan bahwa keterbukaan keuangan di Iran meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Dalam model regresi, peneliti memasukkan variabel-variabel seperti rasio persyaratan cadangan, kredit domestik, PDB, indeks liberalisasi keuangan, akumulasi pengetahuan manusia, dan teknologi pembangunan.

Bagian terakhir dari tinjauan literatur didasarkan pada penyelidikan penelitian yang telah dilakukan di negara maju dan berkembang. Menurut penelitian tertentu, keterbukaan keuangan memiliki dampak yang menguntungkan bagi perekonomian. Penelitian dilakukan pada 45 negara berkembang, termasuk Chili, Polandia, dan Malaysia. Indonesia, Singapura, Filipina, Thailand, dan Korea termasuk di antara negara-negara yang diwakili. Teknik momen umum digunakan oleh para peneliti. Ditemukan bahwa liberalisasi keuangan memiliki dampak yang menguntungkan terhadap PDB. Dari hasil tinjauan literatur, ditemukan bahwa liberalisasi keuangan memiliki dampak yang menguntungkan terhadap PDB.

Karena kesenjangan ini, penelitian ini menambah pengetahuan tentang liberalisasi dan pertumbuhan keuangan dengan menawarkan bukti empiris lintas negara baru tentang dampak ambang batas liberalisasi di lima negara ASEAN. Selain itu, daripada berkonsentrasi hanya pada dampak langsung liberalisasi keuangan terhadap pertumbuhan, penelitian ini menyelidiki berbagai jalan di mana liberalisasi keuangan dapat mempengaruhi kemajuan ekonomi, seperti pemerintahan, pengembangan keuangan, dan pendidikan.

Model dan Isu Ekonometrik

Untuk mengidentifikasi dampak liberalisasi keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi, kami memperkirakan menggunakan modifikasi model dalam Kasekende dan Atingi-Ego (2003), Faria et al. (2009), dan Akpan (2004). Hasil empiris kami liberalisasi keuangan, Inflasi, Nilai tukar resmi, Perdagangan, didasarkan pada data panel tingkat provinsi dari tahun 1990 hingga 2022. Tingkat inflasi, indeks K-open, arus masuk investasi asing langsung, keterbukaan perdagangan, dan pendalaman keuangan, digunakan untuk mengekspresikan liberalisasi keuangan. Tabel 1 menyajikan daftar variabel dependen dan independen yang digunakan dalam penelitian ini, termasuk sumbernya. Sampel akhir kami terdiri dari data panel dengan 151 pengamatan dan 5 negara.

Tabel 1. Deskripsi Variabel

Variabel	Definisi	Sumber
<i>Gross Domestic Product (GDP) per capita</i>	Pertumbuhan PDB per kapita	WDI periode 1990 sampai 2022
Inflasi	Tingkat perubahan tingkat harga	WDI periode 1990 sampai 2022
K-Open Index	KAOPEN didasarkan pada variabel dummy biner yang mengkodifikasi tabulasi pembatasan transaksi keuangan lintas batas yang dilaporkan dalam Laporan Tahunan IMF	WDI periode 1990 sampai 2022

	tentang Pengaturan Pertukaran dan Pembatasan Pertukaran (AREAER).	
Keterbukaan <i>Trade</i> (Perdagangan)	Jumlah ekspor dan impor sebagai bagian dari PDB (PERDAGANGAN)	WDI periode 1990 sampai 2022
<i>Financial Deepening</i>	Membagi total massa moneter (deposito, giro, dan likuiditas) dengan Produk Domestik Bruto (M2/PDB).	WDI periode 1990 sampai 2022

Model penelitian terdiri dari variabel dependen dan independen sebagai berikut:

$$GDP = f(INF, KOP, TD, FD) \dots (1)$$

dimana:

GDP = *Economy Growth*

INF = *Inflation Rate*

KOP = K-open Index

TD = *Trade Openness*

FD = *Financial deepening*

Bentuk persamaan ekonometrik (1) direpresentasikan sebagai:

$$Y = \beta_0 + \beta_2 INF + 2KOP + \beta_3 FD + \beta_4 TD + \beta_5 FP + e \dots (2)$$

dimana:

