

DAMPAK LIBERALISASI FINANSIAL INDONESIA DAN KOREA SELATAN TERHADAP PEREKONOMIAN : SEBUAH STUDI KOMPARASI

M. B. Hendrie Anto

Abstrak

Economy recovery in Indonesia is a little slower than that of Korea. One important factor of the problem is the condition of financial sectors where the financial sector in Korea is healthier than that of Indonesia. Theoretically, there is a controversy of contribution the financial sector on economy. Some economists argue that finance matter and the other say it doesn't matter. This paper discusses the impact of liberalization of the financial sector upon economy so that we can evaluate how the liberalization of that sector will affect on recovery of economic crisis. This paper analyzes three important things, the pattern of financial liberalization, the impact of finance deepening and finally the causality financial sector and economic growth.

This study shows that the pattern of financial liberalization in Indonesia grows faster than that of Korea. Meanwhile, finance deepening in both nations increases after liberalization. The study also proves that finance led growth in both nations, although the pattern of its variables is different. This paper suggests that one step of recovery of Indonesian economy is to make healthy the financial sector.

LATAR BELAKANG

Indonesia dan Korea Selatan merupakan dua negara yang dilanda krisis moneter yang dahsyat sejak pertengahan 1997. Meskipun krisis moneter lebih dahulu terjadi di Korea Selatan, namun dampak ekonominya terlihat lebih parah di Indonesia. *Economic Recovery* kedua negara ini juga menunjukkan kecepatan yang berbeda. Krisis di Korea Selatan kini telah usai dan pembangunan kembali perekonomian telah mulai berhasil, sementara di Indonesia krisis masih berlangsung dengan proses pemulihan ekonomi yang berjalan lambat.

Salah satu sektor ekonomi yang memiliki peranan penting dalam pembangunan adalah sektor finansial, meskipun terdapat kontroversi tentang hal ini. Dalam literatur ekonomi moneter terdapat pandangan *finance doesn't matter* dan *finance matter*. Sebelum tahun 1980-an, kondisi sektor finansial

di banyak negara berkembang dalam keadaan tertindas (*financial repression*), yaitu tidak dapat berkembang dan beroperasi sesuai dengan mekanisme pasar. Akibatnya, sektor finansial seringkali terdistorsi dari tujuan pembangunan ekonomi. Indonesia dan Korea Selatan kemudian melakukan liberalisasi beberapa sektor finansialnya, sebagaimana dilakukan oleh kebanyakan negara berkembang. Liberalisasi sektor finansial dianggap sebagai salah satu prasyarat mendasar bagi keberhasilan pembangunan ekonomi. Terdapat persamaan dan perbedaan dalam pola maupun dampak ekonomi dari liberalisasi finansial di kedua negara ini.

Jika keadaan sektor finansial diduga memiliki kontribusi besar sebagai salah satu penyebab timbulnya krisis ekonomi, maka konsekuensinya berperan besar pada *economic recovery*. Bagian awal tulisan ini akan

memaparkan krisis moneter yang melanda kedua negara, dilanjutkan dengan membandingkan pola liberalisasi finansial yang meliputi model dan urutannya (*sequencing*). Selanjutnya akan dikaji tingkat pendalaman finansial (*financial deepening*) yang diindikasikan oleh struktur lembaga finansial dan besaran-besaran finansial seperti tingkat bunga riil, rasio C/M1, M1/GDP, M2/ GDP, kualitas investasi (IOCR) dan tabungan nasional. Pada bagian akhir akan diuji fenomena *finance led growth* atau *growth led finance* di kedua negara.

KAJIAN LITERATUR

Peranan Sektor Finansial terhadap Perekonomian

Pemikiran tentang peranan sektor finansial terhadap pembangunan ekonomi telah dimulai sejak lama. Jean Bodin, ilmuwan Perancis pada masa pra Merkantilisme, telah menyajikan secara matematis teori harga dan uang dalam karyanya *Re'pose aux Paradoxes de Malestroit* (1568), yang kemudian banyak dikembangkan oleh John Lock, David Hume, Irving Fisher, hingga Milton Friedman (1960-70an). Para ekonom yang kemudian disebut *Moneterist* ini berpandangan bahwa terdapat hubungan langsung antara penawaran uang dengan GNP sehingga peranan sektor finansial sangat besar (*Finance matter*). Sementar di sisi lain JM Keynes dan para Keynesian beranggapan *finance doesn't matter*, meskipun tak berarti dapat diabaikan. Keynes menyadari bahwa rusaknya sistem finansial merupakan ancaman serius bagi berlangsungnya perekonomian kapitalis (Fry, 1989, p3-4). Pengaruh pemikiran Keynes terhadap perekonomian dunia sangat besar sehingga pandangan *moneterist* sedikit terlupakan hingga tahun 1950an. Saat itu resep Keynes banyak menemui kegagalan dalam mengatasi lonjakan inflasi di Eropa dan ekonom mulai menoleh kembali pandangan *moneterist*.

Gurley & Shaw (1960) dan Goldsmith (1969) meramalkan kembali

perdebatan peranan sektor finansial dalam perekonomian, sebelum kemudian dilanjutkan oleh McKinnon (1973) dan Shaw (1973). Perdebatan di sini mengkonfrontasikan pendapat *development hypothesis/neo liberalist* dengan *casino hypothesis*. Yang pertama berpendapat bahwa sistem finansial yang buruk akan menghambat pertumbuhan ekonomi, sementara yang kedua berpendapat sebaliknya. Bahkan, mereka menganggap bahwa sektor finansial justru membahayakan pertumbuhan ekonomi dan distribusi pendapatan, karenanya harus dikontrol ketat oleh pemerintah. Langkah ini kemudian melahirkan *financial repression*, yang merupakan fenomena umum di negara berkembang hingga awal 1980an.

