

## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 LANDASAN TEORI

##### 2.1.1 Hubungan Neraca Transaksi Berjalan dan Tabungan-Investasi dalam Perekonomian Terbuka

Dengan persamaan makroekonomi sederhana, dapat diidentifikasi bahwa hubungan antara neraca transaksi berjalan, tabungan-investasi, dan anggaran pemerintah adalah sebagai berikut:

$$CA = (T-G) + (S-I) \quad (1)$$

$$CA = (X-M) \quad (2)$$

$$\Delta R = CA + CAP \quad (3)$$

dimana:

$T$  = penerimaan pemerintah;  $G$  = pengeluaran pemerintah ;  $S$  = tabungan swasta;  $I$  = investasi;  $X$  = ekspor barang dan jasa;  $M$  = impor barang dan jasa;  $\Delta R$  = perubahan pada cadangan devisa, termasuk emas, mata uang asing, dan sekuritas ;  $CA$  = neraca transaksi berjalan terdiri dari impor barang dan jasa, faktor pendapatan neto tenaga kerja, *return on investment*, dan transfer;  $CAP$ : neraca modal termasuk investasi langsung dan portfolio.

Surplus neraca transaksi berjalan negara selain U.S.( $CA^*$ ) haruslah sama dengan defisit neraca transaksi berjalan U.S.( $CA$ ):

$$CA = (S-I) = (I^*-S^*) = - CA^*$$

##### 2.1.2 Lucas Paradox dan Aliran Modal Global

Lucas (1990) menyoroiti kelemahan model standar neoklasik yang menjelaskan perilaku aliran modal internasional. Model klasik standar menjelaskan bahwa semakin rendah rasio capital per labor suatu negara, maka seharusnya semakin besar *marginal return on capital* yang diperoleh negara tersebut. Sehingga yang terjadi adalah aliran modal internasional bergerak dari negara kaya ke negara miskin.

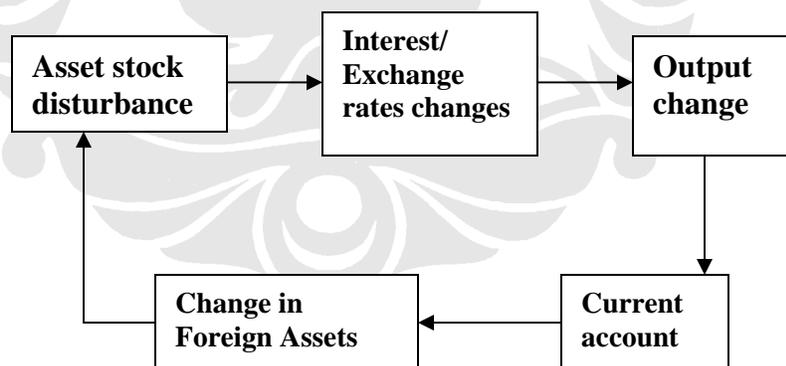
Namun beberapa tahun belakangan trend rata-rata pendapatan per capita negara-negara pengekspor yang berbasis kapital mengalami penurunan, dan trend pendapatan negara-negara yang memiliki defisit neraca transaksi berjalan mengalami peningkatan.

Sehingga dengan menggunakan teori Lucas, dapat dikatakan bahwa aliran modal internasional mulai bergerak dari negara miskin ke negara kaya. Kondisi globalisasi keuangan ketika modal mengalir dari negara miskin ke negara kaya kini jauh lebih mengancam stabilitas keuangan dibandingkan kondisi sebelumnya saat modal mengalir dari negara kaya ke negara miskin sehingga disimpulkan bahwa perekonomian dunia sedang mengalami ketidakseimbangan (Bracke,dkk, 2008).

### 2.1.3 Portfolio Balance Model

Pilbeam (2006) menjelaskan bahwa salah satu kontribusi penting dari *portfolio balance model* adalah ada peran signifikan dari neraca transaksi berjalan dalam menentukan nilai tukar sepanjang waktu. Surplus neraca transaksi berjalan secara tidak langsung menjelaskan adanya akumulasi aset luar negeri (misalnya obligasi luar negeri) dan peningkatan kesejahteraan dalam negeri. Inilah kondisi yang terjadi di Asia khususnya Asia Timur termasuk Jepang. Gambar 2.1 menjelaskan bagaimana portfolio balanced model beroperasi.

**Gambar 2.1 Operasi Portfolio Balanced Model<sup>1</sup>**



Dengan menggunakan model ini pula, Blanchard, dkk (2006) meneliti alokasi barang dan aset domestik dan luar negeri melalui nilai tukar riil. Kenaikan pada permintaan barang dan luar negeri di U.S. serta peningkatan permintaan luar negeri terhadap aset U.S. adalah dua hal yang mendorong defisit neraca transaksi berjalan.

<sup>1</sup>Keith Pilbeam (2006), "International Finance", hlm.183

Untuk mengembalikan kondisi keseimbangan, U.S. perlu menggerakkan kembali surplus perdagangannya untuk menutupi kewajibannya akibat peningkatan permintaan aset U.S.

#### **2.1.4 Sovereign Wealth Fund**

*Sovereign Wealth Fund* atau disingkat SWFs secara umum didefinisikan sebagai dana kepemilikan negara/pemerintah yang diinvestasikan pada aset keuangan asing seperti saham, obligasi, property, dan instrumen keuangan yang lainnya. Johnson (2007) mendefinisikan *Sovereign Wealth Fund* sebagai sekumpulan aset dalam mata uang asing yang dimiliki oleh pemerintah. Menurutnya, jika suatu negara memiliki surplus pada neraca transaksi berjalan dan menambah akumulasi cadangan devisa, sedangkan dana tersebut belum dibutuhkan segera untuk tujuan tertentu, maka SWF dibentuk untuk mengelola “sumber daya ekstra” tersebut. SWF dibentuk untuk mengurangi volatilitas pendapatan pemerintah, menanggulangi efek siklus *boom-bust* ekonomi terhadap pengeluaran pemerintah, dan mempersiapkan dana untuk generasi mendatang.

Semakin besar dana yang dikelola dalam bentuk SWF maka akan semakin besar pula dampaknya tidak hanya pada negara pemilik SWF tetapi juga terhadap pasar keuangan dunia. Sehingga secara tidak langsung telah berdampak pada keseimbangan ekonomi global. Menurut Lipsky (2008) SWF berperan positif pada saat terjadi kekacauan pada pasar keuangan negara maju. SWF telah memainkan peran sebagai penyangga *shock* pada pasar keuangan dunia dan setidaknya telah mengurangi volatilitas pasar pada jangka pendek. Namun demikian masih ada kekhawatiran terhadap keberadaan SWF ini. Adanya kepemilikan oleh pemerintah asing di perusahaan-perusahaan nasional dapat mempengaruhi keamanan nasional. Hal itu karena motif investasi yang masih dipertanyakan, sebab motivasi tersebut tidak hanya motif komersil namun bisa saja motif politis. Kekhawatiran lain yang secara nyata berbahaya adalah SWF dapat mendorong adanya proteksionisme pada neraca modal melalui pemilihan negara, dan siapa berinvestasi pada apa.

#### **2.1.5 Berbagai Pandangan Tentang Ketidakseimbangan Global**

Anwar Nasution (2007) membagi lima pandangan mengenai ketidakseimbangan global terkait dengan ketidakseimbangan tabungan dan investasi dunia, serta peningkatan defisit U.S. secara terus menerus. Kelima pandangan tersebut diantaranya:

1. Pandangan tentang tingkat tabungan di U.S. yang semakin rendah
2. Pandangan tentang tingkat tabungan di luar U.S. yang semakin tinggi
3. Pandangan tentang munculnya ekonomi baru
4. Pandangan tentang ketergantungan U.S. pada Cina dalam bentuk penyimpanan aset-aset U.S. oleh Cina
5. Pandangan tentang sikap kehati-hatian Asia setelah krisis ekonomi tahun 1997-1998.

Tidak jauh berbeda dengan Anwar Nasution (2007), Miranda Xafa (2007) membagi pandangan tentang ketidakseimbangan global menjadi dua, yaitu:

1. Pandangan tradisional yang terkait dengan rendahnya tingkat tabungan di U.S. dan tingginya tingkat tabungan dunia selain U.S.
2. Paradigma baru tentang dampak perubahan struktur ekonomi dunia terhadap pasar keuangan yang sangat besar selama beberapa dekade, seperti saat jatuhnya Uni Sovyet, reunifikasi Jerman, hingga integrasi Cina, India, dan negara emerging lainnya.

#### **2.1.6 Faktor Penyebab Terjadinya Ketidakseimbangan Global**

Bracke, Bussiere, Fidora, dan Straub (2008) mendefinisikan faktor penyebab terjadinya ketidakseimbangan global dalam dua kategori, yaitu faktor struktural dan faktor siklis.

- **Faktor struktural**

Kondisi pasar keuangan yang tidak sempurna di negara berkembang dan emerging market yang tumbuh sangat cepat diikuti dengan adanya globalisasi finansial secara signifikan telah berdampak pada besarnya dan arah pergerakan aliran modal di dunia.

- **Faktor siklis**

Percepatan konsumsi swasta akibat dorongan produktivitas telah menaikkan pendapatan permanen di U.S. dan telah mengubah pola tabungan-investasi sektor swasta

dan publik di U.S. Hal ini juga dikarenakan adanya *wealth effect* dari meledaknya harga aset.

### **2.1.7 Hubungan Integrasi Ekonomi dan Ketidakseimbangan Global**

Integrasi ekonomi di dunia semakin jelas terlihat. Globalisasi keuangan dan perdagangan adalah bukti nyata dari munculnya integrasi ekonomi. Integrasi ekonomi telah dipandang sebagai penggerak pertumbuhan ekonomi global. Meningkatnya arus perdagangan dan keuangan semakin mendukung alokasi modal global dan peningkatan *international risk sharing*. Keuntungan ini seharusnya makin besar terutama untuk negara berkembang yang relatif *capital-poor* dan sangat volatil pertumbuhan pendapatannya. Posisi neraca transaksi berjalan hanya akan mencerminkan alokasi modal yang efisien jika harga relatif antar wilayah tidak terdistorsi. Melebarnya posisi neraca transaksi berjalan di dunia adalah sebagian dari konsekuensi alami dari perekonomian global dan integrasi ekonomi.

Integrasi ekonomi dan globalisasi menciptakan investasi dengan imbal hasil yang tinggi dan transfer teknologi bagi negara-negara yang kurang maju. Hal ini akan semakin memperlambat hubungan antara investasi dan tabungan dalam negeri, sehingga menimbulkan variasi kuat pada posisi neraca transaksi berjalan antar negara. Tidak hanya itu, integrasi keuangan telah meningkatkan diversifikasi risiko yang juga semakin meningkatkan kesejahteraan suatu negara serta alokasi modal yang lebih efisien, dengan asumsi harga relatif di dunia tidak terdistorsi (Bracke,dkk, 2008).

