

**PENGARUH TIGA INDIKATOR SEKTOR KEUANGAN  
TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI LIMA NEGARA ASEAN  
PADA TAHUN 1990-2010**

*(The Effect of Three Financial Sector Indicators  
towards the Economic Growth in the Five ASEAN Countries  
in the 1990-2010 Period)*

**Eka Budiyanthi\***  
**Lisnawati\*\***

Naskah diterima: 28 Februari 2012

Naskah diterbitkan: 22 Juni 2012

**Abstract**

*Since the global crisis in 2008, the global economic development especially the financial sector shows the improvement, including in ASEAN region. This development can be seen from several financial indicators of the ASEAN countries such as the ratio of money supply, credit, and investment towards the GDP. The improvement of financial sector has also been accompanied by a significant increase in the economic growth in ASEAN countries. This study aims to see the effect of financial indicators towards the economic growth in the five ASEAN countries, namely Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand, and Singapore. The financial indicators used in this study are the ratio of money supply per GDP, ratio of credit level per GDP and ratio of investment per GDP. By using panel data for the period of 1990-2010, the results indicate that two financial indicators have significantly affected economic growth in the five ASEAN countries, namely the ratio of money supply and of investment towards the GDP.*

**Keywords:** *Economic growth, financial sector indicator, ASEAN financial development*

**Abstrak**

Sejak krisis global tahun 2008, perkembangan ekonomi global terutama sektor keuangan menunjukkan perbaikan, termasuk di kawasan ASEAN. Hal ini dapat dilihat dari indikator keuangan beberapa negara ASEAN seperti rasio *money supply* terhadap PDB, rasio tingkat kredit terhadap PDB, dan rasio investasi terhadap PDB. Peningkatan sektor keuangan juga disertai dengan peningkatan pertumbuhan ekonomi di negara-negara ASEAN. Berdasarkan fakta ini, penelitian ini bermaksud untuk mengetahui pengaruh indikator keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di lima negara ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand, dan Singapura. Indikator keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *money supply* terhadap PDB, rasio tingkat kredit terhadap PDB, dan rasio investasi terhadap PDB. Dengan menggunakan data panel untuk periode 1990-2010, hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat dua indikator keuangan yang secara signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di lima negara ASEAN, yaitu rasio *money supply* terhadap PDB dan rasio investasi terhadap PDB.

**Kata kunci:** Pertumbuhan ekonomi, indikator sektor keuangan, perkembangan sektor keuangan ASEAN

## **I. PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Perekonomian global terus mengalami perbaikan termasuk perekonomian negara-negara di kawasan ASEAN (*the Association of South East Asian Nations*). Semenjak terjadinya krisis global pada tahun 2008, pertumbuhan ekonomi yang dilihat dari pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) negara-negara di ASEAN semakin meningkat walaupun masih di bawah pertumbuhan ekonomi negara-negara maju dan berkembang.

Sejak tahun 2003, pertumbuhan ekonomi ASEAN berada di bawah pertumbuhan ekonomi negara maju dan berkembang. Tetapi pada tahun 2010, pertumbuhan ekonomi ASEAN justru sedikit lebih tinggi

---

\* Alamat penulis di P3DI Bidang Ekonomi & Kebijakan Publik, Jl. Jend. Gatot Subroto, Ged. Nusantara 1 Lantai 2, Setjen DPR RI dan email di: eka.budiyanthi@gmail.com.

\*\* Alamat penulis di P3DI Bidang Ekonomi & Kebijakan Publik, Jl. Jend. Gatot Subroto, Ged. Nusantara 1 Lantai 2, Setjen DPR RI dan email di: lisnawati.dpr@gmail.com.

dibandingkan pertumbuhan ekonomi negara maju dan berkembang. Pada tahun 2010, pertumbuhan ekonomi ASEAN mencapai 7,72 persen sedangkan pertumbuhan ekonomi negara maju hanya 7,33 persen. Membaiknya perekonomian ASEAN dikarenakan adanya ketahanan permintaan konsumsi domestik, sistem keuangan yang kuat, kerangka kerja ekonomi yang baik, reformasi pasar keuangan yang berhasil, serta kebijakan yang responsif dan tepat.<sup>1</sup>

Perkembangan perekonomian di ASEAN dalam beberapa tahun terakhir mulai diperhitungkan dalam dunia ekonomi global. Semenjak krisis yang terjadi tahun 2008-2009, pertumbuhan ekonomi di ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Phillipina, Thailand, dan Singapura) terus meningkat. Yang paling signifikan meningkat adalah pertumbuhan ekonomi Singapura, di mana pada tahun 2009 pertumbuhan ekonominya sebesar -0,8 persen, kemudian pada tahun 2010 meningkat menjadi 14,5 persen. Peningkatan pertumbuhan ekonomi kelima negara ASEAN tersebut juga diiringi dengan peningkatan beberapa indikator sektor keuangan di lima negara ASEAN tersebut, di antaranya adalah rasio *money supply* terhadap PDB, rasio kredit terhadap PDB, dan rasio investasi terhadap PDB.

