

**PERAN PEMBANGUNAN SEKTOR KEUANGAN
DALAM MOBILISASI DANA DAN PERTUMBUHAN EKONOMI**

Wihana Kirana dan Nurwadono^{*)}

Abstrak

Upaya pembangunan sektor keuangan yang membebaskan sektor keuangan dari adanya financial repression mendorong suku bunga ke tingkat yang lebih tinggi. Tingginya suku bunga ini mempunyai beberapa pengaruh positif yang belum banyak diungkapkan di antaranya adalah mobilisasi dana dan pertumbuhan ekonomi. Hasil pengamatan di Indonesia, ternyata deregulasi sektor keuangan yang difakukan membawa hasil dalam mobilisasi dana masyarakat, tetapi tidak mempunyai pengaruh dalam meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi.

Pentingnya peran sektor keuangan dalam proses pembangunan tidak hanya disadari di kalangan ekonom kapitalis, tetapi juga oleh ekonom-ekonom sosialis. Marx, Lenin dan juga Keynes menyadari besarnya kerusakan yang bisa ditimbulkan dalam perekonomian akibat rusaknya sektor keuangan.¹

Peranan yang diharapkan dari sektor keuangan di negara berkembang berbeda dengan yang ada di negara-negara maju, karena adanya perbedaan sasaran dan kondisi yang mendasari efektifitas kebijaksanaan moneter. Di negara berkembang, kebijaksanaan moneter selain ditujukan untuk menjaga kestabilan moneter, juga diarahkan sebagai piranti untuk mempertinggi pertumbuhan ekonomi serta pemerataan pendapatan.

Hal ini berbeda dengan di negara-negara maju, karena adanya perbedaan sasaran dan kondisi yang mendasari efektifitas kebijaksanaan moneter.

Semakin besarnya peran yang dituntut dari sektor keuangan dalam pembangunan ekonomi, membuat sistem alokasi dan distribusi yang tidak ditentukan

^{*)} Wihana Kirana, dosen FE-UGM, alumnus University of Birmingham dengan spesialisasi Money, Banking and Finance.

Nurwadono, alumnus FE UGM, dosen Fakultas Ekonomi, Universitas Atmajaya, Yogyakarta.

¹ Fry, Maxwell J., Money, Interest and Banking in Economic Development, The John Hopkins University Press, Baltimore, 1988, hal 4.

oleh mekanisme pasar tidak dapat dipertahankan lagi, karena akan menimbulkan distorsi dalam perekonomian. Untuk itulah perlu adanya deregulasi dalam sektor keuangan.

Secara garis besar, esensi deregulasi adalah pengurangan distorsi dalam perekonomian yang mengakibatkan tidak berlakunya mekanisme pasar secara wajar. Karena pada umumnya penyebab timbulnya distorsi adalah aturan-aturan yang ditetapkan pemerintah untuk mempengaruhi jalannya perekonomian, maka deregulasi sering dikaitkan dengan pengurangan peran pemerintah dalam perekonomian.

Menurut Savas (1987)², terdapat empat alasan peneraan deregulasi dalam suatu perekonomian. Pertama, adalah alasan pragmatis untuk mengurangi defisit anggaran negara. Kedua, alasan ideologis untuk mengurangi campur tangan negara dalam pengambilan keputusan. Ketiga, alasan komersial dengan dilimpahkannya sebagian besar kegiatan ekonomi pada swasta agar tercapai efisiensi. Keempat, adalah alasan populis agar masyarakat lebih bebas menentukan pilihan-pilihannya.

Indonesia, mengalami kesulitan dalam pembiayaan pembangunan akibat dari merosotnya harga minyak pada tahun 1982/1983. Kondisi tersebut menyebabkan pemerintah tidak bisa mengembangkan lagi penggunaan kredit likuiditas sebagai alat pembiayaan pembangunan. Untuk menutup kesenjangan pembiayaan pembangunan tersebut, pemerintah melakukan upaya mobilisasi dana masyarakat melalui lembaga-lembaga keuangan yang ada.