### **2.1.8 Financial Imperfection dan Precautionary Saving**

Dorucci dan Brutti (2007) menilai bahwa ketidaksempurnaan sistem keuangan memegang peran dalam respon asimetris tingkat tabungan terhadap pertumbuhan ekonomi global. Sistem keuangan yang kuat dan berfungsi dengan baik akan memperdalam kemampuan pasar keuangan serta menurunkan tingkat tabungan domestik. *Pertama*, dengan pasar keuangan yang kuat, sebuah negara cenderung rendah tingkat tabungannya dan akan mengakumulasikan utang neto luar negeri, sebaliknya, negara yang belum mapan serta volatil pasar keuangannya, akan tinggi tingkat tabungannya serta tinggi arus modal keluarnya. *Kedua*, perbedaan pasar keuangan juga akan mempengaruhi

komposisi portfolio internasionalnya. Negara dengan pasar keuangan yang mapan, mampu berinvestasi pada aset yang memiliki imbal hasil tinggi.

Ketidaksempurnaan sistem keuangan juga mencerminkan ketidakmampuan negara dalam menyediakan aset. Caballero, dkk (2006) menekankan pentingnya ketidaksempurnaan sistem keuangan pada ketidakseimbangan global. Jika terjadi peningkatan permintaan terhadap aset penyimpan kekayaan, tetapi tidak ada suplai aset yang aman di setiap wilayah di dunia, maka arus modal akan bergerak ke wilayah yang mampu menjual aset yang diinginkan. Misalnya saja ada situasi dimana kawasan penyedia aset-aset bagus mengalami pertumbuhan yang lambat atau mengalami penurunan kualitas aset keuangan, maka suplai aset keuangan dunia pun akan turun. Kondisi ini akan mendepresiasi suku bunga dunia, dan menghasilkan arus modal secara terus menerus ke U.S. dan menutup defisit neraca transaksi berjalan. Penurunan suplai aset global akan meningkatkan nilai aset U.S. sehingga merangsang kekayaan U.S dan pertumbuhan konsumsi, dengan demikian berdampak pada defisit neraca transaksi berjalan. Sementara itu negara berpendapatan rendah dengan tingkat perkembangan finansial yg masih rendah akan mengalami situasi buruk dimana tabungan mereka akan menghindari sektor finansial dan aliran modal ke negara maju yang sangat mapan pasar keuangannya, setidaknya dalam jangka pendek. Karena itu ketidaksempurnaan sistem keuangan akan meningkatkan tabungan dan permintaan terhadap aset yang aman.

### **2.1.9 Peran *Financial Development* dan Institusional terhadap Ketidakseimbangan Global**

Integrasi keuangan bisa saja meningkatkan aliran modal neto jika negara tersebut memiliki kualitas yang baik pada level pengembangan sektor finansial dan institusi/kelembagaan. Perkembangan sektor keuangan suatu negara memainkan peranan penting. Tidak hanya mempengaruhi besaran aliran modal, tetapi juga terutama pada arah arus modal. Pengembangan sistem institusi dan legal yang terintegritas baik merupakan faktor penting dalam menentukan keputusan menabung dan berinvestasi di suatu negara. Sistem legal yang jelas, tertib, dan teratur; tingkat korupsi yang minim; birokrasi dan administratif yang mudah dan efisien; serta perlindungan terhadap hak properti merupakan faktor penting yang menjadi insentif dalam menabung dan berinvestasi baik

untuk penduduk domestik maupun penduduk. Sehingga, secara tidak langsung, akan berdampak pada keseimbangan tabungan-investasi dunia.

Pandangan tradisional tentang efek perkembangan finansial pada tabungan (Edward, 1996) menjelaskan hubungan positif antara dua variabel yaitu, pendalaman sektor finansial akan mendorong tabungan melalui sistem finansial yang mapan. Sedangkan pandangan yang berlawanan menyatakan bahwa semakin kuat pasar keuangan maka semakin sedikit kebutuhan tabungan untuk berjaga-jaga, sehingga tingkat tabungan menjadi semakin rendah. Pandangan inilah yang menjadi tesis tentang ‘*global saving glut*’ yang dicetuskan oleh Bernanke (2005) bahwa pengembangan sektor finansial dan liberalisasi merupakan solusi dari adanya menumpuknya tabungan global. Selain itu, sistem keuangan yang semakin terbuka melalui liberalisasi keuangan turut memegang peranan diantaranya meningkatkan efisiensi alokasi modal antar negara serta secara langsung mempengaruhi *international risk sharing*. (Kose,dkk,2006)

## 2.2 TINJAUAN LITERATUR

### 2.2.1 Gianluigi Ferucci dan Cesar Miralles (2007)

Dengan menggunakan metode *panel error correction model* dan estimasi *pooled mean group* (PMG), Ferucci dan Miralles melakukan estimasi perilaku tabungan di negara *Emerging Market (EME’s)* dan *High Income Country (HIC’s)*. Model yang digunakan dalam penelitian ini mengikuti spesifikasi lag dari restriksi model ARDL (*Autoregressive Distribution Lag*). Keduanya mengulas studi empiris sebelumnya dalam Persamaan (1), yang menunjukkan bahwa rasio tabungan terhadap GDP pada negara  $i$  dan tahun  $t$  dipengaruhi oleh lag tabungan dan lag variabel penjelas dimana  $u$  adalah *error* pada regresi negara  $i$  pada tahun  $t$ .

$$s_{it} = \alpha_i + \lambda_i s_{it-1} + \sum_{j=1}^J \beta_{ji} x_{jit} + \sum_{j=1}^J \delta_{ji} x_{jit-1} + u_{it} \quad (1)$$

Pada penelitiannya ini, Ferucci dan Miralles memformulasikan kembali model pada persamaan (1) menjadi :

$$\Delta s_{it} = \phi_i \left\{ s_{it-1} - \eta_i + \sum_{j=1}^J \theta_{ji} x_{jit} \right\} + \sum_{j=1}^J \delta_{ji} \Delta x_{jit} + u_{it} \quad (2)$$

dimana:

$$\phi_i \equiv -(1 - \lambda_i); \eta_i \equiv \left( \frac{\alpha_i}{1 - \lambda_i} \right); \text{ and } \theta_{ji} \equiv \left( \frac{\beta_{ji} + \delta_{ji}}{1 - \lambda_i} \right)$$

kondisi yang terdapat dalam { } menunjukkan hubungan jangka panjang dan  $\theta_{ji}$  adalah elastisitas jangka panjang, dengan  $\phi_i$  adalah koefisien *error correction*,  $\eta_i$  adalah *fixed effect*,  $\delta_{ji}$  adalah elastisitas jangka pendek. Asumsi penggunaan komponen yang sama dalam jangka panjang pada hubungan ekuilibrium dalam model pooled, memerlukan asumsi lebih jauh, dimana *slope* koefisien jangka panjang adalah konstan untuk semua *cross section* ( $\theta_{ji} = \theta_i$  untuk semua  $i$ ), sehingga persamaan yang diestimasi pada penelitian Ferucci dan Miralles adalah:

$$\Delta s_{it} = \phi_i \left\{ s_{it-1} - \eta_i + \sum_{j=1}^J \theta_{ji} x_{jit} \right\} + \sum_{j=1}^J \delta_{ji} \Delta x_{jit} + u_{it} \quad (3)$$

Dengan menggunakan sampel negara sebanyak 48 negara (26 negara EME's dan 22 negara HIC's) pada tahun observasi 1980-2005, Ferucci dan Miralles menguji *saving behavior* pada negara sampel. Dengan menggunakan rasio *private saving* terhadap GDP sebagai variabel dependennya, dan variabel-variabel demografi, kebijakan fiskal, makroekonomi, dan faktor institusional.

Hasil penelitiannya adalah rasio *private saving* di negara EME's terlalu besar khususnya Emerging Asia. Faktor demografi dan *financial catching-up* menjadi faktor terpenting dalam menentukan perilaku tabungan pada negara ini. Sedangkan *rasio private saving* di Amerika Latin dan negara HIC's terlalu rendah. Stabilisasi inflasi dan penurunan belanja fiskal (relatif terhadap GDP) juga berkontribusi pada rasio *private saving* di beberapa negara, khususnya Amerika Latin. Kemajuan dalam pendalaman finansial di negara berkembang akan meredistribusikan siklus tabungan internasional sehingga mendukung penyesuaian ketidakseimbangan global secara perlahan.

### 2.2.2 Hiro Ito dan Menzie Chin (2005)

Dengan metode regresi panel, Ito dan Chin menggunakan data sampel 21 negara industri dan 97 negara berkembang selama periode 1971-2003, mereka menguji tiga

variabel makro sebagai variabel dependennya, yaitu neraca transaksi berjalan, tabungan nasional dan investasi yang ketiganya merupakan rasio terhadap GDP. Dalam persamaan regresinya diformulasikan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 y_{i,t} = & \alpha + \beta_1 FD_{i,t} + \beta_2 LEGAL_{i,t} + \beta_3 KAOPEN_{i,t} \\
 & + \beta_4 (FD_{i,t} \times LEGAL_{i,t}) + \beta_5 (LEGAL_{i,t} \times KAOPEN_{i,t}) + \beta_6 (KAOPEN_{i,t} \times FD_{i,t}) \\
 & + X_{i,t} \Gamma + u_{i,t}
 \end{aligned}$$

$Y_{it}$  adalah tiga variabel dependen pada negara  $i$  dan periode  $t$ , dimana ketiganya adalah current account balance, national saving, and investment dan diukur sebagai rasio terhadap GDP. Variabel independen dalam penelitian ini dibagi menjadi dua kategori yaitu variabel makro dan faktor institusional. Faktor institusional terdiri dari *financial development* ( $FD$ ), *institutional development* ( $LEGAL$ ), dan *financial openness* ( $KAOPEN$ ). Variabel makro disimbolkan dalam persamaan dengan  $X$ . Variabel tersebut dipilih berdasarkan acuan Chin dan Prasad (2003). Diantaranya adalah rasio *net foreign assets* terhadap GDP; rasio surplus *government budget* terhadap GDP; *relative income* (to the U.S.); faktor demografi, *terms of trade volatility*; *trade openness* (rasio exports+imports/GDP).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada negara maju, *budget balances* memainkan peranan penting dalam menentukan *current account balances*, meskipun hasil koefisiennya lebih kecil dari beberapa model makro lainnya. Sementara untuk negara yang bukan negara maju, memasukkan faktor institusional memberikan hasil yang bagus, meskipun memasukkan faktor finansial secara statistik lebih berpengaruh pada negara maju daripada negara berkembang. Hasil yang menarik, ternyata pada temuan empiris penelitian ini tidak konsisten dengan argumen umum yang mengatakan bahwa semakin berkembang pasar finansial, maka suatu negara akan semakin sedikit menabung. Ditemukan hasil bahwa hubungan ini hanya berlaku pada negara dengan sistem legal yang berkembang pesat, dan pasar finansial yang semakin terbuka. Untuk negara berkembang dan emerging market korelasinya berkebalikan. Semakin besar perkembangan finansial, maka semakin besar pula tingkat tabungannya. Selain itu, tidak ada bukti bahwa terjadi kelebihan tabungan domestik (*excess domestic saving*) pada negara *emerging* Asia, meskipun mereka terlihat menderita akibat investasi yang turun