Perkembangan rasio *money supply* terhadap PDB di lima negara ASEAN tersebut mengalami peningkatan yang cukup signifikan pada tahun 2009, kemudian mengalami penurunan kembali pada tahun 2010. Salah satunya adalah Malaysia, pada tahun 2009 mengalami peningkatan sebesar 23 persen dibandingkan tahun sebelumnya, kemudian pada tahun 2010 menurun menjadi 134 persen.

Demikian halnya perkembangan rasio kredit terhadap PDB juga mengalami peningkatan. Besarnya rasio kredit terhadap PDB Indonesia dan Phillipina lebih rendah dibandingkan tiga negara ASEAN lainnya. Hal ini dikarenakan besarnya kredit perbankan yang disalurkan di Indonesia dan Phillipina juga tidak terlalu besar.

Rasio investasi terhadap PDB cenderung mengalami peningkatan setelah terjadi krisis global tahun 2008. Namun peningkatan ini tidak terlalu signifikan dibandingkan dengan indikator yang lain. Pada tahun 2010, semua negara ASEAN 5 kecuali Singapura mengalami peningkatan investasi. Singapura mengalami penurunan investasi pada tahun 2010 sebesar 4 persen.

Jika respon dan koordinasi efektif mampu ditingkatkan oleh negara-negara anggota ASEAN, maka bukan tidak mungkin ASEAN akan menjadi

kekuatan ekonomi baru.<sup>2</sup> Untuk mencapai hal itu, dukungan atau peran sektor keuangan dalam pertumbuhan ekonomi juga harus dipertimbangkan.

Penelitian empiris mengenai hubungan dan/atau pengaruh indikator sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi sudah relatif banyak dilakukan. Tetapi saat ini belum ada yang melakukan penelitian untuk kawasan ASEAN. Oleh karena itu, penelitian mengenai pentingnya sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di kawasan ASEAN menjadi penting untuk dilakukan. Dalam hal ini akan dianalisis bagaimana pengaruh indikator-indikator sektor keuangan (tingkat kredit, *money supply*, dan investasi) terhadap pertumbuhan ekonomi di lima negara kawasan ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Phillipina, Thailand, dan Singapura.

Untuk mengetahui bagaimana pengaruh indikator-indikator keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi lima negara ASEAN tersebut baik dari dimensi individu maupun dimensi waktu maka digunakan analisis data panel. Data panel adalah gabungan antara data *cross section* dan data *time series*. Data *cross section* dalam hal ini adalah data antar wilayah, yaitu lima negara ASEAN. Sedangkan data *time series* adalah data antar waktu, yaitu data pertumbuhan ekonomi dan indikator-indikator keuangan dari masing-masing lima negara ASEAN pada tahun 1990 sampai tahun 2010.

## B. Permasalahan

Berdasarkan latar belakang di atas, tulisan ini mencoba mengetahui bagaimana pengaruh indikator-indikator keuangan tersebut terhadap pertumbuhan ekonomi, berapa besar pengaruh indikator-indikator keuangan tersebut terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB), dan indikator keuangan mana yang paling dominan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

## C. Tujuan

Adapun tulisan ini berfokus untuk mengetahui bagaimana pengaruh indikator-indikator keuangan tersebut terhadap pertumbuhan ekonomi, seberapa besar pengaruh tersebut, dan indikator keuangan mana yang paling signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi lima negara ASEAN tersebut.

## II. TINJAUAN PUSTAKA

Salah satu pemikiran yang mendukung bahwa sektor keuangan mendorong pertumbuhan ekonomi adalah, bahwa inovasi pada sektor keuangan akan meningkatkan penawaran atas jasa keuangan. Sehingga besaran dana yang tersedia bagi investasi

<sup>1</sup> "Menuju Masyarakat Ekonomi ASEAN 2015 (1): Kinerja Menggembirakan Ekonomi ASEAN", (<http://www.setkab.go.id/index.php/pages/index.php?pg=detailartikel&p=1935>, diakses 3 Oktober 2011).

