

2. LANDASAN TEORI

2.1 Integrasi Keuangan

Perdagangan regional di Asia Tenggara telah berkembang pesat dari tahun ke tahun. Adanya perkembangan ini, arus modal dan finansial telah melintasi kawasan nasional dan regional. Arus ini telah berkembang dan dari sisi keuangan menjadi semakin terintegrasi yang ditunjukkan dari adanya *financial shocks* (Wilcox, 2005). Peningkatan ini juga terjadi pada integrasi ekonomi termasuk integrasi keuangan. Bentuk integrasi ekonomi menurut Laurensen (2003) terbagi menjadi dua bagian yaitu integrasi keuangan dan integrasi riil atau perdagangan yang mana pergerakan barang, jasa dan modal bebas bergerak antar negara.

Balassa (1973) mengartikan integrasi ekonomi sebagai sebuah proses dan kondisi yang mana proses tersebut mencakup tindakan untuk mengeliminasi diskriminasi unit ekonomi yang berasal dari negara yang berbeda serta penghapusan diskriminasi dan hambatan perdagangan bagi negara. Integrasi ekonomi ini bertujuan untuk mengurangi biaya bagi konsumen dan produsen sekaligus meningkatkan perdagangan antar negara yang terikat dalam perjanjian. Selain itu, integrasi ekonomi juga dapat meningkatkan produktivitas bagi negara-negara yang terikat perjanjian. Bentuk integrasi ekonomi dapat berupa penghapusan kebijakan perdagangan antar negara, pembentukan area perdagangan bebas, dan lain lain.

Integrasi ekonomi yang terjadi merupakan cara untuk mewujudkan terjadinya liberalisasi perdagangan. Integrasi ekonomi ini berusaha diwujudkan dengan adanya perjanjian-perjanjian perdagangan. Menurut Husted dan Melvin (2013), ada 2 jenis perjanjian perdagangan yaitu *free trade area* (FTA) dan *customs union* (CU). FTA dan CU sama-sama merupakan perjanjian perdagangan yang bertujuan untuk menghilangkan hambatan-hambatan perdagangan di antara anggotanya. Perbedaan antar keduanya adalah FTA membiarkan tiap negara menetapkan dan memberlakukan sendiri aturan perdagangan bagi negara-negara non-anggota, sedangkan CU memiliki aturan bersama yang mengatur perdagangan semua negara anggota dengan negara non-anggota (Husted &

Melvin, 2013). Beberapa contoh FTA adalah NAFTA dan ASEAN *free-trade area*, sedangkan contoh CU adalah Uni Eropa.

Krugman (2000) menyatakan bahwa integrasi keuangan yang lebih erat memungkinkan negara-negara berkembang untuk meminjam dana dari negara maju untuk membiayai proyek investasinya yang tidak dapat sepenuhnya dibiayai dari tabungan domestik. Di kawasan Asia, keterkaitan finansial semakin terintegrasi (Wihardja, 2013). Penemuan serupa oleh Arrsyad (2014) menunjukkan adanya kointegrasi di pasar ekuitas di kawasan Asia Timur dan Asia Tenggara walaupun respon dari tiap negara berbeda.

Pasar keuangan menurut Baelle (2004) di suatu kawasan dikatakan telah terintegrasi secara penuh apabila masing-masing negara dalam kawasan tersebut memiliki karakteristik yang sama. Ketiga karakteristik tersebut mencakup :

1. Kumpulan peraturan dan perjanjian kontrak pada saat menangani instrumen keuangan atau layanan tersebut (*single set of rules*)
2. Memiliki akses yang sama terhadap perangkat dan/ atau layanan (*equal access*)
3. Diperlakukan sama ketika melakukan transaksi di pasar keuangan (*treated equally*)

Definisi integrasi keuangan tersebut sangat terkait dengan *the law of one price* yang merupakan definisi lain dari integrasi keuangan. *The law of one price* ini pada dasarnya menyebutkan bahwa apabila suatu pasar keuangan dalam kawasan telah efisien dan suatu aset keuangan mempunyai risiko dan tingkat pengembalian (*return*) yang identik, maka aset keuangan tersebut haruslah mempunyai harga yang sama, terlepas dari tempat transaksi keuangan di mana aset keuangan tersebut dilangsungkan.