## BAB 3

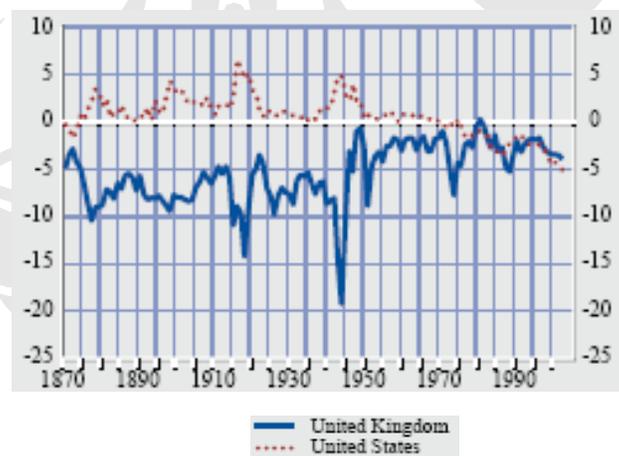
# GAMBARAN UMUM KETIDAKSEIMBANGAN GLOBAL, PROFIL EKONOMI, SERTA ISU-ISU TERKAIT *SAVING RATES* ASEAN 5, JEPANG, CINA, DAN KOREA

### 3.1 GAMBARAN UMUM KETIDAKSEIMBANGAN GLOBAL

#### 3.1.1 Sejarah Ketidakseimbangan Global

Meskipun masalah ketidakseimbangan global menjadi semakin serius hingga mencapai level yang mengkhawatirkan, namun isu mengenai ketidakseimbangan global bukanlah merupakan isu baru. Sejak era *gold standard*, bentuk ketidakseimbangan global tercermin dari gap neraca perdagangan antara U.S. dan Inggris dimana sejak tahun 1870 U.S. mengalami surplus perdagangan hingga periode 1980an, sedangkan Inggris mengalami posisi sebaliknya, defisit hingga pernah mencapai level terendah yaitu 20% dari GDP.

**Gambar 3.1 Neraca Perdagangan U.S dan Inggris sejak 1870**



sumber: World Financial Data, Bracke,dkk (2008)

Brender dan Pisani (2007) meringkas sejarah mengenai perkembangan ketidakseimbangan global yang dimulai sejak era *gold standard* hingga saat ini:

- Era *Gold Standard* (sampai dengan 1914)

Pada periode ini tepatnya ketika perang dunia I, dimana mobilitas aliran modal yang mulai tinggi antar negara dicirikan bersamaan dengan stabilitas nilai tukar. Gambaran sistem keuangan dunia ini mengakibatkan aliran investasi besar-besaran dari negara-negara industri (khususnya Inggris dan juga Perancis) ke U.S., Kanada, Australia, dan India yang ketika itu masih termasuk negara-negara emerging market. Perbedaan yang sangat jelas antara periode *gold standard* ini dengan ketidakseimbangan global yang akhir-akhir ini terjadi adalah arah pergerakan modal yang kini bergerak dari negara miskin ke negara kaya.

- Era *Bretton Woods*

Sementara itu, pada masa *bretton woods* ketika emas disetarakan dengan dolar (35\$ per *ounce gold*), restriksi aliran modal tidak sekuat pada era *gold standard*. Pada sistem *bretton woods* ini, transfer tabungan neto antar negara melalui perdagangan tidak terjadi secara besar-besaran. Defisit perdagangan suatu negara adalah normal terjadi. Sehingga diperlukanlah perjanjian dengan IMF untuk merencanakan devaluasi mata uang untuk mengembalikan daya saing ekspor, dan mengurangi defisit. Perjanjian tersebut pada akhirnya mengharuskan setiap negara melepaskan cadangan devisanya.

- Era *Oil Shock* 1970an

Pada era *oil boom* ini, sebagian besar perekonomian dunia mengalami shock pada neraca perdagangannya yang berimplikasi pada terjadinya transfer sumberdaya dari negara-negara pengimpor minyak ke negara-negara produsen minyak. Ini berarti terjadi surplus besar-besaran pada negara pengekspor minyak sedangkan yang lainnya mengalami defisit. Untuk mengatasi situasi ini, U.S. memulai dengan meningkatkan suku bunganya, yang pada hakikatnya membebani negara-negara Amerika Latin yang notabene berdampak pada utang eksternalnya. Beban ini pun dirasakan oleh negara pengekspor minyak secara signifikan pada akhir tahun 1970-an dan pertengahan 1980an termasuk Arab Saudi.

- Era *Defisit U.S* 1980an

Negara-negara maju seperti Jepang dan Jerman menjadi pendukung utama dalam peningkatan defisit U.S. Pertengahan 1980-an memperlihatkan kemunculan ketidakseimbangan global yang ditandai dengan depresiasi U.S dolar secara

berangsur-angsur serta didukung oleh kondisi lain seperti rendahnya tingkat suku bunga di Jepang. Namun dengan menurunnya suku bunga di Jepang, mengakibatkan resesi di Jepang tahun 1990-an sebagai dampak dari defisit U.S. pada tahun 1980-an dan kondisi ini menciptakan *financial bubble* pada aset-aset Jepang yang telah menimbulkan ledakan pasar pada tahun 1990-an.

- Era Krisis Negara Emerging Market pada 1980-an dan 1990-an  
 Pada era ini banyak negara berkembang dan emerging market yang terkena krisis utang finansial telah mengalami efek riil dimana terjadi *output loss* hingga mencapai 20 % dari total GDP. Kasus klasik yang menjadi sebabnya adalah negara kaya pemberi pinjaman melakukan investasi di negara miskin sebagai pengutang. Periode ini pun diakhiri dengan kekacauan dipihak peminjam. Kondisi ini menjelaskan meskipun aliran modal bergerak dari negara kaya negara miskin, namun kekacauan ekonomi masih mungkin terjadi.

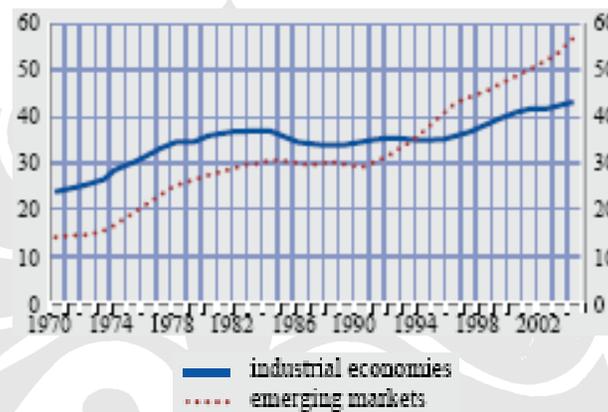
### 3.1.2 Perkembangan Integrasi Ekonomi dan Ketidakseimbangan Global

Tidak dapat dipungkiri integrasi ekonomi serta globalisasi telah membawa pengaruh yang signifikan terhadap perekonomian dunia. Kerjasama antar negara yang memberikan *mutual benefit* pun telah memberikan perubahan ke arah yang positif terhadap perekonomian suatu negara. Dengan semakin terintegrasinya perekonomian dunia, batasan dan jarak pun dapat ditepis. Biaya-biaya transaksi yang semakin murah melalui sistem teknologi informasi yang semakin canggih juga merupakan cermin dari munculnya globalisasi. Bukti tentang munculnya ketidakseimbangan global sebenarnya dapat dilihat dan semakin jelas terlihat pada satu dekade terakhir melalui *channel* perdagangan dan keuangan.

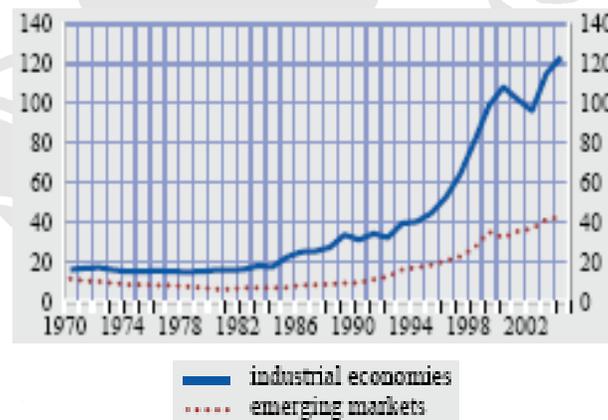
Pada Gambar 3.2 dan 3.3 terlihat bahwa pola keterbukaan perdagangan dan keuangan negara maju dan negara berkembang memiliki perbedaan. Pada tahun 1970 hingga awal 1990an pola keterbukaan perdagangan negara maju berada diatas posisi negara berkembang. Ini menunjukkan bahwa arus perdagangan negara maju kala itu sangat pesat dan melebihi arus perdagangan negara berkembang. Namun ketika periode pertengahan 1990an, pola keterbukaan perdagangan negara berkembang berbalik arah melebihi negara maju, hal ini menunjukkan bahwa negara-negara berkembang mulai

mengejar ketinggalan dalam perdagangannya, sehingga surplus neraca perdagangan pun diperoleh. Berbeda dengan pola keterbukaan finansial atau keuangan, negara maju terus berada diatas posisi negara berkembang, dan semakin mendekati tahun 2000an *gap* atau selisihnya semakin melebar, hal ini pun memberikan indikasi bahwa melalui dua *channel* tersebut, antara negara maju dan negara berkembang memiliki pola perdagangan dan keuangan yang berbeda atau dapat dikatakan tidak seimbang.

**Gambar 3.2 Trade Openness<sup>1</sup> 1970-2002**



**Gambar 3.3 Financial Openness<sup>2</sup> (1970-2002)**



sumber: IMF World Economy Outlook, Bracke,dkk (2008)

<sup>1</sup> Trade openness = rasio penjumlahan ekspor dan impor terhadap GDP

<sup>2</sup> Financial openness = rasio penjumlahan stok aset eksternal dan liability

### 3.1.3 Ketidakseimbangan Global Saat Ini

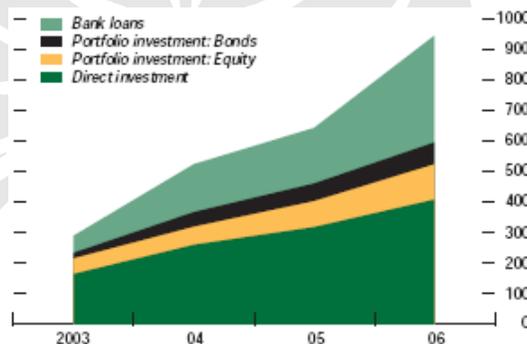
Ketidakseimbangan external global yang terjadi saat ini hadir sebagai gambaran ekonomi baru dengan tiga ciri utama. *Pertama*, perekonomian global telah meliputi para pemain baru yang sudah mencapai batas luar perdagangan dunia dan aliran arus keuangan. Sepuluh tahun yang lalu perekonomian dunia tidak seutuhnya dijalankan oleh dunia. Karena ketika itu hanya terbatas pada tiga kutub dunia yang terdiri dari U.S, Eropa, dan Jepang. Negara emerging market menjadi bagian luar yang terbesar dari kutub tersebut sebagai area produksi dan menjadi lahan potensial bagi investor keuangan. Liberalisasi keuangan dan transformasi politik pasca perang dingin menghapus berbagai macam batas pusat dan batas luar dunia. Murahny biaya transportasi serta berkembangnya teknologi informasi dan semakin kuatnya pasar keuangan juga telah mengurangi kendala jarak waktu dan tempat dalam transaksi. Hal ini semakin didukung dengan rantai produksi yang memungkinkan negara emerging market mengambil bagian untuk spesialisasi pada produk-produk yang bernilai tambah tinggi.