B0 = *Intercept of relationship in the model/constant*

B1-B5 = *Coefficients of each independent or explanatory variable*

e = *Stochastic or Error term*

Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi diambil sebagai variabel dependen dan diwakili dengan log PDB dalam hal per kapita. Produk Domestik Bruto (PDB) adalah salah satu ukuran paling umum untuk menentukan liberalisasi keuangan dan pertumbuhan ekonomi (Sadalia et al., 2019; Andabai et al., 2019; Bauzid, 2016). Oleh karena itu, hipotesis berikut diajukan:

H1: Liberalisasi keuangan memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Inflasi

Inflasi dipandang sebagai hambatan utama bagi kemajuan ekonomi, dan telah menjadi fokus banyak perhatian di banyak negara. Pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi merupakan isu yang kritis dan sulit, baik bagi pemerintah, investor, maupun pemberi pinjaman, karena mendistorsi operasi sistem harga dan menyebabkan ketidakmampuan dalam memberikan sumber daya (Mohammed et al, 2014). Karena itu mengurangi kepercayaan orang pada uang. Penurunan nilai uang yang stabil mengakibatkan hilangnya pendudukannya sebagai gudang nilai. Dengan demikian, kami mengusulkan hipotesis berikut:

H2: Inflasi mempengaruhi positif pertumbuhan ekonomi

Indeks K-Open

Indeks K-open menunjukkan liberalisasi keuangan, yang ditandai dengan kepadatan dan tingkat kendala yang dikenakan pada transaksi modal; itu adalah hasil karya Chinn dan Ito (2002). (Menzie dan Hiro, 2006). Ini mencakup empat komponen utama, yaitu: pembatasan transaksi giro, peraturan untuk pengiriman produk di pasar internasional, nilai tukar ganda, dan kendala pergerakan akun modal. Akibatnya, semakin besar nilai indeks ini, semakin baik keterbukaan keuangannya. Menurut literatur, liberalisasi keuangan berdampak baik pada perekonomian (Okafor et al., 2016). Liberalisasi keuangan memberikan manfaat ekonomi dalam berbagai cara, termasuk diversifikasi risiko dan pembagian risiko, peningkatan aktivitas investasi, dan peningkatan efisiensi alokasi modal (John, 2016; Norlida, 2017). Data untuk arus masuk FDI bersih kemudian digunakan untuk melakukan uji ketahanan. Karena memantau masuknya dana modal eksternal investor asing ke dalam ekonomi lokal, FDI dianggap sebagai variabel proksi untuk keterbukaan keuangan. Selanjutnya, penelitian bertujuan untuk menilai relevansi FDI sebagai sumber vital pembangunan ekonomi.

H3: Liberalisasi modal mempengaruhi secara positif pertumbuhan ekonomi

Keterbukaan Perdagangan

Jumlah keterbukaan perdagangan di dunia luar dinyatakan oleh keterbukaan perdagangan. Ini penting karena mencerminkan sensitivitas ekonomi terhadap perubahan eksternal dan sejauh mana ia dipengaruhi. Persamaan berikut biasanya digunakan untuk menentukan keterbukaan perdagangan:

$$(\text{Ekspor} + \text{Impor Barang dan Jasa}) / \text{GDP}$$

Timo (2015) telah menemukan dampak positif perdagangan terhadap ECNG negara, yang menegaskan bahwa tingkat perdagangan yang lebih tinggi membawa peningkatan dalam pembangunan ekonomi. Kegiatan impor dan ekspor suatu negara memberikan hasil yang menguntungkan dalam bentuk ekspansi produksi, dukungan untuk bisnis lokal, perluasan kesempatan kerja, dan peningkatan pendapatan nasional yang secara langsung berkontribusi terhadap perekonomian. Oleh karena itu, diharapkan ada hubungan positif antara liberalisasi keuangan dan pertumbuhan ekonomi.