Keuntungan terbentuknya integrasi keuangan menurut Baelle (2004) adalah:

1. Pembagian keuntungan

Integrasi keuangan memberi kesempatan untuk diversifikasi resiko dan mengurangi level konsumsi. Kalemli-Ozcan, Sorensen, dan Yosha (2001) membuktikan secara empiris bahwa diversifikasi resiko antar negara skala regional mampu meningkatkan produksi yang mana dapat meningkatkan

keuntungan. Peningkatan set instrumen keuangan dan kepemilikan aset silang yang dihasilkan dari integrasi keuangan memungkinkan untuk diversifikasi portofolio dan resiko antar wilayah.

2. Meningkatkan alokasi modal

Adanya eliminasi secara menyeluruh pada hambatan perdagangan, kliring atau perjanjian mampu memudahkan perusahaan dalam memilih perjanjian dan perdagangan paling efisien. Dengan kata lain, investor dapat mengalokasikan dananya di tempat investasi yang paling produktif. Perlahan-lahan akan semakin banyak produk investasi yang produktif sehingga akan semakin banyak realokasi dana ke produk investasi yang produktif.

3. Pertumbuhan ekonomi

Integrasi keuangan dapat meningkatkan alur dana investasi di beberapa daerah. Gianetti, Guiso, Iapelli, dan Pagano (2002) menyatakan bahwa proses integrasi akan meningkatkan kompetisi antara negara berkembang di daerah yang terintegrasi. Kompetisi ini akan meningkatkan efisiensi sistem keuangan seperti contoh pengurangan biaya intermediasi. Efisiensi ini akan membuat sistem finansial menjadi lebih menarik dan semakin banyak partisipasi agen lokal dan asing.

Hubungan antara perkembangan keuangan dan integrasi keuangan adalah bagian terpenting yang ditunjukkan oleh London Economics (2002). Seperti yang dijelaskan oleh Levine (1997), sistem keuangan bertujuan untuk mengurangi ketidakpastian dengan memfasilitasi perdagangan, lindung nilai, dan diversifikasi resiko; mengalokasikan sumber; dan memobilisasi tabungan. Tujuan ini dapat berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi melalui akumulasi modal dan teknologi. Rousseau (2002) menemukan bukti empiris bahwa perkembangan keuangan dapat meningkatkan investasi dan bisnis melalui realokasi modal. Dengan kata lain, perkembangan keuangan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara positif.

Perhitungan integrasi menurut Baelle, Ferrando, Hordahl, Krylova, dan Monet (2004) dibagi menjadi tiga, yaitu *price based measures*, *news based measures*, dan *quantity based measures*. *Quantity based measures* melihat aktivitas keuangan antar negara yang mana pengukurannya dibagi menjadi dua grup. Grup pertama berhubungan dengan aktifitas antar negara dan grup kedua

berhubungan dengan *home bias*. Pada penelitian ini akan berfokus pada aktifitas antar negara (*cross border activities*). Semakin kecil efek asimetris pada area yang berbeda, semakin terintegrasi keuangannya.