*Kedua*, ciri utama lain dari ketidakseimbangan global saat ini adalah fase peningkatan makroekonomi dan finansial dengan pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan volatilitas pasar keuangan yang mulai stabil. Sepuluh tahun yang lalu, lingkungan makroekonomi global masih di kelilingi oleh berbagai macam ketidakpastian. Tingginya volatilitas siklus ekonomi, krisis keuangan di negara *Emerging Market* (Asia, Rusia, Brazil, dan Turki), ketidakstabilan pasar keuangan di negara maju dan masalah inflasi masih menjadi gangguan perekonomian global. Bracke,dkk (2008) mencatat, dari tahun 2004 hingga awal 2007 perekonomian dunia terlihat sangat stabil, dengan pertumbuhan ekonomi dunia berkisar 5% per tahun selama periode tersebut. Inflasi pun cukup stabil meskipun pertumbuhan ekonomi tinggi.

*Ketiga*, ciri lainnya adalah penguatan hubungan keuangan telah mengubah karakter dari globalisasi. Sepuluh tahun yang lalu globalisasi hanya terjadi luas pada aliran perdagangan, namun sekarang globalisasi keuangan telah mendorong kenaikan secara besar-besaran pada aliran keuangan dan modal. Posisi aset internasional naik diatas total GDP dunia pada awal tahun 2000. Diversifikasi portfolio internasional yang mungkin disebabkan oleh peningkatan tajam pada kekayaan finansial juga di dukung oleh penurunan '*home bias*' para investor dan juga inovasi keuangan. Dampak dari semua

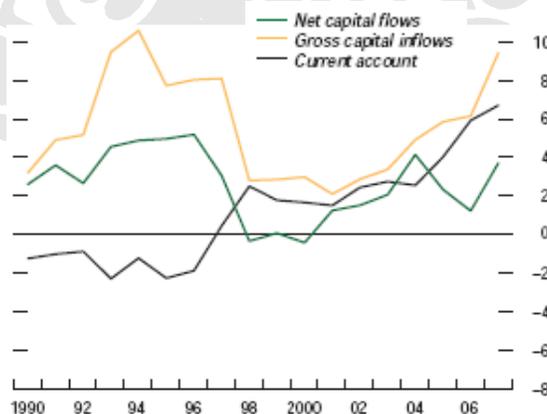
bentuk liberalisasi keuangan ini pun terasa pada negara *emerging market*. Gambar 3.4 menunjukkan komposisi aliran modal yang masuk ke negara tersebut. Dari Gambar tersebut terlihat bahwa dari tahun 2003 hingga 2006 komposisi aliran modal masuk ke negara *emerging market* terus mengalami peningkatan. Komposisi paling besar adalah berasal dari investasi asing langsung. Tidak hanya itu, untuk kawasan negara berkembang di Asia, meskipun sempat terjadi break ketika krisis 1997-1998, namun begitu peningkatan dalam aliran modal masuk pun terus terlihat setelah krisis. Peningkatan mencapai 10% per GDP pada tahun 2008 (lihat Gambar 3.5).

**Gambar 3.4 Komposisi *Capital Inflow* Emerging Market  
(milyar dolar U.S)**



sumber:IMF Global Financial Stability Report, Oktober 2008

**Gambar 3.5 Capital flow Developing Asia**



sumber:IMF Global Financial Stability Report, Oktober 2008

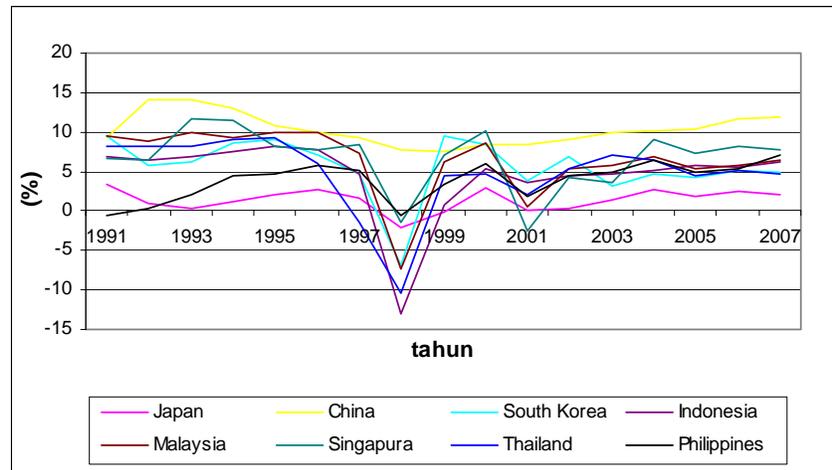
### 3.2 PROFIL EKONOMI ASEAN 5, JEPANG, CINA, DAN KOREA (1990-2007)

Akhir-akhir ini, secara geografis Asia Timur telah dianggap meliputi area 10 negara ASEAN, lalu Cina, Jepang, Korea Selatan, dan Taiwan, dimana semuanya merupakan bagian dari ekonomi dan politik regionalisme dan integrasi. Anggapan ini bisa jadi merupakan tindak lanjut dari publikasi yang dibuat oleh Bank Dunia menyangkut “*East Asia Miracle*” pada tahun 1993 yang menjelaskan kesuksesan ekonomi dari macan asia dan negara berkembang asia tenggara (Indonesia, Malaysia, dan Thailand). Selain itu, penggunaan konteks Asia Timur ini juga semakin di perkuat sejak didirikannya kerja sama antara negara-negara ASEAN dan tiga *partner* yang secara institusional berada dalam ASEAN+3 atau APT pada tahun 1997. Gagasan *East Asian Community* akhirnya muncul akibat perpanjangan tangan ASEAN+3. Secara ekonomi dan diplomatik, dalam perjalanannya yang secara perlahan tekadang mencakup lebih dari Cina, Jepang dan Korea, namun *East Asian Summit* melibatkan India dan Australia di dalamnya. Dalam bab ini dan bab selanjutnya yang akan dibahas hanyalah ASEAN+3 namun, negara ASEAN yang diamati meliputi lima anggota terbesar, yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina.

#### 3.2.1 Indikator Makroekonomi

Pertumbuhan ekonomi dan inflasi sebagai indikator makro yang utama seringkali digunakan untuk menjelaskan baik buruknya kondisi makroekonomi suatu negara. Keduanya juga menjadi sasaran utama dalam kebijakan yang dibuat oleh pemerintah setempat. Ketika suatu negara mengalami resesi, parameter ini pula lah yang dilihat pertama kalinya. Seperti yang terjadi di kawasan Asia khususnya Asia Tenggara dan Asia Timur, saat terjadi krisis tahun 1997-1998 praktis kedua indikator ini mengalami perbedaan yang sangat signifikan. Terlihat bahwa ketika krisis terjadi pertumbuhan negara ASEAN 5, Jepang dan Korea secara serentak mengalami penurunan drastis hingga mencapai angka negatif. Saat krisis terjadi penurunan angka pertumbuhan juga dialami Cina namun tidak sampai menyentuh angka negatif (lihat Gambar 3.6).

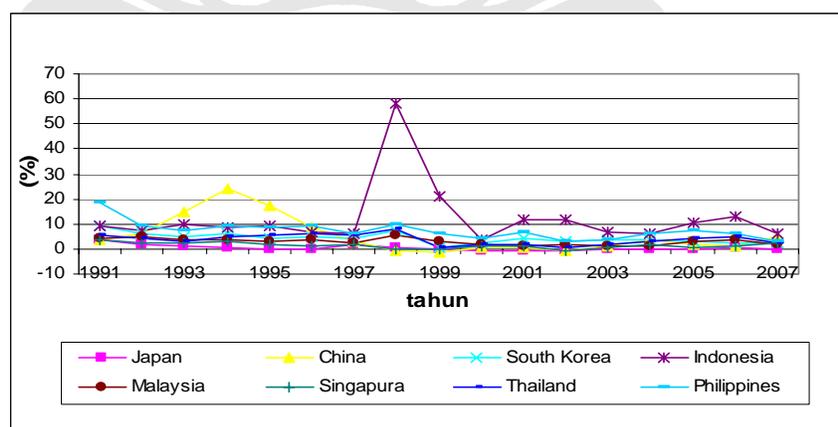
**Gambar 3.6 Pertumbuhan Ekonomi ASEAN 5+3**



sumber: World Economy Outlook Database, diolah

Dalam hal inflasi, ada perbedaan diantara kedelapan negara tersebut. Khususnya Indonesia, dimana pada saat krisis, inflasi Indonesia mencapai level hampir 60%, dan ini tertinggi diantara kedelapan negara tersebut. Depresiasi rupiah secara tajam telah memukul naik harga-harga domestik di Indonesia. Diluar itu, pada periode 1990-2007 inflasi kedelapan negara terjaga pada level kurang dari 10 % per tahun, meskipun Cina dan Filipina sempat mengalami inflasi pada level 20% sebelum era krisis (lihat Gambar 3.7).

**Gambar 3.7 Perkembangan Inflasi ASEAN 5+3**

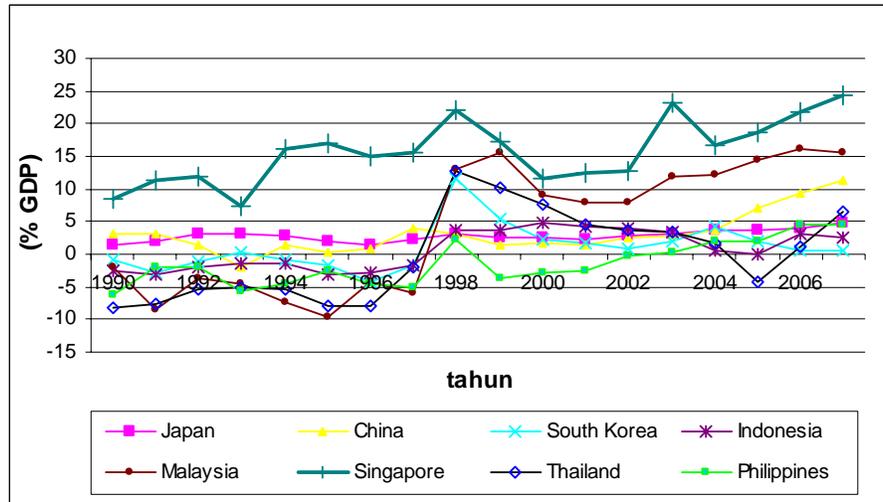


sumber: World Economy Outlook Database, diolah

Indikator makroekonomi lainnya yang seringkali menjadi ukuran kinerja suatu perekonomian adalah neraca transaksi berjalan. Neraca transaksi berjalan atau *current account* merupakan bagian dalam neraca pembayaran yang menggambarkan kegiatan transaksi perdagangan barang dan jasa serta *faktor income* suatu negara dengan pihak luar negeri. Negara yang memiliki surplus neraca transaksi berjalan dinilai sebagai hal yang positif karena berarti negara tersebut memiliki kinerja yang baik dalam ekspor dan juga memiliki tambahan cadangan devisa. Negara ASEAN 5+3 memiliki kecenderungan yang sama pada trend surplus neraca transaksi berjalan selama hampir dua dekade terakhir. Gambar 3.7 menunjukkan bahwa sebelum krisis keuangan terjadi, beberapa negara ASEAN 5+3 mengalami defisit dalam neraca transaksi berjalan. Defisit neraca transaksi itu pun melesat tajam ketika krisis terjadi. Hal ini terutama disebabkan karena depresiasi mata uang kala itu mengalami peningkatan secara besar-besaran. *Share* neraca transaksi berjalan atau *current account balance* terhadap GDP di atas terlihat bahwa negara ASEAN 5+3 terkecuali Singapura, sebelum krisis terjadi, trendnya menunjukkan defisit, dan defisit ini terus menerus terjadi dan seolah-olah menjadi bom waktu, dan menjadi salah satu faktor yang mendorong krisis finansial Asia sepuluh tahun lalu.