H3: Keterbukaan Perdagangan mempengaruhi positif pertumbuhan ekonomi

Financial Deepening (Pendalaman Keuangan)

Intermediasi keuangan diukur dengan membagi total massa moneter (deposito berjangka, giro, dan likuiditas) dengan Produk Domestik Bruto (M2/PDB). Rasio ini mencerminkan jumlah "uang tunai" yang digunakan dalam perekonomian dan karenanya menunjukkan ukuran sektor keuangan dalam perekonomian dan akibatnya tingkat kedalaman keuangan melalui ukuran pasar. Peningkatan persentase ini menunjukkan pertumbuhan volume intermediasi keuangan (Nwadiubu et al., 2014). Ini diperkenalkan oleh King and Leving pada tahun 1993 dan mengukur kedalaman pasar keuangan dalam kaitannya dengan seluruh ekonomi (Onwumere, 2012).

H4: Pendalaman Keuangan mempengaruhi secara positif pertumbuhan ekonomi

Data dan Metode

Penelitian ini menggunakan data panel seimbang untuk lima ekonomi ASEAN yaitu Malaysia, Singapura, Filipina, Thailand, dan Indonesia. Ekonomi-ekonomi ini penting di kawasan ASEAN, oleh karena itu mereka dimasukkan sebagai sampel dalam penelitian ini (Bank Dunia, 2017). Data untuk variabel kontrol (pertumbuhan ekonomi) dan variabel independen (keterbukaan keuangan) diperoleh dari World Development Indicators (WDI). Variabel kontrol lainnya, seperti nilai tukar resmi, inflasi, dan PDB, dikumpulkan dari IMF. Berikut ini adalah justifikasi untuk menggunakan pendekatan estimasi panel (Baltagi et al., 2005; Basheer, 2018).

Pertama, estimasi panel menawarkan data panel yang mengurangi bias, atau heterogenitas yang tidak teramati, yang dapat ada saat menggunakan kumpulan data cross-sectional. Kedua, dinamika tampilan data panel yang sulit dideteksi dalam dataset cross-sectional. Ketiga, data panel mencakup konten yang kaya dan sejumlah besar pengamatan. Akhirnya, data panel menampilkan lebih sedikit kolinearitas antara set variabel, menawarkan lebih banyak variabilitas, peningkatan efisiensi seri intime, dan tingkat kebebasan yang lebih tinggi. Hasilnya, penelitian ini menggunakan teknik estimasi panel untuk menghitung model tabungan ASEAN. Kesalahan Standar Terkoreksi standar panel dan Variabel Instrumen Kuadrat Terkecil Dua Tahap digunakan dalam prosedur ini. Tampaknya mengungguli FGLS dalam hal kinerja. Ini juga menangani setiap kelainan yang disebabkan oleh ketidakakuratan bola, memungkinkan kesimpulan yang signifikan untuk ditarik dari perhitungan TSCS. Basheer (2019) menggunakan panel mengoreksi pendekatan kesalahan standar dalam hubungannya dengan analisis Regresi yang Tampaknya Tidak Terkait dalam sejumlah penelitian terbaru.

Untuk menangani masalah heteroskedastisitas, pendekatan White digunakan untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas. Jika hasil estimasi untuk OLS dan TSLS serupa, ini menunjukkan bahwa OLS memberikan perkiraan yang tidak bias dan konsisten dan bahwa tidak ada hubungan bersamaan antara pertumbuhan pendapatan (pendapatan per kapita) dan tabungan, menunjukkan bahwa endogenitas tidak menjadi masalah ketika memperkirakan hubungan antar variabel. Selanjutnya, berbagai pengujian dilakukan untuk memilih model terbaik dari RE, FE, dan OLS. Salah satu asumsi OLS adalah bahwa data cross-sectional tidak menampilkan efek spesifik waktu selama periode waktu tertentu.