Financial repression ditandai oleh intervensi pemerintah pada berbagai instrumen, lembaga dan pasar finansial. Adapun instrumen yang biasa digunakan antara lain : kontrol tingkat bunga, pembatasan plafon kredit, alokasi kredit dan penetapan *reserve requirement* yang tinggi. Kontrol tingkat bunga seringkali membawanya ke bawah *interest market rate* atau bahkan secara riil menjadi negatif. Menurut Fry (1989) tingkat bunga akan mendistorsi perekonomian melalui : (1) tingkat bunga rendah menghasilkan bias dalam penentuan konsumsi saat ini dan mendatang, sehingga akan mengurangi tabungan di bawah tingkat optimal, (2) investor kemungkinan akan memakai dana pinjaman untuk *low yielding investment*, (3) investor yang memperoleh bunga rendah akan cenderung memilih investasi padat modal. Berbagai intervensi, yang sebenarnya dimaksudkan untuk suatu tujuan pembangunan ekonomi, justru telah menindas sistem finansial. Penindasan ini berakibat terhambatnya pertumbuhan lembaga keuangan, pembangunan instrument pasar finansial, serta pendalaman finansial. Akhirnya, pertumbuhan ekonomi akan menjadi rendah (Fry, 1989, p361).

Liberalisasi Finansial: Instrumen dan Dampaknya

Pada awal 1980an banyak negara berkembang: meliberalkan sektor finansialnya, yaitu memberikan peranan yang lebih besar kepada mekanisme pasar. Langkah ini diharapkan akan meningkatkan pendalaman finansial, tabungan-investasi domestik dan memacu pertumbuhan ekonomi. Strategi yang biasa ditempuh antara lain : (1) membebaskan kontrol terhadap tingkat bunga, (2) menurunkan *reserve requirement*, (3) menciptakan sistem persaingan yang sehat diantara lembaga finansial, menekankan kualitas investasi daripada kuantitas investasi. Terdapat empat aliran pemikiran utama yang berpengaruh dalam liberalisasi finansial di negara-negara berkembang, yaitu : Model Keynes (1936), Tobin (1969), Strukturalis (1979), serta McKinnon-Shaw (1973), namun model yang terakhir paling banyak diterapkan.

Indikator pendalaman finansial biasanya ditunjukkan oleh rasio-rasio uang, seperti uang kartal (C), uang sempit (M1), uang luas (M2, M3) terhadap GDP. Rasio M2 atau M3 yang semakin tinggi menunjukkan kemampuan yang tinggi dalam investasi sehingga memacu pertumbuhan ekonomi. Indikator lainnya adalah adanya tingkat bunga riil yang positif atau sekurang-kurangnya tidak sangat negatif. Galbis (1977) dan McKinnon (1993) telah menemukan bukti adanya korelasi positif antara tingkat bunga riil dengan pertumbuhan ekonomi, sementara Fry (1989) membuktikan adanya korelasi seperti ini dengan pertumbuhan aset finansial. Oleh karenanya, pendalaman finansial juga sering ditunjukkan oleh semakin berkembangnya jumlah, aset dan omset lembaga finansial.

Yang masih menjadi perdebatan adalah apakah hal ini merupakan suatu hubungan kausalitas?. Patrick (1986) mengajukan dua kemungkinan, yaitu :

- Sektor finansial mendorong pertumbuhan

ekonomi (*finance led-growth*) atau *supply leading*.

- Pertumbuhan ekonomi mendorong sektor finansial (*growth led-finance*) atau *demand following*

Dugaan-dugaan di atas telah diuji oleh (Kuncoro, 1993) dalam kasus Chile dan Indonesia dengan periode 1971, dimana di Indonesia terjadi *growth led finance* dan di Chile terjadi *finance led growth*.

Aspek lain yang sangat berpengaruh bagi keberhasilan liberalisasi finansial adalah kondisi ekonomi makro. McKinnon dan Shaw (1973) telah mensyaratkan adanya tingkat bunga rendah sebagai prasyarat liberalisasi finansial, sementara Hanson dan Neal (1985) menyatakan adanya pengaruh dari keadaan fiskal domestik, nilai tukar, dan perdagangan. Gettler dan Rose (1988) menegaskan bahwa sektor finansial tidak mungkin tumbuh pesat dalam keadaan sektor riil yang buruk.

METODOLOGI PENELITIAN

Analisis dalam tulisan ini dilakukan secara kuantitatif diskriptif maupun statistik. Analisis diskriptif digunakan untuk melihat dampak liberalisasi finansial terhadap pendalaman finansial, sementara untuk menguji kausalitas antara sektor finansial dengan pertumbuhan ekonomi digunakan *Granger Causality Test* (GCT). GCT merupakan salah satu model uji kausalitas yang sangat populer dalam analisis *time series*. Konsep ini dikenal pula sebagai kausalitas sejati atau *predictability concept*, dimana masa lalu dapat mempengaruhi kini atau mendatang, akan tetapi tidak sebaliknya (Dumairy, 1987, h 3-14). Granger (1969) menyatakan bahwa suatu variabel X dikatakan menyebabkan Y, apabila penyertaan nilai-nilai masa lalu X dapat menghasilkan prakiraan yang lebih baik akan Y, dibandingkan jika X tidak digunakan. GCT antara sektor finansial (F) dengan Pertumbuhan ekonomi (G) dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$G_t = \sum_{i=1}^m a_i G_{t-1} + \sum_{j=1}^n b_j F_{t-1} + U_t$$

$$F_t = \sum_{i=1}^m c_i F_{t-1} + \sum_{j=1}^n d_j G_{t-1} + V_t$$

dimana U_t dan V_t adalah *error term* yang diasumsikan tidak mengandung korelasi serial. Hasil uji tersebut adalah :

- Jika $b_j \neq 0$ dan $d_j = 0$ maka terdapat kausalitas dari F ke G.
- Jika $b_j = 0$ dan $d_j \neq 0$ maka terdapat kausalitas dari G ke F
- Jika $b_j \neq 0$ dan $d_j \neq 0$ maka terdapat kausalitas dua arah antara F dengan G
- Jika $b_j = 0$ dan $d_j = 0$ maka tidak terdapat kausalitas antara F dengan G

Variabel yang digunakan untuk GCT di sini mengikuti Jung (1986) dan Kuncoro (1993), dimana untuk sektor finansial terdiri atas : (1) rasio uang kartal terhadap M1 (CMM), (2) tingkat monetisasi (M2/ GDP), (3) tingkat bunga riil (RDR), (4) rasio tabungan nasional terhadap GDP (SGDP), sedangkan pertumbuhan ekonomi diukur dari pertumbuhan GDP riil (REG). Data yang digunakan bersumber dari *International Financial Statistic* hingga tahun 1998, *World Development Report* dan *World Debt Tables*.