Bisa dilihat pada Gambar 3.7, Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina, dan Korea memiliki persentase defisit neraca berjalan terhadap GDP yang berada pada level kurang dari -10% ketika sebelum dan hingga krisis melanda. Setelah krisis pun dapat terlihat bahwa kelima negara tersebut telah mendapatkan manfaat dari adanya depresiasi mata uang pasca krisis yang bisa disebabkan oleh peningkatan ekspor sehingga menyebabkan persentase surplus neraca transaksi berjalan terhadap GDP meningkat. Sedangkan Cina dan Jepang memiliki kesamaan dalam surplus neraca transaksi berjalan yang relatif stabil yaitu berada pada kisaran 5%. Surplus neraca transaksi berjalan yang terus membesar di bagian Asia ini pun melatarbelakangi terjadinya ketidakseimbangan global karena peningkatan surplus neraca transaksi berjalan ini diikuti pula oleh peningkatan defisit neraca transaksi berjalan di negara maju khususnya Amerika Serikat.

### **Gambar 3.8 Surplus/Defisit Neraca Transaksi Berjalan**



sumber: World Economy Outlook Database, diolah

Berbicara masalah kinerja makroekonomi, maka tidak terlepas juga pada komponen tabungan dan investasi. Tabungan dan investasi ini juga menjadi ukuran keterbukaan suatu negara. Sebuah negara yang perekonomiannya terbuka, tabungan dan investasi domestiknya memiliki selisih/gap. Namun semakin tertutup sebuah perekonomian suatu negara maka selisih tabungan dan investasinya semakin kecil. Meskipun demikian, semakin berkembangnya ilmu pengetahuan, sulit menemukan negara yang benar-benar menutup dirinya dari dunia luar. Tidak hanya itu, berbagai kontroversi mengenai gap tabungan dan investasi pun bermunculan. Ada yang menjelaskan bahwa ada hubungan antara tabungan dan investasi, ada pula yang menjelaskan hubungannya sangat kecil bahkan hampir tidak ada, dan ada yang menjelaskan hubungan diantara keduanya sangat bergantung pada kondisi perekonomian masing-masing.

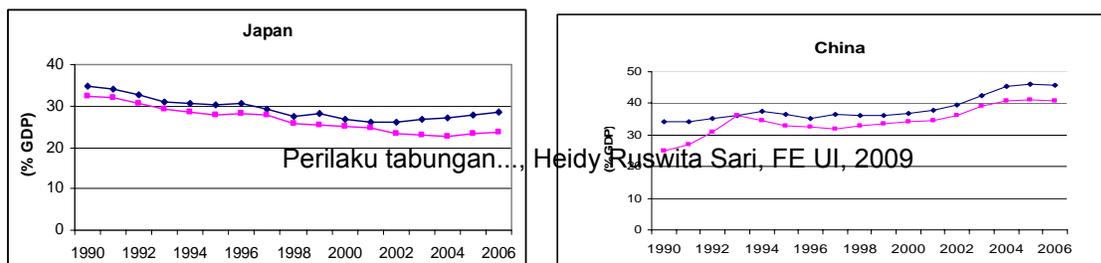
Gambar 3.9 menggambarkan satu per satu trend dari tabungan dan investasi domestik negara-negara ASEAN 5 (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina) dan 3 negara di Asia Timur (Jepang, Cina, dan Korea). Dalam Gambar tersebut tabungan berasal dari perhitungan tabungan nasional, sedangkan investasi domestik berasal dari *gross fixed capital formation*. Trend tabungan dan investasi 3 negara Asia Timur (Jepang, Cina, Korea) terlihat tidak berbeda jauh sepanjang periode 1990-2006 atau sebelum dan sesudah krisis. Share tabungan nasional per GDP dan investasi per GDP di ketiga negara

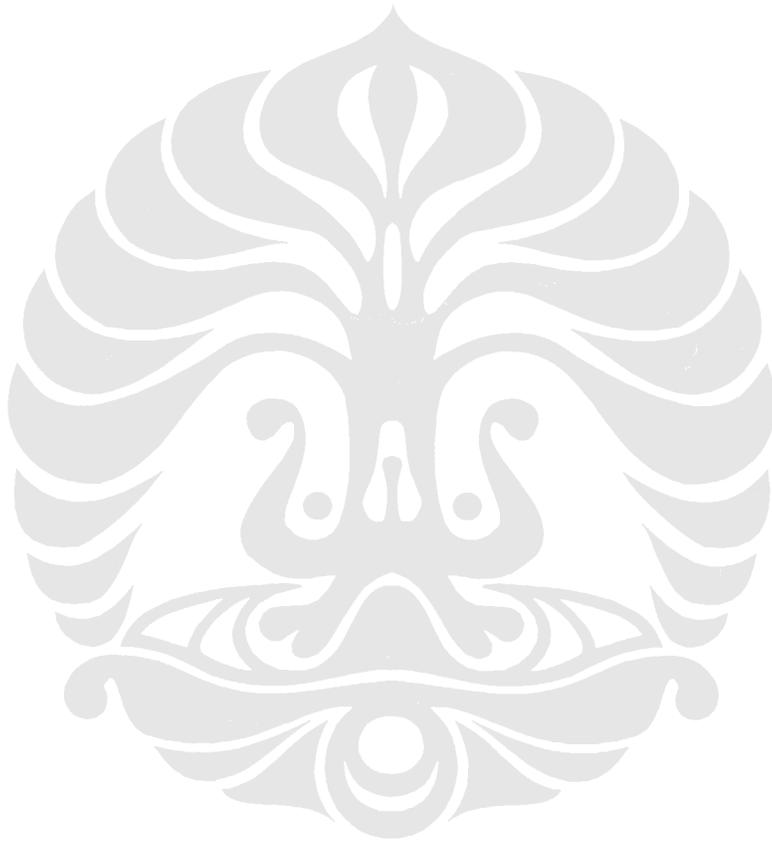
memiliki kisaran level 30-40an persen. Trend tabungan cenderung berada diatas investasi, pergerakannya pun nyaris linear, dan tidak ada break yang berarti meskipun ketika krisis terjadi. Artinya pergerakan keduanya relatif stabil. Selisih atau *gap* diantara keduanya pun sangat kecil dan bahkan untuk korea, sebelum terjadinya krisis, trend tabungan dan investasi nyaris sama. Pergerakan yang stabil ini bisa jadi disebabkan karena faktor investasi periode sebelumnya yang sangat besar dan pergerakannya pun stabil sehingga akumulasi pada periode berikutnya tidak terlalu terganggu meskipun terjadi krisis. Investasi yang besar ini sering dianggap sebagai pemicu pertumbuhan yang tinggi di kawasan Asia Timur, khususnya Cina.

Berbeda dengan kelima negara ASEAN 5, *gap* antara tabungan dan investasi menunjukkan variasi yang cukup besar baik antar negara maupun antar waktu. Singapura misalnya, satu-satunya negara yang memiliki gap antara tabungan dan investasi terbesar sejak tahun 1990 hingga 2006. Pergerakannya yang stabil dan searah antara tabungan dan investasi menerangkan bahwa, hubungan antara tabungan dan investasi dilihat dari trend adalah positif. Trend tabungan yang naik diikuti pula dengan kenaikan trend investasi. Sementara itu, negara ASEAN 5 lainnya, memiliki trend tabungan dan investasi yang serupa namun tak sama. Trend tabungan Indonesia menunjukkan pergerakan yang sangat fluktuatif. Hal ini tercermin pada penurunan tajam yang terjadi ketika krisis maupun sebelum krisis. Sedangkan untuk Malaysia, Thailand dan Filipina, pergerakan tabungan pada periode sebelum dan setelah krisis tidak menunjukkan pergerakan yang berarti.

Selanjutnya, trend investasi di kelima negara ASEAN 5 menarik untuk diamati. Investasi yang diukur melalui pembentukan modal tetap bruto (*gross fixed capital formation*) menunjukkan trend yang sama bagi ASEAN 5 kecuali Singapura. Ketika terjadi krisis, penurunan investasi terbesar terjadi pada Malaysia dan Thailand yaitu sekitar 20% dari total GDP, sedangkan penurunan investasi yang terjadi di Indonesia dan Filipina hanya berkisar 10% dari total GDP.

**Gambar 3.9 Tabungan-Investasi**





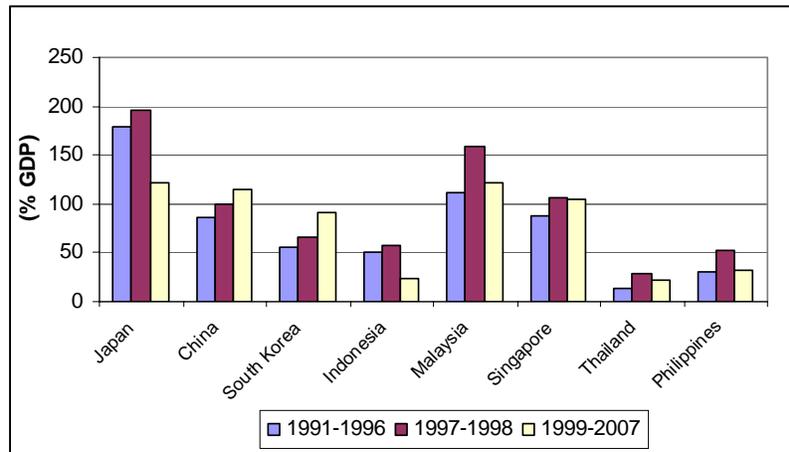
*sumber: International Financial Statistics, diolah*

### **3.2.2 Indikator Perkembangan Finansial**

Seperti kita ketahui, semenjak globalisasi perdagangan dan keuangan mulai muncul, praktis pola dan arah pergerakan ekonomi dunia mengalami perubahan. Sebut saja, perkembangan finansial atau keuangan di negara-negara Asia khususnya negara berkembang. Perkembangan finansial suatu negara menurut Chin dan Ito (2007) memiliki beberapa dimensi seperti ukuran, tingkat aktivitas, dan efisiensi. Ukuran perkembangan finansial dilihat dari seberapa besar pasar keuangan dan modalnya, seberapa banyak lembaga keuangan yang terlibat. Sedangkan dari segi tingkat aktivitas, perkembangan finansial dapat dilihat dari seberapa banyak pihak-pihak yang turut serta dalam kegiatan finansial misalnya komposisi aset keuangan oleh masyarakat dan perusahaan. Perkembangan finansial dari segi efisiensi, dapat ditunjukkan melalui biaya-biaya sampingan yang dibutuhkan dalam melakukan transaksi keuangan, serta hambatan-hambatan institusional yang menyertainya.