Namun, adanya efek tersebut selama estimasi menghasilkan estimator OLS yang tidak memadai untuk unit peramalan dari data cross-sectional untuk periode waktu tertentu. Selanjutnya, uji FE dilakukan untuk menguji hipotesis bahwa tidak ada efek dalam estimasi yang diperoleh dengan data cross-sectional deret waktu, diikuti dengan uji Hausman untuk menentukan apakah pendekatan RE konsisten dan dapat diterima, dan harus dipilih daripada estimasi FE. Di bawah hipotesis nol, tidak ada perbedaan substansial dalam perkiraan untuk model RE dan FE. Penerimaan H_0 , yaitu hipotesis nol, menunjukkan bahwa estimasi RE benar dan lebih disukai daripada estimasi FE, sedangkan penolakan H_0 menunjukkan bahwa estimasi FE benar dan lebih disukai daripada estimasi RE. Model ekonometrik dijelaskan lebih lanjut di bawah ini.

Hasil dan Pembahasan

Analisis Korelasi

Bagian ini menyoroti hasil penelitian. Matriks korelasi yang ditunjukkan pada Tabel 1 menegaskan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian ini sangat berkorelasi (Tabel 2).

Tabel 2. Analisis Korelasi

	GDP	KOPEN	INF	TD	FD
GDP	1.000				
KOPEN	0.270	1.000			
INF	0.043	0.110	1.000		
TD	0.585	0.212	-0.075	1.000	
FD	-0.444	-0.210	0.153	-0.844	1.000

Variabel terikat: *Economic Growth*

Temuan pada Tabel 1 menunjukkan bahwa liberalisasi keuangan yang lebih tinggi meningkatkan PDB. Terdapat hubungan yang kuat antara liberalisasi keuangan dan pertumbuhan ekonomi di Malaysia, dimana korelasi Analysis of Pearson menunjukkan hubungan positif antara variabel perdagangan terbuka dan pertumbuhan ekonomi di lima negara ASEAN. Lebih menarik lagi, pertumbuhan ekonomi yang sangat positif berkorelasi dengan perdagangan terbuka. Hasil ini menunjukkan bahwa pembukaan perdagangan merupakan faktor signifikan yang mengarah pada pertumbuhan ekonomi. Terlebih lagi, hasilnya menunjukkan hubungan positif tetapi tidak signifikan antara pendalaman keuangan dan

pertumbuhan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa pendalaman keuangan bukanlah faktor pertumbuhan ekonomi di lima negara ASEAN (Thailand, Singapura, Indonesia, Malaysia, dan Filipina) antara periode 1990 dan 2021. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh (Ardic dan Damar, 2006). Akhirnya, studi ini mengkaji dampak sektor keuangan standar terhadap pembangunan ekonomi di negara-negara ASEAN. Temuan mengungkapkan bahwa ada hubungan negatif yang cukup besar antara pendalaman keuangan publik dan swasta dan pembangunan ekonomi. Menurut penelitian, pembangunan keuangan mungkin tidak selalu berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi, dan kondisi di mana kontribusi tersebut terjadi harus diperiksa lebih lanjut (Ardic dan Damar, 2006).

Tabel 2. Analisis Regresi

Model	Unstandardized Coef.		Standardized Coef.	t	Sig.
	B	Std. Error			
Constant	2.082	0.468		4.452	0.000
KOPEN	0.175	0.115	0.152	1.525	0.001
INF	0.028	0.052	0.052	0.529	0.599
TD	0.174	0.045	0.704	3.895	0.000
FD	0.003	0.003	0.174	0.950	0.345

Variabel Terikat: *Economy Growth*

Temuan estimasi memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Ketika liberalisasi keuangan lebih tinggi, dampak baik dari peningkatan pertumbuhan ekonomi lebih kuat. Hasil ini juga konsisten dengan penelitian sebelumnya (Law, 2013; Naveed, 2019). Keterbukaan keuangan mengarah pada efisiensi yang lebih besar dalam alokasi modal, yang meningkatkan pasar keuangan dan meningkatkan PDB.