GCT memang mendapatkan beberapa kritikan, antara lain tentang penentuan panjangnya kelambanan (*lag length*) yang sangat subyektif. Padahal, panjangnya kelambanan ini sangat sensitif terhadap hasil GCT. Jika lagnya terlalu pendek hasil estimasi akan bias dan *misleading*, sedangkan jika terlalu panjang maka hasil estimasinya akan bias dan *inefficient* (Arief, 1993, h 156). Namun demikian, GCT tetap merupakan metode uji kausalitas yang paling populer dalam uji-uji ekonometrik.

HASIL PEMBAHASAN

Latar Belakang Ekonomi Makro

Sebelum krisis moneter melanda, Indonesia dan Korea Selatan termasuk dalam negara *High Performing Asian Economies* (HPAEs). Bersama enam negara lain di Asia Timur, kedua negara ini memiliki kinerja perekonomian yang mengagumkan. Indonesia sering juga dimasukkan dalam NIEs (*Newly Industrializing Countries*), sementara Korea Selatan termasuk dalam kelompok *The Four Tigers*. Secara umum kedua negara ini memiliki (World Bank, 19) : (1) Pertumbuhan output dan produktifitas pertanian tinggi, (2) pertumbuhan manufaktur yang tinggi, (3) Tingkat pertumbuhan penduduk yang semakin menurun, (4) Tingkat pertumbuhan modal seara fisik tinggi, (5) Tabungan domestik tinggi, (6) Kualitas sumber daya manusia meningkat, (7) Secara umum produktifitas berbagai sektor juga tinggi.

Strategi dan Kebijakan Pembangunan Indonesia

Prestasi pembangunan ekonomi Indonesia sesungguhnya baru muncul pasca tahun 1966, ketika pemerintahan dipegang oleh Suharto. Pembangunan ekonomi pada periode 1945 -1965 di bawah kepemimpinan presiden Sukarno dinilai gagal, sebab (Kuncoro 1994, Arndt 1991) (1) Pembangunan Politik (*national and character building*) lebih mendominasi daripada pembangunan ekonomi, (2) Pembiayaan pemerintah dibiayai dengan pencetakan uang, sehingga inflasi mencapai 600 %. Dengan infra struktur yang tidak memadai pemerintahan Orde Baru segera melakukan program stabilisasi dan penyesuaian, dengan sangat menekankan pada stabilitas nasional. Kebijakan mendasar yang dilakukan antara lain: membebaskan pengawasan devisa, menerapkan prinsip anggaran dinamis, membuka kran penanaman modal asing, dan menarik utang luar negeri melalui IGGI pada tahun 1967.

Tabel 1
Indikator Ekonomi Makro Indonesia dan Korea Selatan Sebelum Krisis Moneter
(tahun 1996)

Indikator	Indonesia	Korea Selatan
Tingkat Bunga Pinjaman (%)	19,22	7,5
Tingkat Bunga Deposito (%)	17,26	8,8
Inflasi (%)	6,47	5
Def.Transaksi Berjalan (% GDP)	-5,1	
Pertumbuhan Ekonomi (%)	7,1	5

Sumber : *International Financial Statistic*, (1998)

Tabel 2
Keadaan Ekonomi Makro pada Awal Reformasi Finansial

Periode	Indonesia	Korea Selatan
	1980-82	1979-81
GDP/Kapita	US \$ 584	US\$ 1.721
Pertumbuhan GDP	2,2 %	6,7 %
Inflasi rata-rata	13,2 %	23,7 %
Defisit Transaksi Berjalan (% GDP)	0,8	7,2
Investasi Domestik (% GDP)	33	27
Tabungan Domestik (% GDP)	29	32

Sumber : *International Financial Statistic*, (1991)

Pada 1 April 1969 disusun REPELITA I sebagai rencana pembangunan tahap menengah. Minyak bumi dan gas (migas) menjadi andalan penerimaan negara hingga tahun 1986, sementara sesudahnya ekspor non migas mulai tumbuh pesat. Ketergantungan terhadap penerimaan dari migas ini menyebabkan perekonomian Indonesia rentan terhadap fluktuasi harga migas dunia. Kenaikan harga minyak dunia (*oil boom*) pada periode 1973-1982 menghasilkan penerimaan yang sangat besar, bahkan untuk periode 1971-1978 telah menaikkan PDB setinggi 10 % (BIES, 1978). Titik balik *oil boom* terjadi pada 1982/1983 dimana harga minyak menurun tajam (*oil shock*). Hal ini sangat mempengaruhi perekonomian Indonesia, *pertama*, pertumbuhan ekonomi menurun tajam dari rata-rata 7,5 % (1973-1981) menjadi sekitar 3 % (1981-1986), *kedua*, defisit neraca pembayaran meningkat tajam (Booth, 1992). Di masa berikutnya pengaruh harga minyak terhadap perekonomian tetap besar, meskipun

semakin menurun sejalan dengan menguatnya ekspor non migas.

Pada tahun 1983 pemerintah mengeluarkan serangkaian program penyesuaian yang diawali dengan penghematan anggaran dan peningkatan pemasukan domestik melalui reformasi perpajakan. *Adjustment program* seperti ini kemudian dikenal sebagai deregulasi. Pada sisi perdagangan deregulasi difokuskan pada pengurangan hambatan tarif dan non tarif. Aktifitas penanaman modal asing dan domestik juga dipermudah, sementara sektor finansial diliberalkan sejak Juni 1983. Liberalisasi finansial ini menjadi momentum awal yang berdampak sangat panjang dalam pembangunan ekonomi Indonesia. Secara umum program penyesuaian ditujukan untuk memperbaiki harga, memberikan peranan pasar yang lebih besar, dan memperbaiki institusi publik (Wardhana, 1993).

Pada pertengahan 1997 nilai rupiah mengalami depresiasi yang tajam terhadap

dollar AS. Depresiasi ini terus berlanjut dan berkembang menjadi krisis ekonomi, bahkan krisis kenegaraan yang kompleks hingga saat ini. Pertumbuhan ekonomi merosot tajam hingga -13,5 pada tahun 1998.