Perkembangan finansial yang akan kita soroti pertama kali adalah kredit domestik kepada pihak swasta (masyarakat dan perusahaan) yang disalurkan melalui perbankan. Pemberian kredit kepada pihak swasta ini sebenarnya dikelompokkan lagi berdasarkan sektor dan kegiatan, yang mungkin saja tidak sama di tiap negara. Secara rata-rata perkembangan rasio total kredit domestik pihak swasta terhadap GDP pada saat sebelum krisis, krisis, dan setelah krisis dapat dilihat pada Gambar 3.10.

Selama periode 1991-2007, secara rata-rata, Jepang merupakan negara yang memiliki rasio total kredit domestik pihak swasta terhadap GDP paling besar. Artinya, perkembangan finansial negara ini dilihat dari segi perkreditan memiliki keunggulan dibandingkan yang lainnya. Rata-rata rasio kredit terhadap GDP ketika krisis keuangan saja hampir mencapai 2 kali lipat. Malaysia menempati urutan kedua sepanjang periode 1991-2007 sebagai negara yang memiliki komposisi kredit pihak swasta per GDP terbesar. Hal yang menarik, sama halnya seperti Jepang, secara rata-rata, kredit domestik ketika terjadi krisis justru terbesar dibandingkan sebelum dan sesudah krisis. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi resesi, banyak pihak yang membutuhkan kredit, dan perbankan pun kala itu bersedia memberikannya. Cina, Korea, dan Singapura memiliki trend komposisi kredit yang hampir serupa. Secara rata-rata berada pada kisaran 50-100% per GDP.

**Gambar 3.10 Kredit Domestik Swasta**

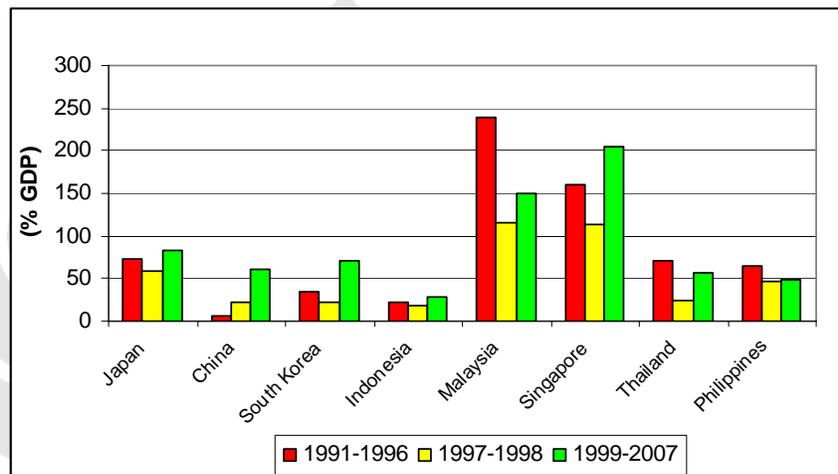
sumber: *International Financial Statistics*, diolah

Persentase komposisi kredit domestik swasta per GDP negara ASEAN lainnya seperti Indonesia, Thailand, dan Filipina menempati urutan terendah. Rasio kredit terhadap GDP di ketiga negara ini masih berkisar antara 10 hingga 50 persen per GDP. Ini menunjukkan bahwa diantara kedelapan negara ASEAN 5+3, Indonesia, Thailand dan Filipina masih belum berkembang sektor keuangan dari sudut pandang ekspansi kredit. Khusus Indonesia, perkembangan kredit setelah krisis keuangan 1997-1998 justru mengalami penurunan. Reformasi struktural perbankan setelah krisis serta iklim investasi yang belum kondusif ditengarai telah mendisinsentif perbankan untuk menyalurkan kreditnya kepada pihak swasta.

Bentuk perkembangan finansial lainnya yaitu kapitalisasi pasar saham (*market capitalization listed company*) merupakan ukuran perkembangan pasar saham dimana didalamnya tercermin nilai lembar saham perusahaan yang tercatat di bursa efek. Gambar 3.11 menunjukkan trend rata-rata dari kapitalisasi pasar saham negara ASEAN 5 +3 selama periode 1991-2007. Secara rata-rata, Malaysia dan Singapura memiliki nilai kapitalisasi saham paling tinggi diantara kedelapan negara. Lalu disusul oleh Jepang, Korea, Cina, Filipina, Thailand, dan Indonesia. Kapitalisasi pasar saham Malaysia dan Singapura berada pada level 100-250 % per GDP, yang berarti nilai kapitalisasi pasar saham lebih besar 1-2 kali lipat dari GDP. Sedangkan negara lainnya memiliki rasio kapitalisasi pasar saham terhadap GDP sebesar kurang dari 100% GDP. Hal yang

menarik dari pengamatan trend rata-rata kapitalisasi. Dari kedelapan negara, terdapat persamaan trend rata-rata kapitalisasi pasar saham, dimana saat terjadi krisis, pasar saham di kedelapan negara mengalami *drop*. Hal ini mencerminkan bahwa transaksi pasar saham yang memiliki volatilitas, ketika krisis terjadi kondisi pasar keuangan ini mengalami gangguan. Dan terbukti, dibandingkan parameter finansial ekspansi kredit oleh perbankan, ukuran perkembangan pasar saham ini relatif lebih fluktuatif.

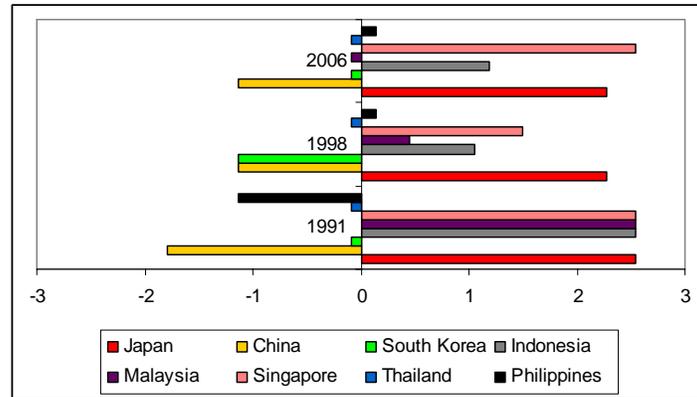
**Gambar 3.11 Kapitalisasi Pasar Saham**



sumber: World Development Indicator, diolah

Indikator finansial lainnya dalam bentuk tingkat keterbukaan modal dan keuangan, atau *capital account openness* juga menarik untuk diamati. Pengukuran keterbukaan transaksi modal dan keuangan ini diambil dari 'Chin dan Ito Capital Account Openness Index'. Chin dan Ito mengukur ekstensifitas dari *control capital* 181 negara dengan metode *binary dummy variable* melalui kode tabulasi restriksi lintas batas transaksi finansial berdasarkan AREAER (*Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*) yang diterbitkan oleh IMF. Dalam indeks ini dimasukkan unsur keterbukaan yang berasal nilai tukar, restriksi pada transaksi pada *capital account* dan *current account*, serta kewajiban penyerahan hasil-hasil ekspor.

**Gambar 3.12 Capital Account Openness**



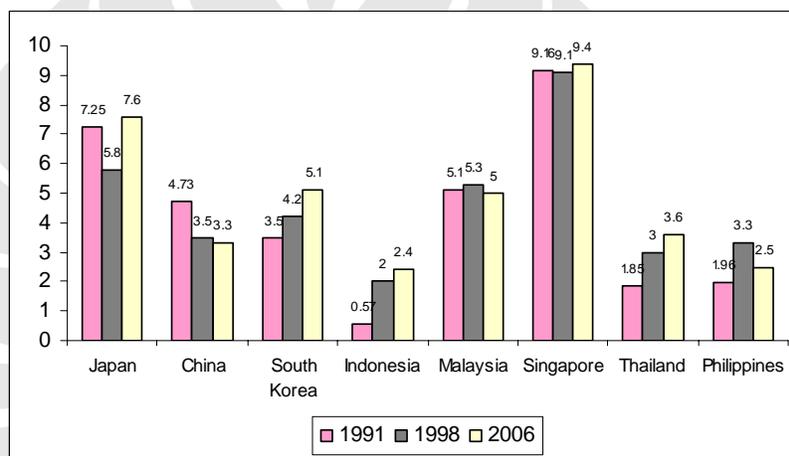
sumber: Chin & Ito Index

Seperti yang terlihat pada Gambar 3.12 di atas, tingkat keterbukaan transaksi finansial negara-negara ASEAN 5+3 menunjukkan perbedaan antar negara dan antar periode. Periode sebelum krisis pada tahun 1991 menunjukkan bahwa negara yang memiliki indeks keterbukaan negatif adalah Cina, Korea, Thailand, dan Filipina. Pada tahun tersebut, keempat negara bisa dikatakan relatif lebih tidak terbuka transaksi finansialnya dibandingkan dengan Jepang, Indonesia, Singapura, dan Malaysia. Seiring berjalannya waktu, Cina, Korea, Thailand, dan Filipina mulai mengalami peningkatan dalam keterbukaan transaksi finansial. Hal ini dibuktikan dengan peningkatan indeks mendekati nilai positif pada tahun 1998. Sementara keempat negara mengalami peningkatan indeks keterbukaan, empat negara lainnya ketika tahun 1998 justru mengalami penurunan. Secara relatif, ketika sebelum krisis (1991), saat krisis (1998), dan setelah krisis (2006), negara yang tingkat keterbukaan transaksi finansial lintas batasnya stabil atau restriksinya kecil selama tiga periode adalah Jepang dan Singapura.

Selanjutnya, ukuran efisiensi transaksi finansial yang dicerminkan oleh indeks persepsi korupsi menggambarkan bagaimana situasi atau kondisi institusional suatu negara menurut pandangan pihak tertentu. Indeks persepsi korupsi yang dikeluarkan oleh Transparency International adalah inisiatif dari NGO atau LSM Berlin bersama Dr. Johann Graf Lambsdorff, ekonom Universitas Goettingen, Jerman. Sebenarnya pengukuran indeks persepsi ini merupakan *polling* dari *polling* yang dilakukan beberapa lembaga seperti World Competitiveness Report- Institute for Management Development Lausanne; Political & Economic Risk Consultancy Ltd, Hong Kong; Peter Neumann Survey, Jerman; Global Risk Service dan Political Risk Services, New York. Sehingga

CPI atau indeks persepsi korupsi ini sering disebut dengan “*the poll of polls*”. Indeks persepsi korupsi memberi peringkat kepada negara yaitu 10 untuk negara yang bersih, dan 0 untuk negara yang transaksi bisnisnya dipenuhi dengan suap, pemerasan, dan korupsi. Namun demikian, tidak ada negara yang mendapat peringkat 0 ataupun 10. Kalaupun ada negara yang menempati peringkat terburuk dalam daftar CPI, itu pun bukan berarti negara tersebut yang terburuk di dunia. Karena bisa saja negara yang tidak masuk dalam daftar CPI bisa saja lebih buruk daripada yang mendapatkan peringkat terburuk pada CPI.