Selanjutnya, integrasi keuangan, menurut Levine (2022), dapat meningkatkan pembangunan ekonomi dengan merangsang perubahan di sektor keuangan lokal (Levine, 2022). Selain itu, sistem keuangan yang diliberalisasi akan membantu negara-negara dengan mendorong usaha baru, pengembangan keuangan, pembagian risiko, diversifikasi risiko, dan meningkatkan aktivitas investasi (Marshal, 2016). Akhirnya, kami menyelidiki apakah ada hubungan antara pembangunan ekonomi dan keterbukaan perdagangan. Tabel 2 menunjukkan hubungan rata-rata antara keterbukaan perdagangan dan pembangunan ekonomi di lima negara ASEAN dengan $b = 0,045$, $p = 0,01$. Semakin banyak keterbukaan perdagangan, semakin besar dampak yang menguntungkan bagi pertumbuhan ekonomi ASEAN. Akibatnya, hipotesis alternatif (H3) didukung, menunjukkan hubungan positif antara keterbukaan perdagangan dan pembangunan ekonomi. Grossman dan Helpman (1991) menunjukkan dalam penelitian sebelumnya bahwa keterbukaan perdagangan meningkatkan transfer teknologi baru, sehingga mendorong inovasi teknis dan peningkatan produktivitas, dan bahwa tingkat keterbukaan ekonomi menentukan keuntungan ini. Perjanjian ini didasarkan pada gagasan bahwa perdagangan menciptakan insentif ekonomi yang meningkatkan produktivitas melalui dua mekanisme: dalam jangka pendek, perdagangan mengurangi kesalahan alokasi sumber daya, dan dalam jangka panjang, perdagangan memungkinkan transfer inovasi teknologi. Liberalisasi perdagangan, di bawah tekanan persaingan internasional, juga dapat mendorong pemerintah untuk berkomitmen pada langkah-langkah reformasi, sehingga meningkatkan kemajuan ekonomi (Sachs dan Warner, 1995, Rajan dan Zingales, 2003). Akibatnya, liberalisasi perdagangan di negara-negara berkembang biasa dilakukan untuk merangsang pertumbuhan.

Kesimpulan

Liberalisasi keuangan adalah salah satu inisiatif yang mendapat perhatian luas dalam beberapa dekade terakhir. Keterbukaan keuangan digambarkan sebagai pergerakan bebas investasi lintas negara yang dihasilkan dari aturan pemerintah yang telah diliberalisasi. Menurut Norlida (2017); John (2016), keterbukaan keuangan meningkatkan pembagian risiko dan kegiatan diversifikasi risiko, yang mengurangi total risiko investasi investor. Selanjutnya, liberalisasi keuangan meningkatkan efisiensi alokasi modal, yang dapat meningkatkan fungsi pasar keuangan. Menurut Nyasha dan Odhiambo

(2018); Shahbaz et al (2015), liberalisasi keuangan meningkatkan investasi dan tabungan dengan menghapus peraturan investasi pemerintah.

Studi ini telah menyelidiki dua tujuan penelitian, yaitu untuk menguji hubungan antara liberalisasi keuangan dan pertumbuhan ekonomi di lima negara ASEAN (Thailand, Singapura, Indonesia, Malaysia, dan Filipina) dari tahun 1990 hingga 2021. Selanjutnya dilakukan analisis deskriptif untuk menjelaskan karakteristik variabel yang digunakan dalam model regresi. Untuk mengevaluasi hubungan antara liberalisasi keuangan dan variabel kontrol, panel OLS digunakan (indeks Kopen, inflasi, perdagangan terbuka dan pendalaman keuangan). Model regresi pertama dibuat dengan memanfaatkan indeks KAOPEN sebagai indikator keterbukaan keuangan. Hasilnya menunjukkan bahwa keterbukaan keuangan, sebagaimana dievaluasi oleh indeks KAOPEN, meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Menurut Naveed dan Mahmood (2019), peningkatan keterbukaan keuangan meningkatkan alokasi modal, menurunkan risiko investasi, dan mempromosikan kegiatan investasi dan pembiayaan, yang semuanya berkontribusi pada pembangunan ekonomi yang lebih besar. Levine (2022) integrasi keuangan dapat mendorong pembangunan ekonomi dengan mendorong perbaikan sistem keuangan domestik. Selain itu, sistem keuangan yang diliberalisasi juga akan menguntungkan negara-negara dengan mempromosikan peluang usaha, pengembangan keuangan, pembagian risiko, diversifikasi risiko dan meningkatkan kegiatan investasi (Marshall, 2016).