Strategi dan Kebijakan Pembangunan Korea Selatan

Korea Selatan mengawali pembangunan ekonominya dalam keadaan struktur dan infrastruktur yang porak poranda akibat peperangan. Kerusakan akibat perang dunia II diperparah oleh perang Korea yang hingga kini belum mendapatkan penyelesaian yang tuntas¹. Dengan sumber daya alam yang minim dan bantuan luar negeri AS pemerintah melakukan rekonstruksi besar-besaran. Selama tahun 1950an dicapai kemajuan besar dalam perbaikan transportasi, jaringan komunikasi, dan *land reform*. Rencana pembangunan 5 tahunan dimulai sejak 1971.

Di bawah presiden Park Chung Hee (1961-1973) langkah agresif penggalakan ekspor yang dikombinasikan proteksi terhadap impor dilakukan. Hingga kini Korea Selatan dikenal sebagai *strongly outward oriented country* bersama Hongkong dan Singapura. Untuk mendukung langkah ini, berbagai insentif pajak, alokasi valas dan fasilitas finansial diberikan (Fujita, 1989, Ohno, 1987). Akhir tahun 1970-an perekonomian Korea Selatan menderita ketidakseimbangan internal dan eksternal akibat apresiasi Won terhadap Dollar AS, inflasi yang meningkat serta *shock* harga minyak dunia. Hal ini mendorong pemerintah menggalakkan *Heavy and Chemical Industry* (HCI) dengan membangun industri hulu dan merestrukturisasi komposisi barang ekspor. HCI mendapatkan perlakuan khusus seperti keringanan pajak, bantuan pembiayaan dan proteksi terhadap pesaing dari impor. Proteksi terhadap pesaing dari impor ini tetap dilakukan hingga tahun 1980an (Woo, 1993, p 133).

Program pengembangan HCI ternyata menimbulkan permasalahan kompleks karena :

(1) sumber pembiayaan terbatas sehingga mengurangi porsi kredit sektor lain, (2) HCI tumbuh menjadi bisnis besar sehingga mendistorsi konsentrasi kelompok ekonomi. Lebih jauh, jumlah uang beredar meningkat pesat sehingga mendorong pemerintah untuk melakukan berbagai program penyesuaian. Program penyesuaian ini meliputi (Sungsul, 1988, Kim, 1988) : (1) penyusunan kembali sistem insentif industri dengan mengurangi intervensi terhadap industri strategis, (2) pembukaan arus modal secara bertahap untuk mencegah capital flight, ekspansi moneter dan inefisiensi pemakaian valuta asing, dan (3) meliberalkan sektor finansialnya. Langkah - langkah ini berhasil meningkatkan kembali pembangunan ekonomi, sebelum kemudian dihantam krisis moneter pada awal 1997. Krisis yang kemudian menimbulkan *contagion effect* di Asia ini mengakibatkan kerusakan yang hebat atas perekonomian, sehingga memaksa Korea Selatan untuk melakukan serangkaian restrukturisasi ekonomi dan politik secara mendasar dan sangat menggantungkan kepada IMF. Kurs won terdepresiasi hingga pada nilai 902,2 won per US \$ pada September 1997.

Dari Represi Finansial Menuju Liberalisasi Finansial

Keadaan Ekonomi Makro pada Awal Reformasi

Pada masa awal reformasi finansial, secara umum keadaan ekonomi makro Korea Selatan lebih kondusif dibandingkan dengan Indonesia. Pendapatan perkapita Indonesia hanya US\$ 584, di bawah rata-rata *low income countries*, sementara Korea Selatan mencapai US\$ 1721. Pertumbuhan ekonomi Korea Selatan sebesar 67 %, sementara Indonesia hanya 2,2 %. Di Korea Selatan ekspansi kredit besar-besar terjadi akibat program *Heavy Capital Industry* tahun 1979 ditambah dengan melonjaknya harga minyak dunia telah mendongkrak inflasi hingga 22,7 % serta defisit neraca berjalan mencapai 7,2 % dari GDP. Indonesia dan Korea Selatan memiliki tingkat

tabungan domestik dan investasi domestik yang tinggi.

Kedaaan Sektor Finansial pada Awal Reformasi

Kedaaan sektor finansial kedua negara pada awal reformasi finansial memiliki banyak kesamaan. Intervensi pemerintah terhadap sektor finansial sangat besar. Kepemilikan bank didominasi oleh pemerintah, meskipun kemudian dilakukan swastanisasi. Di Indonesia pemerintah mematok pagu kredit, sementara di Korea Selatan hingga akhir tahun 60 an pagu kredit merupakan salah satu instrumen finansial yang utama. Dibarengi dengan pengontrolan yang ketat atas bunga maka hal ini telah menimbulkan tingkat bunga riil negatif, serta munculnya pasar uang informal (curb market). Keberadaan *curb market* ini telah memunculkan dualisme sistem finansial, meskipun di Indonesia hal ini tidak terlalu serius (Ghale, 1992) Tingkat pendalaman finansial (M2/GDP) di Korea Selatan jauh di atas Indonesia. Subsidi kredit terhadap sektor-sektor tertentu banyak dilakukan di kedua negara. Intervensi pada alokasi kredit dan subsidi ini sering dilakukan pemerintah Korea Selatan ketika promosi industri HCI digalakkan.

Indonesia telah membuka kontrol terhadap arus modal ketika reformasi dimulai, sementara Korea Selatan tetap mengontrolnya sebelum kemudian dikurangi secara bertahap. Menurut Cole dan Slade (Kuncoro, 1993), terdapat berapa alasan tentang pembukaan arus modal di Indonesia, antara lain :

- Pemerintah tidak dapat mengontrol lebih luas pergeseran modal luar negeri.
- Kedudukan Singapura sebagai pusat perdagangan dan finansial (yang berlokasi dekat Indonesia) membuat arus modal sulit dikontrol.

Proses Reformasi Finansial

Sebagaimana kebanyakan negara berkembang, hingga awal 1980an Indonesia dan Korea Selatan mengalami *financial repression* (tekanan finansial). Liberalisasi finansial kemudian dilakukan secara bertahap (gradual), meskipun dalam hal ini Korea Selatan lebih lambat dan berhati-hati. Hingga tahun 1988 Indonesia hampir telah meliberalkan semua aspek finansialnya, sementara Korea Selatan tetap melakukan kontrol pada beberapa aspek.