Menilik tujuannya, maka dapat disimpulkan bahwa upaya deregulasi di Indonesia lebih condong pada penekanan alasan pragmatis, untuk menutup kesenjangan pembiayaan pembangunan melalui mobilisasi dana masyarakat. Dari alur pemikiran di atas, menjadi menarik untuk diteliti seberapa besar kemampuan sektor keuangan dalam memobilisasi dana masyarakat bagi kelangsungan proses pertumbuhan ekonomi. Untuk meneliti kemampuan sektor keuangan tersebut, pembahasan akan diletakkan dalam kerangka pembangunan sektor keuangan (financial development).

² Nasulion, Anwar, Tinjauan Ekonomi Atas Dampak Paket Deregulasi Tahun 1988 Pada Sistem Keuangan di Indonesia, Gramedia, Jakarta, 1990, hal 2-3.

Financial Development

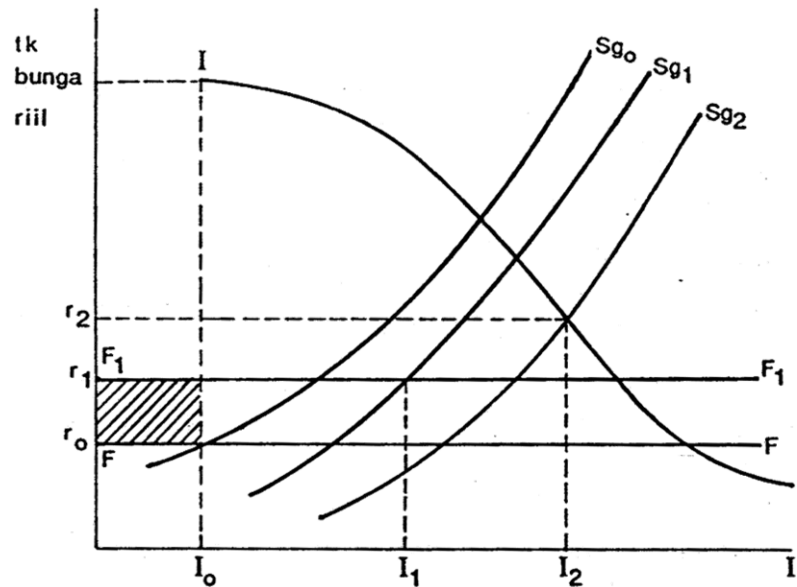
Dalam khazanah penelitian pengaruh sistem keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi, terdapat empat aliran utama, yaitu model Keynes (1936), Tobin (1965), Neo Strukturalis (1979) serta Me Kinnon dan Shaw (1973).³ Model terakhir inilah yang banyak digunakan oleh negara-negara berkembang.

Me Kinnon dan Shaw menentang pengontrolan atas tingkat bunga dan financial repression, serta menyarankan adanya liberalisasi di sektor keuangan untuk memacu pertumbuhan ekonomi. Definisi financial repression yang digunakan di sini adalah distorsi dalam bidang keuangan, meliputi tingkat bunga dan nilai tukar, tanpa membedakan pelakunya, sehingga mengurangi tingkat pertumbuhan riil dan ukuran riil sistem keuangan relatif terhadap sektor-sektor non keuangan. Sedang financial restriction adalah bentuk perlakuan yang mendorong lembaga-lembaga keuangan atau instrumen keuangan tertentu, dengan menghambat sektor yang lain. Sebagian besar negara berkembang mengalami financial restriction ini.

Dalam penelitiannya terhadap negara-negara berkembang yang sektor keuangannya mengalami represi, Me Kinnon dan Shaw menemukan adanya kelangkaan tingkat tabungan untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang diharapkan. Kondisi ini disebabkan oleh adanya pagu tingkat bunga, yang mengganggu perekonomian melalui tiga cara. Pertama, tingkat bunga rendah akan menghasilkan bias dalam penentuan konsumsi saat ini dan konsumsi masa datang, sehingga mengurangi tingkat tabungan di bawah tingkat optimum. Kedua, investor mungkin menggunakan dana pinjaman untuk investasi yang menghasilkan tingkat pengembalian yang rendah. Ketiga, investor yang memperoleh dana dengan tingkat bunga rendah, akan memilih investasi yang relatif lebih padat kapital.