**Gambar 3.13 Indeks Persepsi Korupsi (CPI)**



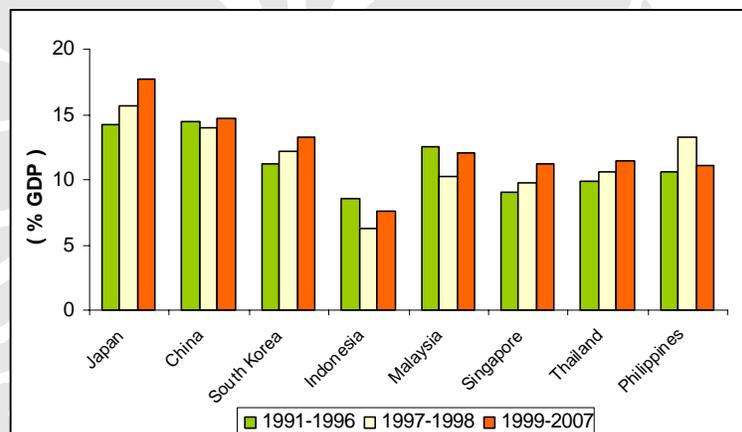
*sumber: Transparency International*

Gambar 3.13 menunjukkan bahwa selama periode 1991, 1998, dan 2006 Singapura memiliki peringkat korupsi terbaik dibandingkan negara ASEAN 5+3 yang lainnya. Negara transit ini memang pada kenyataannya memiliki aturan yang ketat di segala aspek kehidupan. Penetapan denda sebagai bentuk disinsentif pelanggaran dirasakan mampu membuat efek jera dan rasa takut melakukan pelanggaran. Penetapan denda ini pun berjalan sesuai dengan aturan. Peringkat korupsi terbaik berikutnya disusul oleh Jepang dan Malaysia. Sementara itu Indonesia menduduki peringkat terendah selama periode tersebut.

### 3.2.3 Indikator Fiskal dan Indikator Demografi

Bagi para ekonom khususnya yang menganut aliran Keynesian, faktor fiskal (stimulus) merupakan bagian penting dari sebuah perekonomian khususnya ketika mengalami resesi. Dalam hal ini, indikator fiskal yang tercermin dalam komposisi belanja pemerintah pada pendapatan nasional secara rata-rata selama periode 1991-2007 (sebelum dan sesudah krisis) memperlihatkan trend yang tidak berbeda jauh antar negara ASEAN 5+3, dimana komposisi belanja pemerintah berada pada kisaran 7 hingga 17 persen per GDP. Jepang, Cina, dan Korea, memiliki komposisi belanja pemerintah terbesar dibandingkan ASEAN 5. Sementara itu, Indonesia menempati posisi terendah dalam rasio belanja pemerintah terhadap GDP.

**Gambar 3.14 Belanja Pemerintah**

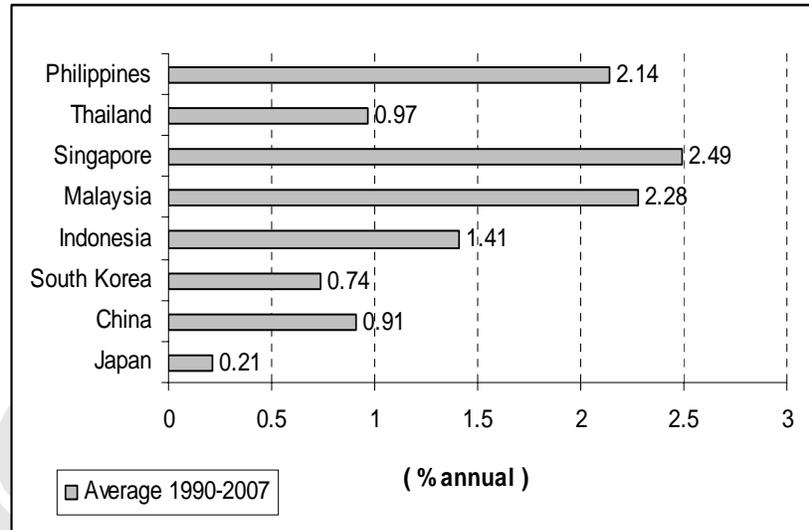


sumber: *International Financial Statistics*, diolah

Berbicara mengenai indikator ekonomi, maka tidak terlepas oleh faktor demografi. Ketika mengukur GDP misalnya, parameter jumlah penduduk diperlukan dalam menghitung pendapatan per kapita. Tidak hanya itu, dalam menghitung angka pengangguran saja, jumlah angkatan kerja, penduduk usia kerja, praktis dibutuhkan dalam analisa tersebut. Indikator demografi yang akan diamati pada bagian ini adalah pertumbuhan penduduk rata-rata dan angka rasio ketergantungan rata-rata selama periode 1990-2007. Gambar 3.15 menggambarkan pertumbuhan penduduk rata-rata negara ASEAN 5+3. Pertumbuhan penduduk rata-rata Jepang adalah yang terendah selama

periode 1990-2007 yaitu sebesar 0.21%, pertumbuhan penduduk Singapura, Malaysia, dan Filipina adalah yang tertinggi, yaitu mencapai sekitar 2%.

**Gambar 3.15 Pertumbuhan Penduduk**



*sumber: World Development Indicator, diolah*

Meskipun begitu, secara total, jumlah penduduk yang paling tinggi pada tahun 2007 dimiliki oleh Cina yaitu sekitar 1,3 milyar penduduk, kedua Indonesia, yaitu sekitar 225,6 juta, disusul Jepang sekitar 127,7 juta, Filipina sekitar 87,8 juta, Thailand 63,8 juta dan jumlah penduduk terendah dimiliki oleh Singapura yaitu 4,5 juta penduduk (lihat tabel 3.1)

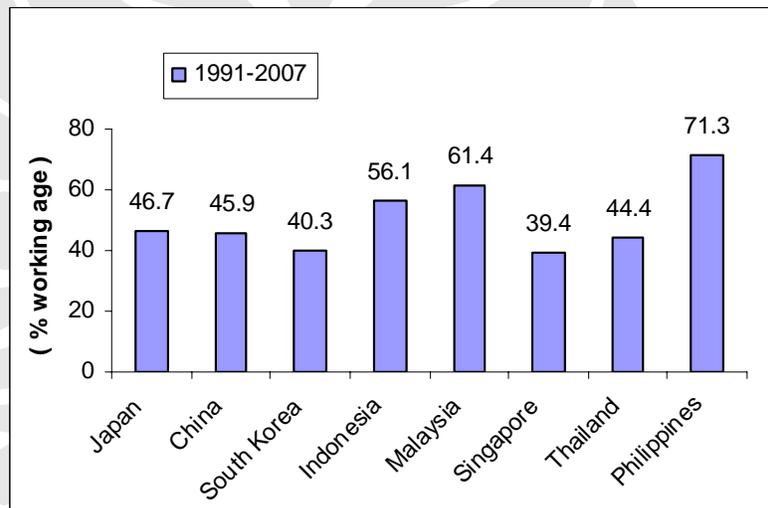
**Tabel 3.1 Jumlah Penduduk ASEAN 5+3**

	1990	2007
Japan	123,537,000 jiwa	127,770,750 jiwa
China	1,135,185,000 jiwa	1,318,309,724 jiwa
South Korea	42,869,000 jiwa	48,456,000 jiwa
Indonesia	178,232,000 jiwa	225,630,065 jiwa
Malaysia	18,103,341 jiwa	26,549,517 jiwa
Singapore	3,047,000 jiwa	4,588,600 jiwa
Thailand	54,291,323 jiwa	63,832,135 jiwa
Philippines	61,225,972 jiwa	87,892,093 jiwa

sumber: *World Development Index*

Indikator demografi berikutnya adalah angka rasio ketergantungan rata-rata, yaitu rasio perbandingan antara jumlah penduduk yang bukan usia kerja terhadap penduduk usia kerja. Angka rasio sebesar 50% berarti, dalam 100 orang penduduk usia kerja, terdapat 50 orang penduduk bukan usia kerja. Gambar 3.16 menggambarkan angka ketergantungan rata-rata negara ASEAN 5+3, dimana secara rata-rata, angka rasio ketergantungan terendah dimiliki oleh Singapura, disusul Korea, Thailand, Cina, dan Jepang, Sedangkan angka rasio ketergantungan tertinggi dimiliki oleh Filipina, Malaysia, dan Indonesia.

**Gambar 3.16 Angka Ketergantungan Rata-rata**



sumber: *World Development Indicator, diolah*

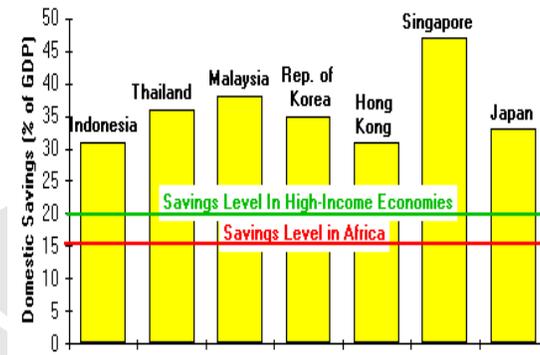
### 3.3 ISU-ISU TERKAIT DENGAN *SAVING RATES* ASEAN 5+3

#### 3.3.1 Perbandingan *Saving Rates* ASEAN 5+3 dengan Negara lainnya

Sudah bukan merupakan hal yang baru bahwa *saving-investment* di negara Asia Timur dalam konteks ini adalah ASEAN 5+3 merupakan yang tertinggi dibandingkan kawasan manapun di dunia. Pada tahun 1993 saja, ketika isu mengenai *Asian Tiger* muncul, terlihat bahwa secara rata-rata, *saving rates* negara tersebut berkisar 35 % dari

GDP, sementara itu di kawasan sub-sahara Afrika mencapai 15%, Amerika Latin 19% dan negara maju 20% (lihat Gambar 3.17).

**Gambar 3.17 Domestic Saving (1993)**



sumber: [www.galbithink.org](http://www.galbithink.org)

Sesuai teori, selisih antara tabungan domestik dan investasi adalah *foreign capital outflow*. Sebagaimana kita ketahui, ASEAN 5 +3 ini merupakan kelompok negara di Asia yang tabungannya melebihi investasi, akibatnya membuat mereka menjadi net eksportir modal. Bukti lain perkembangan tabungan dan investasi di negara ini dapat kita lihat pada tabel 3.2 dibawah ini. Tabel 3.2 di atas memperlihatkan bahwa Jepang, Cina, dan ASEAN 5 (dalam developing Asia) menunjukkan bahwa tabungan dan investasi berada pada level 30 persen lebih. Ini terbesar dibandingkan dengan negara-negara di kawasan lainnya. Meskipun Jepang berada dalam golongan negara maju, tetapi tingkat tabungan dan investasinya relatif lebih tinggi dibandingkan negara maju lainnya seperti U.S dan Uni Eropa.