2.1.1 Integrasi regional ASEAN

Neofungsionalisme adalah teori yang tertua (dikembangkan pada tahun 1950an) dan yang paling menonjol dari dua teori integrasi regional (Risse, 2005, p.292). Blok bangunan terletak pada teori fungsionalisme, yang berfokus pada konsolidasi kerjasama internasional yang didasarkan pada kepentingan bersama aktor negara dan non-negara (kelompok kepentingan, gerakan sosial dan perusahaan) dan peran utama teknokrat (Haas, 1958, pp.139-140). Teori ini memprediksi peran yang berpengaruh bagi aktor non-negara dalam kemajuan integrasi, karena mereka dapat memberikan tekanan pada pemerintah nasional untuk terlibat dalam pengaturan integrasi regional yang lebih banyak. Jika aktor non-negara merasakan manfaat yang lebih besar daripada biaya dari integrasi regional maka mereka mencoba untuk mewujudkan pengaturan yang lebih luas yang sekaligus mengatur kecepatan kemajuan yang saling bertentangan, inkremental dan menguat ini. Dalam konteks ASEAN, peran stimulasi harus dipenuhi oleh usaha kecil dan menengah (UKM) (Chia, 2013, hlm 23-25). Bisnis lokal milik pribadi ini diberi label oleh *blueprint* pertama (peta jalan dengan tugas dan sasaran) sebagai pendorong pembangunan ekonomi regional yang setara dan mendapat perhatian khusus dari ASEAN untuk meningkatkan partisipasi ekonomi mereka. Meningkatnya partisipasi ASEAN dalam ekonomi regional membuat ASEAN harus dapat membatasi kepentingan perusahaan milik negara dan perusahaan asing dan semakin mendapatkan dorongan untuk mendorong pemerintah pusat. Konsep sentral dari tumpahan melambangkan persistensi di mana proses integrasi berjalan (Schmitter, 2005). Dalam prakteknya, prinsip *spill-over* mengikuti pola transformasi dari kolaborasi ekonomi dasar (*functional spill-over*) menjadi integrasi politik yang luas (tumpahan politik) (Rosamond, 2000). Integrasi ASEAN mengikuti pola serupa di masa lalu dan harus mampu mempertahankannya jika langkah bertahap diambil. Selanjutnya, teori tersebut mengasumsikan bahwa sebuah organisasi regional pada akhirnya akan melewati semua tahap integrasi (Rosamond, 2000, hlm.61-62). Ini berarti bahwa

pembentukan AEC bertindak sebagai langkah perantara yang akan ditindaklanjuti oleh sebuah serikat ekonomi atau politik. Maka, organisasi mengambil alih peran utama dari pemerintah nasional dan aktor non-negara dan menetapkan tingkat integrasi. Unsur terakhir ini dianggap sebagai tumpahan yang dibudidayakan.

Konsep integrasi keuangan dapat mengacu pada integrasi regional pada pasar keuangan seperti pasar keuangan, pasar perbankan, pasar obligasi, pasar modal, dan transaksi keuangan antar negara. Pengukuran integrasi keuangan regional yang dipakai adalah variabel perbankan regional. Melalui perbankan regional, peneliti dapat mengetahui transaksi keuangan antar negara. Selain itu, Singapura dan Malaysia memiliki pasar keuangan yang lebih maju dan diharapkan membawa integrasi di pasar perbankan ASEAN (ASEAN, 2017). Kesepakatan oleh negara ASEAN dalam fase setelah AEC yaitu *ASEAN Banking Integration Framework* (ABIF). Melalui ABIF, negara ASEAN-5 yang telah siap untuk melakukan ABIF mampu membangun operasi regional bagi perusahaan dalam ekspansi operasi bisnis di negara ASEAN (ASEAN, 2017).

2.2 Faktor Fundamental Makroekonomi

Literatur ekonomi menggunakan banyak pendekatan untuk mengukur kinerja perekonomian, tetapi dua dari sekian variabel makroekonomi yang penting adalah GDP dan tingkat inflasi (Blanchard, 2003).

2.2.1 Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah peningkatan kemampuan pemerintahan dalam memenuhi standar materi kehidupan dengan menyediakan semakin banyak barang-barang ekonomi bagi masyarakatnya pada periode yang cukup panjang (Kurnets, 1995). Pengukuran pertumbuhan ekonomi ini menggunakan variabel *Gross Domestic Product* (GDP) riil. GDP sering dianggap sebagai tolak ukur paling baik dalam menggambarkan pertumbuhan ekonomi suatu negara.

GDP dapat diartikan sebagai total keseluruhan nilai pasar suatu barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara pada interval waktu tertentu (Leaner, 2009). GDP adalah indikator yang digunakan untuk menguji kesehatan suatu perekonomian negara melalui volume produksi setiap tahun.

Hasil perolehan GDP diperoleh melalui *expenditure approach* yaitu:

$$Y = C + I + G + (X-M) \quad (2.1)$$

Keterangan:

Y = GDP (output)

C = Konsumsi

I = Investasi

G = Konsumsi pemerintah

X-M = Net Ekspor (setelah dikurangi impor)

Dalam perhitungan GDP suatu negara, dibagi menjadi 2 metode perhitungan nilai GDP antara lain GDP riil dan GDP nominal.