Tabel 3
Kedaaan Sektor Finansial pada Awal Reformasi Finansial

	Indonesia	Korea Selatan
Tingkat Bunga Riil	Negatif	negatif
Portofolio Requirement	30 % hingga 1977 15 % hingga 1988	41 s.d. 51 % tahun 1970an
Sistem Supervisi	Intervensi pemerintah besar	Intervensi pemerintah besar
Kepemilikan Bank	Tidak ada bank swasta hingga 1981	Mulai swastanisasi tahun 1981-1983
Subsidi Kredit	Sebagian	hingga tahun 1970an tahun 1980an dihapus
Pendalaman Finansial (M2/GDP)	16,7 %	32,5 %
Pembukaan Arus Modal	Tahun 1971 dibuka total	Tertutup, akhir tahun 1980an dibuka bertahap

Sumber : Caprio, Gerald (1993), *International Financial Statistics* (1998), *FEER* (1993)

Tabel 4
Beberapa Deregulasi Finansial yang Penting di Indonesia

Aspek Deregulasi	Ruang Lingkup
Reformasi Sistem Finansial	
Persaingan	Juni 1983 membebaskan kontrol bunga dan pagu kredit. Oktober 1988 mempermudah pendirian bank, menurunkan <i>reserve requirement</i> (RR) menjadi 2 %, mengizinkan BUMN depositonya di bank swasta. April 1998 menaikkan RR menjadi 5 %
Pasar Finansial	Pasar uang dan modal berkembang pesat, terutama sejak diperkenalkannya SBI, SBPU dan surat berharga lainnya. Pada 1988 perlakuan pajak yang lebih seragam pada kekayaan finansial menyebabkan saham dan obligasi menjadi alat pembiayaan yang menarik.
Manajemen-Pengawasan	Pada 1988 pengaturan <i>legal lending limit</i> diperkuat, komponen modal dan aktifitas valas dibatasi, persyaratan CAR ditingkatkan. Pada Maret 1989 diturunkan berbagai peraturan dalam upaya koreksi dan perbaikan praktek perbankan yang sehat, seperti redefinisi modal bank, investasi bank dalam stok, eksposur terhadap fluktuasi valas, pedoman pemilikan modal patungan dan merger. Februari 1991 dikeluarkan ketentuan penyesuaian CAR dengan standar BIS. November 1991 ditetapkan plafon pinjaman komersial luar negeri bagi sektor publik, perbaikan mekanisme swap, dan penghapusan presmi <i>swap</i> . Tahun 1992 dikeluarkan UU Perbankan baru untuk merisi UU tahun 1967.
Reformasi Kebijakan Moneter	
Operasi Pasar Terbuka	Pelelangan SBI diperkenalkan pada Februari 1984 dan Januari 1985 diperkenalkan instrumen SBPU. Perbaikan sistem pelelangan ini diperbaiki kembali pada Juni 1987
<i>Reserve Requirement</i>	Oktober 1988 diturunkan dari 15 % menjadi 2 %
Pembiayaan Bank Sentral	<i>Rediscount window</i> diperkenalkan pada Februari 1984 melengkapi instrumen pasar terbuka
Liberalisasi Tingkat Bunga	Pagu dan plafon tingkat bunga deposito diadakan pada Juni 1983
Kontrol Kredit	Juni 1983 mengurangi KLBI dan menghapus pagu kredit. Januari 1990 ruang lingkup KLBI semakin dikurangi, diturunkan peraturan yang mengharuskan bank domestik mengalihkan 20 % portofolionya untuk perusahaan kecil dan menengah. Bank asing dan patungan diharuskan memperluas 50 % kreditnya bagi aktifitas yang berorientasi ekspor.

Sumber : Kuncoro (1993), *Bussines News* (berbagai edisi).

Tahap pertama liberalisasi di Indonesia dimulai pada Juni 1983 ketika pemerintah membebaskan kontrol tingkat bunga, mengurangi subsidi kredit dan memperbaiki efisiensi sistem finansialnya. Tahap selanjutnya diluncurkan deregulasi Oktober 1988 yang

memberikan kelonggaran bagi pendirian bank serta penurunan *reserve requirement* dari 15 % menjadi 2 %. Sejak saat itu pemerintah melanjutkan upaya liberalisasi ini yang pada intinya memberikan porsi besar pada mekanisme pasar untuk mengurangi distorsi

ekonomi, yang meliputi aspek : tingkat bunga, perkreditan, persaingan dan sistem finansial, struktur finansial dan perluasan pasar uang (Sjahir, 1991). Tabel 4 menyajikan deregulasi finansial yang mendasar di Indonesia.

Tahap pertama liberalisasi di Indonesia dimulai pada Juni 1983 ketika pemerintah membebaskan kontrol tingkat bunga, mengurangi subsidi kredit dan memperbaiki efisiensi sistem finansialnya. Tahap selanjutnya diluncurkan deregulasi Oktober 1988 yang memberikan kelonggaran bagi pendirian bank serta penurunan reserve requirement dari 15 % menjadi 2 %. Sejak saat itu pemerintah melanjutkan upaya liberalisasi ini yang pada intinya memberikan porsi besar, pada mekanisme pasar untuk mengurangi distorsi ekonomi, yang meliputi aspek : tingkat bunga, perkreditan, persaingan dan sistem finansial, struktur finansial dan perluasan pasar uang (Sjahir, 1991). Tabel 4 menyajikan deregulasi finansial yang mendasar di Indonesia.

Sementara itu liberalisasi finansial di Korea Selatan meliputi beberapa aspek kunci, yaitu : (1) pengurangan kontrol pemerintah secara langsung terhadap manajemen lembaga finansial, (2) secara perlahan mengurangi hambatan masuk bagi pendirian lembaga finansial, (3) liberalisasi tingkat bunga. Pada tahun 1981-83 swastanisasi perbankan, pengurangan hambatan masuk dan diversifikasi beberapa fungsi bank dilakukan. Dua bank berskala besar didirikan tahun 1982-83, demikian pula perusahaan finansial lain untuk pembiayaan-pembiayaan jangka pendek.