Model Me kinnon dan Shaw diformulasikan dalam grafik sebagai berikut :

³ Fry. op.cit. hal 3-26.



S_{g_0} adalah tingkat tabungan pada tingkat pertumbuhan g_0 . FF menunjukkan represi finansial yang memagu tingkat bunga setinggi r_0 yang berada di bawah tingkat bunga yang mensyaratkan adanya keseimbangan antara tingkat tabungan dan investasi. Akibatnya, investasi yang terjadi hanyalah sebesar I_0 , karena hanya tersedia tingkat tabungan sebesar itu di pasar uang. Pada tingkat investasi I_0 , investor berani meminta tingkat bunga sebesar r_3 . Jarak antara $r_3 - r_0$ akan digunakan oleh perbankan untuk kompetisi non-harga.

Peningkatan pagu tingkat bunga dari $FF-F_1F_1$ meningkatkan tabungan dan investasi. Peningkatan ini membuat investor meninggalkan investasi dengan tingkat pengembalian rendah, sehingga efisiensi dalam proses peningkatan pagu tingkat bunga ini meningkat pula. Proses ini akan lurus berlangsung sampai tingkat bunga r_2 tercapai, yaitu tingkat bunga yang menjamin keseimbangan antara tabungan dan investasi, dengan tingkat pertumbuhan g_2 yang lebih tinggi daripada pertumbuhan dengan tingkat bunga di bawah keseimbangan.

Model dan Raslonallsasl Model

Untuk melihat pengaruh dari dibebaskannya represi finansial terhadap mobilisasi dana masyarakat dan pertumbuhan ekonomi, akan digunakan model Fry (1988)⁴ yang telah diuji secara empiris di 14 negara sedang berkembang, dan sedikit

⁴ Fry, op.dt.. hal. 140-141.

dimodifikasikan dengan model Zinser (1973)⁵ serta model Jung (1986)⁶. Model lengkap yang digunakan adalah

$$SAVG = a_0 + a_1 \text{TKBRI} + a_2 \text{TGNP} + a_3 \text{XGNP} + a_4 \text{GR} + a_5 \text{DUMMY}$$

$$\text{GR} = b_0 + b_1 \text{TKBRI} + b_2 \text{XGNP} + b_3 \text{CURM} + b_4 \text{SAVG} + b_5 \text{DUMMY}$$

di mana

SAVG = tabungan nasional yang merupakan tabungan pemerintah ditambah dengan tabungan masyarakat dibagi dengan GNP.

GR = laju pertumbuhan, yang diukur dari GNP atas dasar harga konstan.

TKBRI = tingkat bunga riil yang merupakan selisih dari tingkat bunga nominal deposito dikurangi dengan tingkat inflasi.

TGNP = jumlah pajak total yang berhasil dihimpun; meliputi PPh, PPN, PBB, Bea Masuk, Cukai, Pajak Ekspor; dibagi dengan GNP.

GNP = nilai ekspor total dibagi dengan GNP

CURM = jumlah currency dibagi dengan GNP

DUMMY = variabel boneka yang bernilai 0 untuk keadaan sebelum 1 Juni 1983 dan 1 untuk keadaan sesudahnya.

Data yang digunakan adalah data triwulanan, data tersebut sebagian besar diperoleh dari International Financial Statistics berbagai edisi, kecuali untuk data pajak, yang diambil dari Nota Keuangan dan Rencana Anggaran dan Belanja Negara 1989/1990. Data yang dipublikasikan dalam bentuk tahunan diinterpolasi sehingga menjadi data tri-wulanan dengan menggunakan metoda:⁷

$$Q_1 = 1/4 (Y_t - 4,5/12 (Y_t - Y_{t-1}))$$

$$O_2 = 1/4 (Y_t - 1,5/12 (Y_t - Y_{t-1}))$$

$$O_3 = 1/4 (Y_t + 1,5/12 (Y_t - Y_{t-1}))$$

$$Q_4 = 1/4 (Y_t + 4,5/12 (Y_t - Y_{t-1}))$$

⁵ Mikesell, Raymond F. dan Zinser, James E., "The Nature of The Saving Function in DCs: A Survey of The Theoretical and Empirical Literature", Journal of Economic Literature, Vol. 11, No.1. March 1973

⁶ Jung, Woo S., "Financial Development and Economic Growth: International Evidence", Economic Development and Cultural Change. Vol.34, No.2 (January 1986).