- **Produk Domestik Bruto Riil (*Real Gross Domestic Product*)**

Pada dasarnya, PDB riil atau *real gross domestic product* dihitung dari nilai jumlah produk dan jasa yang dihitung menggunakan harga tetap. Perhitungan dilakukan dengan menggunakan harga tahun pokok yang tetap untuk menentukan nilai produksi barang dan jasa dalam perekonomian. Nilai ekonomi ini digunakan setelah pertimbangan nilai inflasi atau deflasi negara tersebut. GDP riil mempunyai kelebihan karena tidak dipengaruhi perubahan harga, sehingga GDP riil hanya mencerminkan perubahan pada jumlah barang dan jasa yang diproduksi. Artinya, GDP riil merupakan ukuran produksi barang dan jasa dalam perekonomian (Mankiw, 2006 : 15-16).

- **Nominal Produk Domestik Bruto (*Nominal Gross Domestic Product*)**

PDB Nominal atau *nominal gross domestic product* biasa disebut angka GDP mentah karena belum dilakukan penyesuaian inflasi atau deflasi. Perhitungan yang digunakan berkebalikan dari nilai dari PDB riil. Dalam perhitungan PDB nominal suatu negara digunakan perhitungan jumlah barang dan jasa yang diproduksi dalam suatu periode dengan perhitungan harga yang berubah-ubah mengikuti kenaikan dan penurunan nilai harga yang berlaku di pasar (Mankiw, 2006:17).

Pertumbuhan ekonomi suatu negara yang tercermin dari nilai GDP merupakan indikator yang penting bagi para investor dalam mengambil keputusan

investas. Angka GDP yang tinggi menggambarkan kinerja perekonomian yang baik pada suatu negara, mencerminkan adanya prospek cerah bagi investor untuk berinvestasi, begitu pula sebaliknya.

Pendekatan modern dari GDP yaitu *GDP real per capita*

$$\text{GDP riil per kapita} = \frac{\sum GDP_r}{\sum populasi} \quad (2.2)$$

2.2.2 Level Harga / *Consumer Price Index* (CPI)

Kondisi perekonomian negara tercermin melalui inflasi. Mankiw (2009) menyatakan bahwa perubahan yang berupa kenaikan harga barang-barang secara umum dan berlangsung pada periode yang cukup panjang, dalam istilah ekonomi disebut dengan inflasi. Inflasi merupakan salah satu variabel makroekonomi yang mencerminkan kondisi pemerintahan kurang sehat, karena kenaikan harga yang terjadi menyebabkan daya beli masyarakat berkurang. Salah satu penyebab terjadinya inflasi adalah meningkatnya jumlah uang beredar yang menyebabkan nilai mata uang menurun.

Dalam arti lain, inflasi juga berarti keadaan dimana melemahnya daya beli masyarakat disebabkan merosotnya atau menurunnya nilai instrinsik mata uang suatu negara (Samuelson, 2001). Namun jika kenaikan tersebut terjadi hanya pada satu atau dua barang saja tidak dapat diklasifikasikan sebagai inflasi. Inflasi menyinggung mengenai rata-rata perubahan harga yang terjadi. Semakin tinggi angka inflasi berarti semakin tinggi perubahan harga barang secara umum, dan kondisi ini dapat menurunkan kegiatan investasi. Pengukuran level harga yang umumnya digunakan sebagai salah satu pedoman indeks harga adalah *consumer price index* (CPI). CPI mengukur harga semua barang dan jasa yang dibeli dan dipakai oleh konsumen.

2.3 Harga Komoditas Ekspor dan Impor (*Price of Tradable Goods*)

Tradable Goods adalah komoditas yang diperdagangkan secara internasional. Komoditas yang dipertukarkan di pasar internasional dapat merespon secara instan setiap tekanan yang berdampak pada pasar ini (Frankel, 1986). Apabila dibandingkan dengan kebijakan moneter, kebijakan harga komoditas bereaksi lebih proposional seperti contohnya melampaui ekuilibrium jangka panjang yang

baru, karena harga barang lain yang inelastis. Penelitian menurut Surrey (1989), Boughton dan Branson (1990, 1991) dan Fuhrer dan Moore (1992) melihat potensi teoritis pentingnya kondisi moneter terhadap hubungan antara harga komoditas dan harga barang konsumsi.