Intervensi lunak tetap dilakukan pemerintah, seperti pelanggaran tingkat bunga secara gradual, untuk mengurangi kompetisi berlebihan di antara lembaga finansial. Industri menengah dan kecil, pertanian, manufaktur dan impor barang-barang tetap mendapatkan subsidi tingkat bunga, sebelum akhirnya pemerintahan Kim Young Sam memangkasnya². Tabel 5 menyajikan Deregulasi Finansial yang mendasar di Korea Selatan.

Pengaruh Liberalisasi Finansial terhadap Pendalaman Finansial dan Sektor Riil.

Pendalaman Finansial

Secara umum liberalisasi finansial mampu meningkatkan pendalaman finansial di kedua negara (tabel 6). Tingkat bunga riil pada masa represi finansial negatif dan menjadi positif sesudahnya, meskipun Indonesia lebih tinggi. Di Indonesia, riilnya tingkat bunga ini selain karena membaiknya tingkat harga umum juga karena naiknya tingkat bunga nominal. Naiknya tingkat bunga nominal ini ternyata menimbulkan beberapa implikasi, antara lain (Nasution, 1990) : mahalnya biaya dana, peningkatan modal perbankan dan portofolionya, peningkatan dalam pasar uang nasional dan menaikinya *spread*. Mahalnya biaya dana di dalam negeri ini telah mendorong banyak pengusaha untuk mencari sumber pembiayaan dana yang lebih murah dari luar negeri. Di kemudian hari, setidaknya tahun 1977, meningkatnya sumber pembiayaan dari luar negeri ini menyebabkan kebangkrutan usaha karena tingginya beban utang luar negeri yang diperparah oleh depresiasi rupiah. Di Korea Selatan, nilai riil tingkat bunga dihambat oleh masih adanya kontrol bunga untuk beberapa deposito jangka pendek dan kredit beberapa industri berat dan kecil menengah, seperti *Korea Heavy Industry*, pengapalan, dan konstruksi di Timur Tengah (Woo, 1993, p 261).

Pada masa represi finansial secara umum pendalaman finansial di Korea Selatan lebih baik dibandingkan dengan Indonesia. Namun, liberalisasi finansial ternyata telah memacu pertumbuhan pendalaman finansial dengan pola dan kecepatan berbeda. Pengalaman di Indonesia menunjukkan adanya *mixed pattern* dalam respon M1/GDP terhadap liberalisasi finansial. Pada awal liberalisasi finansial (juni 83) M1/GDP justru menurun, kemudian melonjak naik sejak Pakto 88. Hal ini terjadi karena deregulasi Juni 1983 menjamin bank membayar tingkat bunga

yang lebih kompetitif pada tabungan dan deposito (tidak termasuk dalam M1), sehingga hanya berpengaruh kecil pada giro. Semakin banyaknya bank yang berdiri dan penurunan *reserve requirement* dari 15 % menjadi 2 % akibat Pakto 88 kemudian meningkatkan M1/GDP dan M2/GDP.

Berbeda dengan Indonesia, M1/GDP di Korea Selatan justru mengalami penurunan setelah liberalisasi finansial, sementara Broad

Money (M2 dan M3) justru meningkat. Hal ini menunjukkan adanya diferensifikasi produk finansial. Pertumbuhan M2/GDP yang lebih lambat dibandingkan dengan M3/GDP disebabkan oleh kebijakan restriktif terhadap beberapa produk finansial dan pengenalan beberapa produk finansial baru, seperti *commercial paper*, *deposit trust*, dan sertifikat deposito oleh Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB).

Tabel 5
Beberapa Deregulasi Finansial yang Penting di Korea Selatan

Aspek Deregulasi	Ruang lingkup	
Tingkat Bunga	1965 1982 1984 1988	Meningkatkan tingkat bunga pada bank pemerintah. Menghapus pagu kredit dan mengurangi cakupan kredit tak langsung. Banyak tingkat bunga preferensial yang dihapus. Rentang tingkat bunga maksimum dan minimum diperkenalkan. Liberalisasi tingkat bunga ditingkatkan. Bank of Korea masih mengontrolnya untuk deposito jangka pendek, kredit usaha kecil dan menengah, serta konglomerat.
Stimulasi-Persaingan	1972 1981-1985 1986	Pendirian perusahaan finansial dan investasi untuk meningkatkan kompetisi Swastanisasi bank komersial pemerintah dan mengizinkan pendirian bank asing dan domestik baru, serta LKBB. Menghapus diskriminasi bagi bank asing. Bank asing diperkenankan mengeluarkan sertifikat deposito dan instrumen lainnya.
	1970an 1981 1987 1989 1990 1991	Kebijakan preferensi pajak <i>Commercial paper</i> market didirikan. Bursa pasar reguler (OTC market) didirikan. Menyatukan pasar uang antar bank dan membagi untuk sektor bank dan bukan bank. Merubah pershi. finansial investasi menjadi <i>securities house</i> . Pelonggaran hambatan untuk deposito mata uang asing
	1982 1983 - 1991	Mendirikan skema asuransi deposito. Memperbaiki UU perbankan untuk memperkuat supervisi. Penyesuaian CAR dengan standar BIS, pembatas pinjaman perorangan maksimum 25 % dari kekayaan bersih bank. Mengeluarkan aturan operasi LKBB, menetapkan <i>reserve requirement</i> dan batas maksimal kredit

Sumber : *The East Asian Miracle* (1993), *The Developing Economies* (berbagai edisi)

Rasio cadangan efektif di kedua negara mengalami penurunan sejak liberalisasi finansial. Hal ini menunjukkan semakin luasnya aset dan pasiva finansial dan penggunaan alat pembayaran non uang kartal dalam transaksi ekonomi. Menurut Jung (1986), hal ini sangat diperlukan dalam pertumbuhan ekonomi, khususnya pada tahap awal.

Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi masa sebelum dan sesudah liberalisasi finansial menunjukkan pola berkebalikan pada kedua negara. Indonesia justru mengalami pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi pada masa represi finansial, sementara Korea Selatan sebaliknya. Fakta di Indonesia ini emndukung sinyalemen Fry tentang adanya korelasi positif antara pertumbuhan ekonomi dengan inflasi, sekaligus

membuktikan hipotesis kurva Philip jangka pendek. Fenomena *growth defeating*, sebagaimana banyak terjadi di negara berkembang, ternyata terbukti di Indonesia. Pembangunan sistem finansial justru sering diikuti dengan pelambatan pertumbuhan ekonomi³. Sementara itu fakta di Korea Selatan mendukung pendapat Kapur, Mathiesson dan Fry (1986) bahwa peningkatan tingkat bunga riil ke arah keseimbangan akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan menurunkan inflasi pada saat yang sama. Strategi Korea Selatan menaikkan tingkat bunga riil dengan menurunkan inflasi ternyata lebih mujarab untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi, sebagaimana pendapat Ghelb (1989) (dikutip oleh Arief, 1991)

Tabel 6
Indikator Pendalaman Finansial Indonesia dan Korea Selatan
Sebelum dan Sesudah Liberalisasi Finansial (rata-rata/tahun)

Indikator	Indonesia		Korea Selatan	
	1970-1982	1983-1996	1971-1980	1981-1996
Tk Bunga Riil	-3,62	8,10	-0,24	3,43
Pertumbuhan Ekonomi	7,48	6,90	7,67	8,99
Tingkat Inflasi	16,06	8,35	15,17	6,24
M1/GDP	9,09	10,72	12,09	9,80
M2/GDP	15,06	35,90	32,62	36,72
M3/GDP			40,02	78,60
Angka Pengganda Uang	2,01	4,91	2,03	2,46
Rasio Cadangan Efektif	27,10	8,80	18,80	6,10
GNS/GDP	25,62	29,44	22,28	31,41
GNI/GDP	24,28	32,71	28,40	31,08
IOCR	37,80	17,70	32,95	29,51

Keterangan

GNI : *Gross National Investment*,

GNS : *Gross National Saving*,

IOCR : *Incremental Output Capital Ratio*. Rasio cadangan efektif dihitung dengan rumus $(14-14a)/(34+35-14a)$ dalam baris pada data di *International Financial Statistics*.

Sumber : *International Financial Statistics* (1992, 1998), *World Development Report* (1993), diolah

Tabel 7
Hasil Uji Kausalitas Granger Indonesia-Korea Selatan 1971 – 1996

Lag	Nilai Statistik F dalam () menunjukkan probabilitas	
	<i>Finance Led-Growth</i>	<i>Growth Led Finance</i>
Indonesia		
4	CM1→REG 2.217 (0.12)	REG→CM1 0.338 (0.84)
5	RDR→REG 0.594 (0.70)	REG→RDR 3.43 (0.04)
3	M2/GDP→REG 6280 (0.00)	REG→M2/GDP 1.744 (0.52)
5	NS/GDP→REG 5.40 (0.04)	REG→NS/GDP 1.33 (0.39)
Korea Selatan		
3	CM1→REG 0.071 (0.97)	REG→CM1 1.92 (0.16)
6	RDR→REG 9.47 (0.01)	REG→RDR 2.98 (0.08)
5	M2/GDP→REG 3.01 (0.06)	REG→M2/GDP 0.10 (0.98)
5	NS/GDP→REG 0.22 (0.93)	REG→NS/GDP 0.11 (0.99)

Sumber : *International Financial Statistics* (1998),
diolah dengan *Micro TSP Version 7,0*

Pola kausalitas sektor finansial dengan pertumbuhan ekonomi ternyata menunjukkan pola yang hampir sama pada kedua negara, yaitu *finance led-growth*, meskipun dalam beberapa variabel berbeda. Di Indonesia, pertumbuhan ekonomi justru menyebabkan tingkat bunga riil, sementara variabel finansial lainnya menyebabkan pertumbuhan ekonomi. Di Korea Selatan tingkat bunga riil dan tingkat monetisasi menyebabkan pertumbuhan ekonomi, sementara rasio uang kartal dan tabungan nasional tidak menunjukkan adanya kausalitas yang signifikan dengan pertumbuhan ekonomi. Fenomena terakhir ini nampaknya dapat dijelaskan dari semakin meluasnya diversifikasi produk finansial serta semakin besarnya peranan Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB). Pemerintah telah mengembangkan LKBB sebagai upaya untuk menciptakan kompetisi sehat di antara lembaga finansial, serta mengurangi dualisme pasar finansial.

Fenomena *finance led-growth* di kedua negara ini memperkuat pemikiran *the*

development hypothesis bahwa sektor finansial memegang peranan penting dalam pertumbuhan ekonomi, sekaligus menolak sinyalemen Patrick (1966) bahwa sektor finansial di negara berkembang berperan pasif dan permisif dalam pembangunan ekonomi. Fakta di Indonesia dalam penelitian ini memang berlawanan dengan hasil pengujian Kuncoro (1993) yang menggunakan data 1971-1991, dimana terjadi *growth led finance*. Penambahan data hingga 1996 ternyata merubah pola ini. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan peran sektor finansial secara signifikan dalam pembangunan ekonomi pada kurun 1991 - 1996.

Dengan mendasarkan pada hasil uji di atas, maka perbaikan sektor finansial merupakan suatu keharusan dalam rangka mengatasi krisis ekonomi. Agar peranan sektor ini lebih optimal, maka berbagai program rekapitalisasi dan restrukturisasi perbankan, penataan pasar modal, dan diverifikasi produk dan lembaga finansial harus terus dilakukan. Agar rekapitalisasi dan restrukturisasi perbankan dapat melahirkan *sound banking*,

maka berbagai intervensi politik dan *vested interest*, sebagaimana telah muncul dalam kasus Bank Bali atau lainnya, harus segera diselesaikan dengan tuntas. Diversifikasi produk dan lembaga keuangan, sebagaimana telah dilakukan oleh Korea Selatan, harus digalakkan. Pengembangan pasar modal, LKBB, dan lembaga finansial lainnya (misalnya saat ini berkembang lembaga keuangan dengan prinsip syariah Islam) harus didorong secara memadai.