⁷ Insukindro, A Money Supply Model For Indonesia 1971-1982, thesis (unpublished), Katholieke Universiteit Leuven, 1984.

Periode yang diamati dalam tulisan ini adalah 1974.2-1988.3 disebabkan awal dari kebijaksanaan represi finansial dimulai adalah pada bulan April 1974, yang berarti pada awal tri wulan ke dua dalam tahun tersebut. Setelah deregulasi perbankan 1 Juni 1983 sampai tahun 1988.3, tidak ada kebijaksanaan yang struktural di sektor keuangan. Paket 27 Oktober 1988 memang mempengaruhi perilaku para pelaku ekonomi, tetapi dalam kerangka pembangunan sektor keuangan, kebijaksanaan tersebut bukanlah kebijaksanaan yang secara struktural mempengaruhi pembangunan sektor keuangan. Untuk menjaga kekuatan imbas dari deregulasi 1 Juni 1983, maka periode pengamatan dibatas sampai dengan 1988.3 dengan harapan imbas dari kebijaksanaan tersebut masih cukup kuat.

Masuknya variabel tingkat bunga riil dalam model tabungan mempunyai alasan yang sangat jelas, karena pelaku ekonomi akan mempertimbangkan hasil yang diperoleh dalam pemilihan portfolionya. Model pertumbuhan dengan uang dari Tobin menyimpulkan, bahwa dalam jangka menengah, tingkat bunga riil yang tinggi akan mempengaruhi laju pertumbuhan ekonomi.

Penganut ajaran Mc Kinnon dan Shaw berpendapat, bahwa tingkat bunga riil yang tinggi mempunyai pengaruh positif terhadap laju pertumbuhan ekonomi baik dalam jangka menengah maupun jangka pendek. Pengikut ajaran Neo-Strukturalis berpendapat bahwa tingkat bunga riil yang tinggi sebagai akibat dari liberalisasi sektor keuangan akan mengakibatkan pertumbuhan yang rendah dalam jangka pendek, disertai dengan tingkat inflasi yang tinggi.

Dari ketiga sudut pandang tersebut, jelas tampak bahwa tingkat bunga riil mempunyai pengaruh dalam laju pertumbuhan ekonomi. Fry dalam penelitian empirisnya di negara-negara berkembang, merasionalisasikan bahwa tingkat bunga riil akan mempengaruhi incremental capital-output ratio, yang selanjutnya akan mempengaruhi investasi dan laju pertumbuhan ekonomi.

Variabel pajak sebagai proporsi dari GNP mempengaruhi tingkat tabungan melalui perubahan pada tingkat konsumsi yang pada akhirnya menaikkan tingkat tabungan. Variabel ekspor mempengaruhi pertumbuhan ekonomi mempunyai rasionalisasi, bahwa ekspor mampu mendorong spesialisasi, sehingga menghemat sumber daya yang dapat digunakan untuk meningkatkan investasi, dan akhirnya meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi. Di samping itu, ekspor dapat

meningkatkan pembiayaan impor barang-barang modal sehingga mampu mendorong laju pertumbuhan ekonomi.

Rasio currency terhadap jumlah uang beredar dalam arti sempit mengindikasikan adanya diversifikasi dalam penggunaan aset finansial yang juga menunjukkan adanya pendalaman sektor keuangan. Financial deregulation sebagai upaya untuk mengurangi financial repression mendorong terjadinya pendalaman sektor keuangan. Oleh karenanya, wajar apabila ratio currency terhadap jumlah uang beredar dimasukkan sebagai salah satu variabel dalam melihat pengaruh deregulasi sektor keuangan.