Penemuan oleh Bhar dan Hamori (2008) menunjukkan bahwa harga komoditas merupakan indikator awal yang menjelaskan keadaan ekonomi saat ini dan dapat memberikan informasi tepat akan kebijakan moneter. Serupa dengan hasil penelitian para ahli sebelumnya, Awokuse dan Yang (2003) mengklaim bahwa indeks harga komoditas berfungsi sebagai variabel informasi penting untuk pelaksanaan kebijakan moneter karena mereka mewakili sinyal gerakan masa depan dalam variabel makroekonomi. Hasil penelitian Palaskas dan Varingis (1990) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga (variabel makroekonomi). Hasil kointegrasi diantara keduanya menunjukkan adanya hubungan secara *short-run* dan *long-run*.

2.4 Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar adalah banyaknya jumlah uang pada perekonomian dalam suatu waktu (Lipey, Ragan & Courant, 1997, p.609). Uang beredar menurut Sukirno (1998, p.207) adalah semua jenis uang yang berada di perekonomian, yaitu adalah jumlah dari mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral dalam bank-bank umum. Jenis perhitungan uang beredar dibedakan menjadi empat definisi, yaitu sebagai berikut :

2.1.1 Uang Primer (*Base money/M0/Currency*)

Uang primer diartikan sebagai jumlah uang kartal dan koin yang beredar dalam transaksi sehari-hari (Mankiw, 2007) ditambah dengan *demand deposits* yang dipegang oleh bank komersial di bank sentral. *Base money* dikontrol oleh bank sentral dan diatur oleh *open market operations* yaitu berupa obligasi bank sentral (umumnya obligasi pemerintah jangka pendek). Namun, *base money* ini tidak sempurna dalam mengukur likuiditas di sektor privat.

2.1.2 Uang Beredar dalam Arti Sempit (M1)

Definisi jumlah uang beredar dalam arti sempit (M1) adalah daya beli yang langsung bisa digunakan untuk pembayaran (Boediono, 1994: 3-5). Jumlah uang beredar dalam arti sempit (M1) terdiri dari:

- $M1 = M0 + \text{demand deposits}$ (2.3)

Demand deposits adalah dana yang disimpan oleh masyarakat dalam bank. *Demand deposits* pada M1 ini dipegang oleh masyarakat umum yang biasanya berbentuk *checking accounts* seperti kartu debit.

2.1.3 Uang Beredar dalam Arti Luas (M2).

Lebih luas dari M1 yang hanya mencakup uang, Uang beredar M2 mencakup jenis golongan uang yang lebih luas. M2 diartikan sebagai M1 ditambah deposito berjangka dan saldo tabungan milik masyarakat pada bank-bank. Berkembangan M2 dapat memiliki pengaruh terhadap perkembangan harga, produksi dan keadaan ekonomi pada umumnya. Secara umum, formula untuk menghitung M2 adalah sebagai berikut:

- $M2 = M1 + TD + SD$ (2.4)

TD merupakan *time deposits* (deposito berjangka), SD adalah *savings deposits* atau saldo tabungan (Boediono, 1994:5-6).

Tidak ada definisi M2 yang berlaku umum untuk setiap negara, karena masing-masing negara mempunyai ciri khas tersendiri. Menurut standar yang berlaku di Indonesia oleh Bank Indonesia, M2 antara lain meliputi M1, uang kuasi atau *quasi money* (QM) (mencakup tabungan, simpanan berjangka dalam rupiah dan valas, serta giro dalam valuta asing), dan surat berharga yang diterbitkan oleh sistem moneter yang dimiliki sektor swasta domestik dengan sisa jangka waktu sampai dengan satu tahun. Variabel jumlah uang beredar yang dipakai pada penelitian ini adalah M2.

2.1.4 Uang Beredar dalam Arti Lebih Luas (M3).

Definisi uang beredar dalam arti yang lebih luas pada suatu negara adalah M3. Pada M3 antara lain mencakup semua deposito berjangka (TD) dan saldo tabungan (SD), besar kecil, rupiah atau mata uang asing milik penduduk pada bank oleh lembaga keuangan non bank. Seluruh deposito berjangka dan saldo tabungan ini disebut uang kuasi. Formula untuk mengukur pada dasarnya adalah sebagai berikut

- $M3 = M2 + QM$ (2.5)

Dalam perhitungan M3, *Time Deposit* dan *Saving deposit* dollar yang bukan milik penduduk tidak termasuk dalam definisi uang kuasi. (Boediono,

1994:6).