SIMPULAN

1. Pola liberalisasi finansial di Indonesia dan Korea Selatan menunjukkan pola yang sedikit berbeda, dimana Indonesia melakukannya secara bersamaan (Big Bang) sementara Korea Selatan lebih bertahap. Kondisi ekonomi makro pada awal liberalisasi finansial tidak jauh berbeda, namun Indonesia justru menikmati pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi pada masa represi finansial.
2. Liberalisasi finansial berhasil meningkatkan pendalaman finansial di kedua negara, meskipun dengan tingkatan berbeda. Tingkat bunga riil kedua negara menjadi positif, sementara rasio-rasio monetisasi (M2/GDP, M3/GDP) dan tabungan nasional (NS/GDP) mengalami peningkatan.
3. Terdapat pola kausalitas yang hampir sama antara Indonesia dan Korea Selatan, yaitu *finance led growth*. Hal ini membuktikan bahwa sektor finansial memegang peranan penting dalam pembangunan ekonomi (*finance matter*) sebagaimana dalam *the development hypothesis*.
4. Karena sektor finansial berperan penting dalam pertumbuhan ekonomi, maka peranannya dalam penyelesaian krisis ekonomi juga sangat penting. Patut diduga, lebih cepatnya *economic recovery* di Korea Selatan salah satunya disebabkan karena lebih sehatnya sektor finansial yang ada, sementara di Indonesia sektor ini masih diliputi berbagai permasalahan yang kompleks.
5. Perbaiki sektor finansial menjadi persyaratan mutlak di Indonesia, karenanya harus dilaksanakan secara konsisten, hati-hati, dan menyeluruh. Intervensi politik dan *vested interest* yang menghambat terciptanya *sound finance* harus segera dihilangkan.

¹ Sesudah dikuasai Jepang selama 35 tahun, hingga 1959 Korea masih diliputi Perang Korea yang melibatkan Amerika Serikat, Uni Sovyet dan China. Perang ini berakhir dengan terbelahnya Korea menjadi Korea Selatan dan Korea Utara. Lihat Budiman, Arief, (1990), *Negara Pembangunan : Kasus Indonesia dan Korea Selatan*, Jakarta, Yayasan Obor Indonesia. Lihat pula *Far Eastern Economic Review*, op cit, hal 150-154.

² Kim Young Sam mengeluarkan *100 Day Economic Plan* untuk merangsang pertumbuhan ekonomi, mengurangi intervensi terhadap bunga, mendorong industri kecil dan menengah, serta mengatur chaebol (konglomerat). Lihat, *Far Eastern Economic Review*, (1993), Asia 1994 Year Book, Hongkong, Desember

DAFTAR PUSTAKA

- Arief, (1990), *Negara Pembangunan : Kasus Indonesia dan Korea Selatan*, Jakarta, Yayasan Obor Indonesia.
- Arief, Sritua, (1993), *Metodologi Penelitian Ekonomi*, Jakarta, UI Press

- Arndt, HW, (1991), *Pembangunan Ekonomi Indonesia : Pandangan Seorang Tetangga*, Yogyakarta, Gadjah Mada University Press.
- Bulletin of Indonesian Economic Studies*, (1978), Australia National University, Maret.
- Booth, Anne, (1992), *The Oil Boom and After : Indonesia Economic Policies under Suharto Era*, Singapore, Oxford University Press
- Caprio, Gerald Jr, (1993), *Financial Liberalization : Theory and Experience*, New York, World Bank
- Dumairy, (1987), "Kausalitas antara Uang Beredar dengan Inflasi di Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Yogyakarta, BPFE UGM, No 2, Maret
- Far Eastern Economic Review*, (1993), Asia 1994 Year Book, Hongkong, Desember
- Fry, Maxwell, (1989), *Money, Interest and Banking in Developing Countries*, London, The John Hopkins University Press.
- Fujita, Natsuki and James, WE, (1989), "Export Promotion and The Heavy Industry", *The Developing Economies*, XXVII-3.
- Ghale, Phrabu Et al, (1992), *Informal Finance : Some Findings from Asia*, Manila, Asian Development Bank.
- IMF, (1998), *International Financial Statistics*
- Kim, Young Sik, (1988), "Financial Market Behaviour and Industry during The Period of Partial Finance Reform", *The Developing Economies*, XXVI-2
- Kuncoro Mudrajat, (1993), *Financial Liberalization in Indonesia and Chile : a Comparative Study*, Tesis, U.K., Birmingham University, tidak dipublikasikan
- _____, (1994), "Structural Adjustment in Indonesia : A Survey of Recent Development", *Kelola*, No 5/Januari/III, Yogyakarta, MM UGM.
- Nasution, Anwar, (1988), *Tinjauan Ekonomi atas Dampak Deregulasi 1988 pada Sistem Keuangan di Indonesia*, Jakarta, PT Gramedia Pustaka
- Kitchen, Richard, (1986), *Finance for Developing Countries*, John Willey and Sons
- McKinnon, Ronald, *The Order of Economic Liberalization : Transition to Market Economy*, Singapore, Jhon Hopkins University Press
- Ohno, Kiichi and Omaeka, Hideki, (1987), "The experience of Dual Industrial Growth : South Korea and Taiwan", *The Developing Economies*, XXVI-4
- Riter, LS, (1986), "The Moneterist versus Keynesian", *Bacaan Ekonomi Moneter Pilihan*, Yogyakarta, BPFE UGM.
- Sjahrir, (1991), "Deregulasi Perbankan dan Distorsi Ekonomi", *Prisma*, Jakarta, LP3ES, nomer 5
- Sungsul, Hee, (1988), "Recent Industrial Adjustment of Korea Economy and Underlying Policy Reform", *The Developing Economies*, XXVI-3.

Thomas, R. Leighton, (1997), *Modern Econometrics : an Introduction*, Addison Wesley

World Bank, (1993), *The East Asian Miracle : Economic Growth and Public Policy*, Oxford University Press

_____, *World Development Report*, berbagai edisi.

_____, *World Debt Tables*, berbagai edisi

Wardhana, Ali, (1993), "Structural Adjustment in Indonesia : Export and High Cost Economy", *Indonesia Quartely*, Jakarta, CSIS, XVII/3.

Woo, Sam Nang, (1993), " Korea's Financial Reform since Early 1980s ", *Financial Liberalization : Theory and Experience*, World Bank.