Metoda yang akan digunakan adalah metoda two-stage least square dengan dummy-variable untuk meneliti pengaruh dari lepasnya financial repression terhadap mobilisasi dana masyarakat dan pertumbuhan ekonomi. Untuk menunjukkan bahwa masing-masing variabel dalam model tersebut mampu berintegrasi satu dengan yang lain, akan dilakukan uji stasionaritas. Uji ini sekaligus untuk menghindari adanya regresi semrawut (spurious regression).⁸

Analisis Hasil Estimasi

Setelah melalui berbagai uji ekonometrik, hasil yang diperoleh adalah sebagai berikut:

⁸ Untuk uji stasionaritas ini, penulis foanyak mengacu pada Insukindro, "Regresi Lancung Dalam Analisis Ekonomi: Suatu Tinjauan Dengan Satu Studi Kasus Di Indonesia". Jurnal Ekonomi dan Bisnis. No. 1 Tahun VI, 1991.

1974.2 - 1988.3

	Variabel							R ²	DW	F
	C	TKBRI	CURM	TGNP	XGNP	DUMMY	FGR			
Struktural	0.035 (0.476)	-0.002 (-1.05)	-	1.035 (1.938) ^c	0.735 (3.115) ^b	0.0347 (3.394) ^b	-1.508 (-3.59)	.7088	1.88	25.323
Reduced	0.334 (7.253) ^a	0.0006 (0.463)	-0.334 (3.589) ^a	0.584 (1.303)	0.006 (0.064)	0.0558 (7.076) ^a	-	.7088	1.88	25.323

*) Angka dalam tanda kurung menunjukkan nilai t-statistik

a) Signifikan pada 1/2% = 3.460

b) Signifikan pada 1% = 2.660

c) Signifikan pada 10% = 1.671

	Variabel							R ²	DW	F
	C	TKBRI	CURM	TGNP	XGNP	DUMMY	FSAVG			
Struktural	-0.369 (-0.97)	-0.002 (-0.94)	0.391 (1.33)	0.298 (0.48)	0.480 (3.72) ^a	-0.042 (-0.68)	0.510 (0.48)	.4131	2.047	7.321
Reduced	-0.198 (-3.13) ^b	-0.002 (-0.79)	0.221 (1.73)	0.298 (0.48)	0.483 (3.68) ^a	-0.014 (-1.29)	-	.4131	2.047	7.321

*) Angka dalam kurung menunjukkan nilai t-statistik

a) Signifikan pada 1/2% = 3.460

b) Signifikan pada 1% = 2.660

Model yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan adanya ketegaran tingkat bunga riil sebagai variabel dalam memprediksi tingkat tabungan nasional. Fenomena yang terdapat di Indonesia dalam periode yang diamati sejalan dengan skeptisme tentang rendahnya hubungan antara tingkat bunga dengan tingkat tabungan. Hal itu dapat dilihat dari rendahnya tingkat signifikansi tingkat bunga riil dalam memprediksi tabungan nasional. Sinyalemen Molho (1986)⁹ bahwa pengaruh

⁹ Molho, Lazaros E.. 'Interest Rates, Saving and Investment in Developing Countries: A Re-examination of The McKinnon-Shaw Hypothesis*. IMF Staff Papers, Vol. 33. No 1 (March 1986).

dari tingkat bunga riil terhadap tingkat tabungan mempunyai alur yang kompleks dan sangat panjang memperoleh bukti empirik dalam penelitian ini.

Hasil estimasi yang disajikan di atas menunjukkan pengaruh langsung dari kebijaksanaan 1 Juni 1983 dalam mempengaruhi tingkat tabungan sangat signifikan, walaupun hanya memberikan daya prediksi sebesar 3,47% bagi variasi tingkat tabungan nasional. Efek total dari kebijaksanaan 1 Juni 1983 terhadap tingkat tabungan nasional memberikan pengaruh sebesar 5.58 dan mempunyai signifikansi yang sangat tinggi. Ini berarti tujuan dari deregulasi finansial untuk membebaskan represi finansial tersebut dapat tercapai.

Dari model pertumbuhan dalam persamaan yang digunakan, terlihat bahwa kondisi sektor keuangan kurang mampu memprediksi laju pertumbuhan ekonomi. Sektor riil dalam periode yang diamati mempunyai peranan yang lebih kuat dalam memprediksi laju pertumbuhan ekonomi. Pernyataan tersebut memperoleh pendukung dari tingginya tingkat signifikansi nilai ekspor secara total maupun langsung dalam memprediksi laju pertumbuhan ekonomi.