Uang beredar dalam pengertian luas ini dinamakan juga sebagai likuiditas perekonomian M2, dan pengertian sempit dari uang beredar disingkat menjadi M1.

Menurut Tony (2000, p.233) peningkatan uang beredar disebabkan oleh dua sebab yaitu:

1. Kinerja sistem perbankan, dimana bank-bank telah berhasil memobilisasi M0 (uang inti) sedemikian rupa, sehingga M1 dan M2 meningkat. Hal ini dapat diartikan pula bahwa bank-bank berhasil menghimpun dana masyarakat, dan kemudian menyalurkan kembali. Hal ini juga berdampak pada peningkatan uang kartal dan uang giral.
2. Peningkatan M1 dan M2 justru didorong oleh kenaikan M0 (uang inti) yaitu uang rupiah yang dicetak oleh BI.

Jumlah uang beredar berdampak pada ekonomi berasal dari teori kuantitas uang yang dikemukakan oleh Keynes (Mankiw, 2010). Masyarakat menyimpan uang untuk membeli barang dan jasa. Semakin banyak uang yang dibutuhkan untuk bertransaksi, semakin banyak jumlah uang yang disimpan. Oleh karena itu, jumlah uang beredar berhubungan dengan jumlah transaksi yang dilakukan. Perhitungan tersebut dinamakan *Quantity Equation* yaitu:

$$M \times V = P \times T \quad (2.6)$$

Keterangan :

M : jumlah uang beredar

V : perputaran uang setiap transaksi dalam satu periode

P : harga barang

T : volume barang yang diperdagangkan

2.5 Hubungan Antar Konsep

2.5.1 Integrasi Keuangan Regional dengan Makroekonomi Regional dan Likuiditas Regional

Terbentuknya integrasi perdagangan regional menyebabkan adanya perubahan pada perdagangan ekspor-impor. Perubahan pada perdagangan ekspor-

impor berdampak pada pertumbuhan ekonomi karena investor akan secara tidak langsung memonitor kebijakan makroekonomi dan mendisiplinkan kebijakan makroekonomi dan mendorong pemerintah untuk memelihara kebijakan fiskal yang stabil. Selain itu jika dilihat melalui perhitungan GDP menggunakan *expenditure approach* menunjukkan adanya hubungan pengaruh antara perdagangan ekspor-impor (NX) dengan GDP. Pertumbuhan ekonomi yang berubah menyebabkan kebutuhan likuiditas berubah yang mendorong terjadinya transaksi antar negara (*cross border activities regional*). Terbentuknya *cross border activities regional* ini membuat keuangan antar negara ASEAN semakin terintegrasi. Transmisi hubungan regional perbankan (*cross border activities perbankan*) dengan likuiditas terbentuk ketika regional bank (bank yang telah melakukan perjanjian bilateral maupun multilateral antar negara) melakukan transaksi dengan kondisi yang lebih toleran (contoh: bunga hutang rendah, dll) terhadap bank lokal dalam proses pendanaan hutang maka secara otomatis lokal bank akan melakukan hal yang sama kepada nasabah dengan menyediakan ketersediaan kredit hutang dengan bunga rendah.

Hasil penelitian Leila (2011) menunjukkan adanya hubungan positif antara pertumbuhan ekonomi dan integrasi keuangan regional akibat bertambahnya sejumlah besar modal asing ketika pasar terintegrasi, aliran masuk modal asing secara tidak langsung berkontribusi pada ekspansi sektor produksi. Ekspansi produksi meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Dampak pada peningkatan pertumbuhan ekonomi meningkatnya aktifitas ekspor-impor akan mendukung terbentuknya integrasi keuangan.

