

International Risk Sharing dan integrasi keuangan: Studi empiris di negara ASEAN-5

Muhammad Syarkawi Rauf, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=20426512&lokasi=lokal>

Abstrak

Secara teoritis, integrasi keuangan dapat dijelaskan dengan menggunakan tiga pendekatan yaitu: (1) Pendekatan volume based dengan data external asset dan liabilities suatu negara. (2) Pendekatan asset price based dengan kriteria konvergensi pada asset return. Dan (3) Pendekatan international risk sharing dengan data konsumsi yang digunakan dalam penelitian ini.

International risk sharing (IRS) adalah pembagian risiko secara internasional antar negara dalam suatu kawasan atau kawasan berbeda yang disebabkan oleh adanya shock terhadap suatu perekonomian (fluktuasi pendapatan) yang dapat menyebabkan konsumsinya berfluktuasi (Sorensen dan Yosha, 1998), Sementara integrasi keuangan pada intinya adalah menghapus hambatan Ialu lintas arus keuangan antar negara dalam kawasan, mengembangkan infrastruktur keuangan regional untuk mendukung kelancaran dan meningkatkan transaksi keuangan antar negara, serta memelihara stabilitas keuangan di dalam suatu kawasan (BI, 2007).

Secara umum, pendekatan IRS menyatakan bahwa semakin besar derajat IRS dalam suatu kawasan maka semakin besar derajat integrasi keuangan dalam kawasan tersebut. Sebaliknya, semakin kecil derajat IRS maka semakin kecil pula derajat integrasi keuangan dalam kawasan tersebut. Penelitian ini difokuskan pada studi empiris di negara ASEAN-5.

Beberapa pertanyaan penelitian yang diajukan berkenaan dengan hal di atas adalah: (1) Apakah kondisi full risk sharing berlaku dalam kasus ASEAN-5? Berapa besar shock terhadap GDP yang diabsorpsi melalui pasar modal dan pasar kredit di negara ASEAN-5? (2) Bagaimana dinamika respon pasar modal dan pasar kredit dengan adanya shock terhadap GDP? (3) Berapa besar manfaat potensial IRS yang diterima oleh masing-masing negara ASEAN-5 jika IRS dilakukan dengan ASEAN-5 dan kelompok negara lainnya?

Penelitian IRS dan integrasi keuangan ASEAN-5 bertujuan untuk: (1) Menguji hipotesa full risk sharing di negara ASEAN-5 dan menghitung besarnya persentase shock terhadap GDP yang diabsorpsi oleh pasar modal dan pasar kredit. (2) Melakukan estimasi dinamika respon setiap jalur IRS. (3) Melakukan simulasi manfaat potensial yang dapat diperoleh oleh negara ASEAN-5 jika IRS dilakukan dengan ASEAN-5 dan negara lainnya di luar ASEAN-5.

Sementara hipotesa penelitian ini adalah: (1) IRS dalam kasus ASEAN-5 belum bersifat full risk sharing. (2) Dinamika respon jalur IRS melalui saving atau disebut jalur pasar kredit lebih besar dibandingkan dengan dinamika respon factor income flow atau disebut jalur pasar modal. (3) Besarnya manfaat potensial dari IRS sangat tergantung pada nilai parameter Consiam Relative Risk Aversion (CRRA), di mana semakin besar parameter CRRA (semakin risk averse) maka semakin besar manfaat potensial dari IRS.

Implementasi pendekatan IRS secara empiris dilakukan dengan menggunakan data proksi untuk pasar modal yaitu factor income flow sebagai selisih antara GDP dengan GNP dan pasar kredit direpresentasi oleh selisih antara GNP dengan total konsumsi. Metode yang digunakan adalah Metode Korelasi, Model Statis Panel Data, Model Dinamis Panel Vector Autoregressive (PVAR), dan analisis sensitivitas.

Secara umum, kesimpulan hasil estimasi IRS menunjukkan bahwa IRS dalam kasus ASEAN-5 masih jauh dari kondisi optimal yaitu kondisi full risk sharing. Atau dengan kata lain, derajat integrasi keuangan (integrasi pasar modal dan pasar kredit) di ASEAN-5 masih relatif kecil.

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam memberikan perspektif baru mengenai mekanisme IRS yang optimal bagi negara-negara ASEAN-5 dalam rangka menuju integrasi keuangan dan penyatuan mata uang di masa yang akan datang.

Panel Vector Autoregression; Financial integration can be explained theoretically using three approaches such as: (1) Volume based approach by external asset data and country liabilities. (2) Asset price based approach by convergence criterion of asset return, and (3) International risk sharing approach by consumption data which is used in this research.

International Risk Sharing (IRS) is risk sharing internationally, inter-states at the same region or difference region which will be caused by shock to economy (income fluctuation) which will cause fluctuation consumption (Sorensen and Yosha, 1998). While financial integration at the core is vanishing resistance of financial flow inter-states in region, developing of regional financial infrastructure for supporting fluency and increasing inter-states financial transaction, and also looking after financial stability in a region (Bl, 2007).

In general, IRS approach indicates that the greatest IRS level in a region is the greatest financial integration level in the region. The other side, smallest IRS level is smallest financial integration level in the region. This research is focused at empirical study in 5th ASEAN country.

Some research questions which are asked above such as: (1) Does full risk sharing condition apply in 5th ASEAN cases? How big shock to GDP which is absorbed by capital market and credit market in 5th ASEAN country? (2) How response dynamics of capital market and credit market by the existence of shock to GDP? (3) How big potential benefit of IRS which is received by each 5th ASEAN country if IRS is done by 5th ASEAN and other country?

Research purpose of IRS and financial integration in 5th ASEAN: (1) Testing hypothesis of full risk sharing in 5th ASEAN country and calculating percentage shock level to GDP which is absorbed by capital market and credit market. (2) Doing estimation of response dynamics for every IRS line. (3) Doing simulation of potential benefit which can be provided by 5th ASEAN Country if IRS is done by 5th ASEAN country and other countries out of 5th ASEAN.

While this research hypothesize are: (1) IRS that is in Sm ASEAN case do not have character of full risk sharing yet. (2) Response dynamics of IRS line by saving or it is called as credit market line is bigger than response dynamics of factor income flow or it is called as capital market line. (3) Potential benefit of IRS based on parameter value of Constant Relative Risk Aversion (CRRA), where CRRA parameter is bigger (risk averse progressively) so potential benefit of IRS is bigger.

Implementation of IRS approach empirically is done by using proxy data for capital market including factor income flow as differences between GDP and GNP and credits market is represented by differences between GNP and totals consumption. Method which is used including correlation method, static model of data panel, dynamic model of Panel Vector Autoregressive (PVAR), and sensitivity analysis.

In general, conclusion of IRS estimation result indicated that IRS which is in 5th ASEAN case was so far from optimal condition including full risk sharing condition. Monetary integration level (capital market and credit market integration) which was in 5th ASEAN was still low relatively.

This research was expected to give contribution of new perspective concerning an optimal IRS mechanism for Sm ASEAN countries for the agenda of financial integration and currency union in the future.</i>