Kesimpulan penelitian memiliki konsekuensi minimal. Pembuat kebijakan di lima negara ASEAN (Thailand, Singapura, Indonesia, Malaysia, dan Filipina) mungkin mendapat manfaat dari informasi yang ditawarkan oleh penelitian ini dengan memperkuat taktik untuk memperluas kegiatan keterbukaan keuangan untuk kepentingan ekonomi. Selain itu, dengan berfokus pada pemanfaatan devaluasi mata uang asli, negara-negara dapat memperoleh manfaat darinya.

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan. Misalnya, penelitian ini hanya melihat lima negara ASEAN (Thailand, Singapura, Indonesia, Malaysia dan Filipina). Akibatnya, hasilnya hanya berlaku untuk negara-negara yang dipilih. Selain itu, disarankan bahwa studi masa depan mencakup beragam negara, termasuk negara maju dan berkembang, untuk menyelidiki hubungan antara keterbukaan keuangan dan pertumbuhan ekonomi secara lebih mendalam. Kedua, penelitian ini secara eksklusif menggunakan empat jenis indikator keterbukaan keuangan: indeks KAOPEN, perdagangan terbuka, inflasi dan pendalaman keuangan. Akibatnya, indeks lengkap liberalisasi keuangan dapat digunakan dalam studi masa depan. Ketiga, penelitian di masa depan dapat memperpanjang masa studi hingga 20 hingga 30 tahun untuk memasukkan lebih banyak peristiwa ekonomi, seperti krisis keuangan, dalam model regresi. Akhirnya, model regresi OLS panel adalah satu-satunya yang digunakan dalam pekerjaan ini. Penelitian di masa depan mungkin membangun pekerjaan ini dengan menerapkan pendekatan statistik yang lebih canggih untuk memeriksa hubungan antara keterbukaan keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Selanjutnya, dampak jangka pendek dan jangka panjang dapat digunakan dalam penelitian ini. Penelitian di masa depan mungkin melihat hubungan dua arah antara liberalisasi keuangan dan pertumbuhan ekonomi.

Daftar Pustaka

- Alesina, A., Dollar, D. (2000) Who Gives Foreign Aid To Whom And Why?, *Journal of Economic Growth*, 5 (1), pp. 33-63. doi: 10.1023/A:1009874203400
- Alesina, A. E., Spolaore, R. W. (2000). Economic integration and political disintegration *Am. Econ. Rev.*, 90 (5) (2000), pp. 1276-1296
- Ardic, O. P., and Damar, H. E. (2006): Financial Sector Deepening and Economic Growth: Evidence from Turkey. *Middle Eastern and North African Economies (MEEA Online Journal)*, Vol. 9.
- Barro, R. J. (1995). Inflation and economic growth. NBER Working Paper No. 5326. Barro, R. J. (1997). Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study. NBER Working Paper 5698.
- Barry, W. (2009). Malaysian Maverick, Mahathir Mohamad In Turbulent Times, *Critical Studies of The Asia Pacific*