Upaya mobilisasi dana sebagai tujuan utama deregulasi perbankan 1 Juni 1983 dapat tercapai sebagaimana mestinya. Tetapi kebijaksanaan tersebut tidak mempunyai pengaruh dalam meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi. Fenomena ini merupakan pendukung bagi sinyalemen yang diungkapkan oleh Burton (1981), Chakravarty (1984) dan Arief (1991) tentang adanya kecenderungan growth-defeating di negara sedang berkembang yang sedang melaksanakan upaya pembangunan sektor keuangan.¹⁰ Penjelasan adanya proses growth-defeating ini sekaligus mampu menjelaskan fenomena ketidakmampuan tingkat tabungan dalam memprediksi laju pertumbuhan ekonomi yang tinggi seperti disyaratkan oleh Harrod-Domar.

Variabel rasio ekspor terhadap GNP mempunyai efek langsung dan efek total yang sangat signifikan terhadap laju pertumbuhan ekonomi Indonesia, serta mempunyai hubungan yang positif. Hal ini bisa dipahami, karena dalam periode yang diamati, Indonesia sangat mengandalkan dana pembangunan dari penerimaan ekspor, khususnya ekspor migas.

Hubungan antara ratio currency terhadap M_1 cukup berarti (signifikan) serta mempunyai arah positif. Hubungan positif ini mampu dijelaskan dalam terminologi

¹⁰ Arief, Sritua, "Kebijaksanaan Peningkatan Suku Bunga" dalam Dari Prestasi Pembangunan Sampai Ekonomi Politik, UI Press, Jakarta, 1990, hal. 107.

Patrick (1980) tentang adanya fenomena supply-leading yang lebih menonjol daripada demand-following.

Penutup

Upaya meletakkan landasan bagi pembangunan sektor keuangan di Indonesia, yang dilakukan dengan membebaskan sektor keuangan dari adanya represi, membawa hasil dalam upaya mobilisasi dana masyarakat. Tetapi, upaya tersebut tidak mempunyai pengaruh dalam meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi. Fenomena ini menggiring pada pemikiran bahwa pembangunan sektor keuangan harus diimbangi pula dengan pembangunan di sektor non keuangan. Ini berarti bahwa represi-represi di sektor non-keuangan harus juga dihilangkan. Pernyataan tersebut mengandung konotasi bahwa pemberian proteksi yang berlebihan di sektor non-keuangan (sektor riil) akan mengganggu upaya pembangunan sektor keuangan.

Daftar Pustaka

- Fry, Maxwell J. *Money Interest and Banking in Economic Development*, The John Hopkins University Press, Baltimore, 1988.
- Nasution, Anwar, *Tinjauan Ekonomi Atas Dampak Paket Deregulasi Tahun 1988 Pada Sistem Keuangan Indonesia*. Gramedia, Jakarta, 1990.
- Mikesell, Raymond F. and Zinser, James E., "*The Nature of The Savings Function in DCs: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature*", *Journal of Economic Literature*, Vol. 11, No.1, March 1973.
- Jung, Woo S., "*Financial Development and Economic Growth: International Evidence*", *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 34, No.2, January 1986.
- Insukindro, *A Money Supply Model For Indonesia 1971-1982*, thesis (unpublished), Katholieke Universiteit Leuven, 1984.
-, "Regresi Linear Lancung Dalam Analisis Ekonomi: Suatu Tinjauan Dengan Satu Studi Kasus Di Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Universitas Gadjah Mada, No. 1 Tahun VI, 1991.
- Molho, Lazaros E., "Interest Rates, Saving and Investment in Developing Countries: A ReExamination of the McKinnon-Shaw Hypothesis", *IMF Staff Papers*, Vol. 33, No.1, March 1986.
- Arief, Sritua, "Kebijaksanaan Peningkatan Suku Bunga", dalam Arief (ed), *Dari Prestasi Pembangunan Sampai Ekonomi Politik*, UI-Press, Jakarta. 1990.