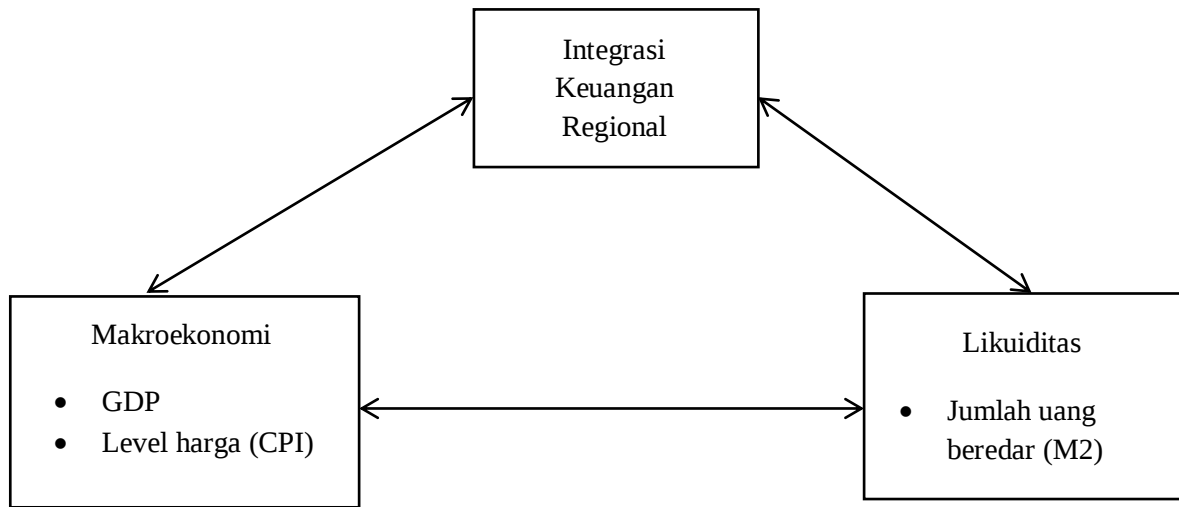
Hasil penelitian oleh Faia (2007a, b) menunjukkan bagaimana integrasi keuangan dan kebijakan moneter mempengaruhi ekonomi secara riil. Pada hubungan jangka panjang antara integrasi keuangan dan pasar keuangan secara mendalam, keduanya dapat mengembangkan alokasi sumber keuangan secara internasional yang mana meningkatkan perspektif dari pertumbuhan ekonomi (Rajan dan Zingales, 1998). Terjadinya *financial shock* pada GDP dapat menjadi tonggak awal dalam penentu arus keuangan internasional, terutama pada negara berkembang (De Vita dan Kyaw, 2008). Penelitian Belke dan Keil (2015)

menunjukkan bahwa adanya dampak positif terhadap integrasi keuangan pada GDP pada level global secara agregat.

Terbentuknya integrasi keuangan regional semakin mendorong terjadinya *cross border activities*. Perubahan *cross border activities* menyebabkan perubahan pada cadangan devisa yang berdampak pada perubahan pada likuiditas (jumlah uang beredar). Hasil penelitian oleh Boliglioni (2008) menunjukkan adanya hubungan positif antara integrasi keuangan dengan jumlah uang beredar sebab ketika pasar keuangan terintegrasi, peraturan keuangan pada arus modal asing tidak ketat. Akibatnya, lembaga keuangan asing dan investor menjadi lebih tertarik untuk investasi modal yang meningkatkan pasokan uang ke negara-negara yang diinvestasikan.

Perubahan jumlah uang beredar jika diaplikasikan pada teori kuantitas uang akan mempengaruhi level harga dengan catatan tidak ada perubahan pada pertumbuhan ekonomi. Sebagaimana telah dibahas sebelumnya, integrasi keuangan menginduksi arus masuk modal asing di mana pasokan uang dalam perekonomian lokal meningkat. Peningkatan jumlah uang beredar yang lebih tinggi meningkatkan tingkat pendapatan dan daya beli rumah tangga. Hasil penelitian Masten (2008) menunjukkan adanya hubungan integrasi keuangan terhadap level harga.

2.5 Kerangka berpikir



Gambar 2.1 Kerangka hubungan antara integrasi keuangan regional terhadap likuiditas dan keterkaitan makroekonomi regional

Pada penelitian ini akan diteliti variabel pada kerangka berpikir di negara-negara ASEAN.

2.6 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir diatas, maka hipotesa dalam penelitian ini adalah:

1. Terdapat hubungan kointegrasi antara proksi integrasi keuangan dengan variabel makroekonomi regional dan variabel likuiditas regional di ASEAN.