- Baltagi, B. H., Bratberg, E., & Holmås, T. H. (2005). A panel data study of physicians' labor supply: the case of Norway. *Health Economics*, 14(10), 1035-1044, <https://doi.org/10.1002/hec.991>
- Busetti, F., Forni, L., Harvey, A., and Venditti, F. (2007). Inflation, Convergence An Divergence Within The European Monetary Union. *International Journal of Central Banking*, Vol. 3, No. 2.
- Bailliu, J. N. (2000). Private Capital Flows, Financial Development, And Economic Growth In Developing Countries. Bank of Canada Working Paper No 2000– 15. [https://www.bankofcanada.ca/2000/07/working-paper-2000-15/](https://www.bankofcanada.ca/2000/07/working-paper-2000-15/Search%20in%20Google%20Scholar) Search in Google Scholar
- Bouزيد, A. (2016). Financial Liberalization and Economic Growth: Evidence from Tunisia. *Journal of Life Economics*, 3(4), 9-30.
- Edison, H. J., Levine, R., Ricci, L., and Slok, T. (2002). International Financial Integration And Economic Growth. *Journal of International Money and Finance*, 21(6): 749–776. [https://doi.org/10.1016/S0261-5606\(02\)00021-9](https://doi.org/10.1016/S0261-5606(02)00021-9)
- Hermes, N., Lensink, R. (2008). Does Financial Liberalization Influence Saving, Investment And Economic Growth: Evidence From 25 Emerging Market Economies, 1973–1996. In: GuhaKhasnobis, B., Mavrotas, G. (Eds.), *Financial Development, Institutions, Growth and Poverty Reduction*. Palgrave MacMillan, Basingstoke, pp. 164–189.
- Kizito Uyi Ehigiamusoe and Hooi Hooi Lean (2019). Do Economic And Financial Integration Stimulate Economic Growth? A critical survey. *Economics: The Open-Access, OpenAssessment E-Journal*, 13 (2019-4): 1–2 7
- Ijaz, A., & Idrees, A. S. (2016). Impact of Financial Liberalization and Governance on the Financial Development in Developing Coun-tries. *Archives of Business Research*, 4(6). <http://doi.org/10.14738/abr.46.2192>
- Iqbal, N., & Nawaz, S. (2009). Investment, Inflation And Economic Growth Nexus. *The Pakistan Development Review*, 48(4-II), 863-874.
- John, E. I. (2016). Effect of foreign direct investment on economic growth in Nigeria. *European Business & Management*, 2(2), 40-46
- John, W., and Sons, I. (2013). *Econometrics for Dummies*, Hoboken, New Jersey. published simultaneously in Canada.
- Levine, R. (2001). International financial liberalization and economic growth. *Review of international Economics*, 9(4), 688-702.
- McKinnon, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. The Brookings Institution, Washington DC
- Mohammed, O. (2017). *Effect of Financial Liberalization on Economic Development in Ethiopia*: GRIN Publishing.
- Muhammad, Q., & Hye, A. (2015). *Impact of economic liberalization on economic growth in the case of Pakistan*. University of Malaya.
- Murat, U. (2000). Notes on Financial Liberalization, Proceedings of the Seminar: Macroeconomic Management: New Methods and Current Policy Issues, Held in Turkey.
- Maghyreh, A. (2004). The effect of financial liberalization on the efficiency of financial institutions: The case of Jordanian commercial banks :Savings and Development, 28(3), 235- 270.
- Marshal, I. (2016). The Link between Money Supply and Economic Growth in Nigeria: An Econometric Investigation. *International Journal of Economics and Business Management* ISSN, 2489-0065.
- Norlida, J. (2017). *Financial openness and economic growth*. Universiti Utara Malaysia.
- Nyasha, S., & Odhiambo, N. M. (2018). Financial development and economic growth nexus: A revisionist approach. *Economic Notes: Review of Banking, Finance and Monetary Economics*, 47(1), 223-229. <https://doi.org/10.1111/ecno.12101>
- Obstfeld, M., & Taylor, A. M. (2017). International monetary relations: Taking finance seriously. *Journal of Economic Perspectives*, 31(3), 3-28. <http://doi.org/10.1257/jep.31.3.3>
- Oche, M. (2018). *A panel analysis of health expenditure and economic growth of the economic community of West African States*. North-West University.

- Ranciere, R., & Tornell, A. (2016). Financial Liberalization, Debt Mismatch, Allocative Efficiency, And Growth. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 8(2), 1-44. <https://static1.squarespace.com/static/5387a855e4b0422ca6699e71/t/55f31ffbe4b0fe9b7e8549da/1441996795393/RanciereTornell+Financial+Liberalization+%26+Appendix+AEJ+Forthcoming+2015.pdf>
- Shahbaz, M., Rehman, I. U., & Muzaffar, A. T. (2015). Re-Visiting Financial Development and Economic Growth Nexus: The Role of Capitalization in Bangladesh. *South African Journal of Economics*, 83(3), 452-471. <https://doi.org/10.1111/saje.12063>
- Qamruzzaman, M., & Jianguo, W. (2017). Financial Innovation And Economic Growth In Bangladesh. *Financial Innovation*, 3(1), 19.
- Yee, C. F. (2004). Financial liberalization, allocative efficiency and financial instability in Malaysia , Thesis