**Tabel 3.2 Perkembangan Tabungan dan Investasi Dunia ( % GDP)**

	Average 1990-99	Average 2000-02	2003	2004	Memo: 1991- 2004
World saving	22.9	23.4	23.9	24.9	1.7
Advanced economies	21.3	20.6	19.1	19.4	-2.8
United States	16.3	16.2	13.5	13.7	-2.5
Euro area	21.5	21.3	20.3	20.9	-1.1
Japan	31.6	27.8	27.1	27.6	-6.8
Emerging economies	25.3	27.2	29.8	31.5	6.9
Developing Asia	31.0	32.6	36.5	38.2	9.5
China	40.3	39.9	45.5	48.0	9.6
Latin America	18.3	17.8	20.0	21.0	1.9
Central and eastern Europe	20.6	18.8	18.6	19.1	-7.0
World investment	24.0	23.2	23.5	24.6	0.1
Advanced economies	21.8	21.0	20.0	20.7	-2.5
United States	18.7	19.4	18.4	19.7	1.1
Euro area	21.1	20.9	19.5	20.2	-2.9
Japan	29.3	25.3	23.9	23.9	-9.0
Emerging economies	27.2	26.1	27.9	29.2	2.8
Developing Asia	32.2	30.8	33.6	35.5	5.1
China	38.5	37.9	42.4	43.9	9.7
Latin America	20.9	19.8	19.0	19.8	0.3
Central and eastern Europe	23.3	23.1	23.2	23.8	-2.9

sumber: BIS annual report , Eichengreen (2005)

### 3.3.2 Faktor Penyebab Besarnya Tabungan di ASEAN 5+3

Tingkat tabungan yang besar dikawasan ini dan dibelahan bumi lainnya seperti negara pengekspor minyak merupakan bentuk kontribusi dari ketidakseimbangan global terkait dengan hipotesis Bernanke (2005) mengenai 'global saving glut'. Bernanke berpendapat bahwa faktor demografi, pertumbuhan ekonomi yang tinggi, harga minyak yang melambung, serta belum berkembangnya sektor finansial merupakan alasan utama besarnya tingkat tabungan di beberapa kawasan di dunia.

Eichengreen (2005) meneliti 53 negara selama 1975-2003 dan menjelaskan bahwa perbedaan tingkat tabungan di U.S dan Asia adalah dari segi pertumbuhan ekonomi, perkembangan pasar finansial, dan angka rasio ketergantungan. Ia menjelaskan secara spesifik:

- tingginya tingkat tabungan di Jepang di dorong oleh rendahnya angka rasio ketergantungan (individu yang berada pada usia kerja memiliki tabungan yang relatif tinggi)
- pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan pendapatan korporasi di beberapa negara telah mendorong tabungan korporasi karena itulah mendorong tabungan nasional
- tingginya tingkat tabungan negara-negara pengekspor minyak disebabkan karena tingginya harga minyak

- sektor finansial yang masih belum berkembang di Cina telah mendorong masyarakat rumah tangga untuk lebih banyak menabung daripada membeli rumah, asuransi kesehatan, ataupun pensiun.

Menurut Xiaochuan (2009), ada beberapa penyebab besarnya tingkat tabungan di negara Asia, khususnya Asia Timur dan negara pengekspor minyak. Secara umum, penyebab besarnya tingkat tabungan di Asia Timur adalah tradisi dan kultural nasional. Misalnya saja pengaruh ajaran Konfusianisme yang mengajarkan hidup hemat, disiplin diri, rendah hati, dan melawan semua bentuk kemewahan dan hidup boros. Hal ini didukung pula oleh Romer (2001) yang menjelaskan bahwa *marginal propensity to consume (MPC)* suatu negara dipengaruhi oleh faktor kultural, bukan faktor ekonomi. Faktor penyebab kedua adalah struktur keluarga. Di negara- negara Asia Timur, dimana dicirikan keluarganya hidup berdampingan secara dekat, dan masyarakat sangat mempercayakan apapun pada keluarga, sehingga keluarga mempunyai tanggung jawab yang besar. Seperti Cina misalnya, keluarga memiliki tanggung jawab menjaga lansia, membesarkan anak, mendidik dan menyekolahkan (bahkan hingga ke luar negeri), dan melatih keahlian mereka. Kondisi ini berkebalikan dengan negara maju dimana keluarga memiliki sedikit tanggung jawab terhadap anggota yang lainnya, sehingga tanggung jawab masing-masing generasi menjadi kurang kuat.

Ketiga, faktor perkembangan demografi menurutnya merupakan faktor penentu besarnya tingkat tabungan di Asia Timur. Sesuai dengan teori Life Cycle Hypothesis oleh Modigliani, semakin besar populasi usia kerja, maka tabungan rumah tangga akan semakin besar pula. Disamping itu, beberapa yang percaya bahwa tingkat tabungan sangat berhubungan dengan ketersediaan *social security system* (sistem pengaman sosial) berargumen bahwa ketersediaan sistem pengaman sosial mendorong tingginya tingkat tabungan. Secara intuisi, berdasarkan asumsi perilaku masyarakat adalah rasional, maka mereka akan meningkatkan tabungannya mereka untuk kebutuhan kesehatan dan pensiun di masa datang. Jika sistem pengaman sosial tidak tersedia dengan baik, maka masyarakat akan meningkatkan tabungan mereka untuk kebutuhan-kebutuhan tersebut.

Penyebab mengapa tingkat tabungan di negara Asia Timur sangat tinggi ditegaskan lebih awal oleh Mason (1997). Ia menjelaskan bahwa perubahan populasi adalah merupakan faktor penting. Penduduk Asia timur yang juga termasuk dalam

ASEAN 5+3, memiliki sedikit anak, sehingga memungkinkan mereka untuk menabung lebih banyak. Dengan peningkatan tingkat harapan hidup, dan usia pensiun yang menurun, mereka pun memiliki insentif untuk menabung demi mengantisipasi periode pensiun yang lebih lama.

Semakin tingginya tingkat tabungan negara-negara di Asia Timur hingga detik ini, dinilai beberapa kalangan merupakan implikasi dari terjadinya krisis finansial tahun 1997-1998. Xiaochuan (2009) menguraikan, ketika tabungan di suatu negara melebihi investasinya, maka, surplus akan terakumulasi dalam cadangan devisa. Peningkatan pada ketidakseimbangan tabungan dan investasi ini terjadi secara drastis setelah krisis 1997-1998. Karena itu dapat disimpulkan bahwa krisis keuangan 1997-1998 telah membawa pengaruh pada perilaku tabungan di negara ini. Negara-negara Asia yang ketika itu mengalami *shock* yang serius, dimana *speculative attack* telah memukul nilai tukar, menciptakan pelarian modal keluar secara besar-besaran, sehingga menguras habis cadangan devisa. Karena itu jelas dapat dikatakan bahwa tingginya tingkat tabungan dan akumulasi besar-besaran pada cadangan devisa beberapa tahun belakangan merefleksikan sikap atau reaksi alamiah negara Asia Timur (ASEAN 5+3) terhadap krisis, dan juga belajar dari pengalaman masa lalu agar senantiasa lebih berhati-hati dan waspada terhadap risiko.

drastis ketika terjadi krisis finansial tahun 1997-1998. Penelitian Ito dan Chin (2008) juga menunjukkan bahwa semakin berkembang pasar modal suatu negara, maka akan semakin besar kecenderungan negara tersebut mengalami defisit neraca transaksi berjalan.

### 2.2.3 Pingfan Hong, Rob Vos, dan Keping Yao (2008)

Dengan menggunakan simulasi model *policy mix*, ketiganya ingin mengetahui bagaimana efek atau pengaruh dari kebijakan di negara Cina mampu berkontribusi mengatasi masalah ketidakseimbangan global. Kebijakan tersebut akan dilihat dampaknya terhadap neraca transaksi berjalan, tabungan, investasi, pertumbuhan GDP dan konsumsi di Cina. Kebijakan yang diajukan dalam penelitian ini merupakan paket kebijakan yang akan menstimulasi konsumsi domestik Cina. Diantaranya adalah (1) apresiasi RMB secara progresif sebesar 5% per tahun selama 5 tahun; (2) stimulus fiskal sebesar 0.5% per tahun selama 5 tahun untuk menaikkan belanja publik untuk pendidikan, kesehatan, pengentasan kemiskinan, *social safety net*, serta redistribusi upah dan pendapatan sebesar 70%, serta reformasi sistem finansial untuk meningkatkan efisiensi dan mengurangi berbagai kendala dalam sektor finansial.

Hasil penelitiannya adalah simulasi pada model tersebut menunjukkan bahwa surplus neraca transaksi berjalan Cina akan berkurang lebih dari separuh selama 5 tahun, rata-rata pertumbuhan GDP per tahun akan menurun sekitar 1% lebih besar dari *baseline* hingga akhir periode simulasi, tetapi rasio konsumsi terhadap GDP akan naik 3% lebih besar dari *baseline*. Defisit anggaran pemerintah akan meningkat 2.5% dibandingkan *baseline*. Selain itu, jika level konsumsi bisa diproxy sebagai kesejahteraan ekonomi (*economic welfare*), maka simulasi menunjukkan bahwa penyesuaian yang terjadi adalah peningkatan kesejahteraan. Hal tersebut tidak hanya akan menyesuaikan ketidakseimbangan eksternal Cina (yang berkontribusi terhadap ketidakseimbangan global), tetapi juga menyelesaikan beberapa masalah struktural domestik Cina dengan menggerakkan perekonomian ke arah pertumbuhan ekonomi yang lebih efisien.

#### 2.2.4 Penelitian Lainnya

**Pingfan Hong (2001)** dalam penelitiannya memberikan hasil bahwa dalam jangka pendek tidak ada solusi yang baik dalam mengatasi ketidakseimbangan global (defisit besar pada neraca transaksi berjalan U.S.), kebijakan yang lebih cocok dilakukan dalam jangka pendek adalah *easy money policy* karena kebijakan fiskal membutuhkan waktu pengambilan keputusan yang sangat lama. Dalam jangka menengah, penyeimbangan secara perlahan pada defisit perdagangan U.S. harus melibatkan penyempitan S-I gap pada sektor swasta di U.S serta peningkatan pertumbuhan ekonomi di negara lainnya. Di U.S. kebijakan fiskal harus ditujukan pada peningkatan tabungan rumah tangga dan penurunan depresiasi investasi. Di negara lainnya, kebijakan harus ditujukan pada pertumbuhan produktivitas dan pendapatan. Penerapan restriksi perdagangan tidak akan menjadi solusi yang tepat dalam mengurangi defisit perdagangan U.S. Peningkatan transfer finansial kepada negara berkembang bisa memberi manfaat jangka panjang terhadap ekspor U.S. Jika pertumbuhan ekonomi dan standar hidup di negara berkembang meningkat pesat, permintaan global terhadap produk ekspor U.S yang teknologi-intensif dan kapital-intensif. Jika pertumbuhan ekonomi merata di tiap negara, maka secara terus menerus, ketidakseimbangan neraca perdagangan dan neraca transaksi berjalan dapat dicegah.