<sup>2</sup> "ASEAN Bisa Jadi Kekuatan Ekonomi Baru", *Kompas*, 8 April 2011.

produktif akan semakin besar, dan pada akhirnya akan mendorong pertumbuhan ekonomi.

Hal ini didukung oleh beberapa penelitian empiris yang telah dilakukan untuk mengetahui hubungan antara sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi. Goldsmith menggunakan pendekatan ekonometrika untuk memperoleh gambaran bagaimana hubungan sistem keuangan dengan pertumbuhan ekonomi. Dengan melakukan penelitian terhadap 35 negara (pada selang waktu antara tahun 1860-1963), Goldsmith menyimpulkan bahwa perkembangan sistem keuangan dapat memacu pertumbuhan ekonomi.<sup>3</sup>

Pada tahun 1993, King and Levine melanjutkan penelitian Goldsmith dengan melakukan penelitian untuk mengetahui hubungan sistem keuangan dengan pertumbuhan ekonomi secara lebih intensif di 80 negara. King and Levine menemukan hubungan statistik yang kuat untuk 12 kombinasi dari 4 variabel keuangan dan 3 variabel pertumbuhan. Variabel keuangan tahun 1960 dikorelasikan dengan 3 variabel pertumbuhan selama periode tahun 1960-1989, sehingga didapatkan hubungan kausal dari sistem keuangan dengan pertumbuhan ekonomi.<sup>4</sup>

Melanjutkan penelitian sebelumnya, pada tahun 1997 Levine<sup>5</sup> melakukan pendekatan teoritis hubungan antara sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Menurut Levine, sistem keuangan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui dua jalur, yaitu akumulasi kapital (*capital accumulation*) dan inovasi teknologi (*technological innovation*).

Dan pada tahun berikutnya Rousseau dan Wachtel<sup>6</sup> melakukan pengamatan di 5 negara industri maju dengan periode pengamatan tahun 1870-1929. Rousseau dan Wachtel menemukan bahwa peningkatan sistem keuangan mengakibatkan pertumbuhan ekonomi dan perubahan variabel keuangan mengakibatkan perubahan variabel pertumbuhan tetapi tidak sebaliknya.

Pada tahun 2008, Piriya Pholpirul<sup>7</sup> melakukan penelitian yang hasilnya menunjukkan bahwa

perkembangan sistem keuangan yang lebih baik dapat menstabilkan volatilitas yang terjadi pada pertumbuhan ekonomi dan menurunkan kemungkinan terjadinya keterpurukan ekonomi. Studi lainnya seperti Ghali, Copelman, Fritzer, Allen, Lee, cenderung mendukung hipotesis bahwa kemajuan sektor keuangan menjadi katalisator dalam pertumbuhan ekonomi (*supply leading hypothesis*).

Ghali melakukan penelitian yang bertujuan untuk menginvestigasi secara empiris apakah perkembangan sektor keuangan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di negara berkembang yang kecil seperti Tunisia. Ghali memfokuskan penelitiannya pada hubungan timbal balik antara sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Hasilnya adalah terdapat hubungan jangka panjang yang stabil antara perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan output riil per kapita di mana hasil ini sesuai dengan pandangan bahwa perkembangan sektor keuangan dapat mendorong pertumbuhan di Tunisia.<sup>8</sup>

Copelman mencoba menggambarkan perkembangan yang terjadi pada struktur keuangan Meksiko selama dua dekade terakhir dan menganalisis bagaimana peningkatan kredit kepada sektor swasta yang disebabkan oleh perkembangan makro ekonomi dan keuangan ini mempengaruhi output dan investasi di sektor-sektor yang berbeda yang pada akhirnya menuju pertumbuhan ekonomi di Meksiko. Copelman menggunakan metodologi *Vector Error Correction* (VEC) untuk menunjukkan bahwa peningkatan kredit memiliki pengaruh yang relatif lebih besar terhadap output pada sektor-sektor yang likuiditasnya terbatas seperti manufaktur, tahan lama (*durable*), konstruksi, dan investasi pada sektor konstruksi.<sup>9</sup>

Sedangkan Allen menggambarkan suatu model *bubble* dan krisis keuangan berkelanjutan yang konsisten dengan peristiwa yang diamati di Asia Tenggara, Skandinavia, dan banyak negara lainnya. Menurutnya suatu sistem keuangan, baik *bank-based* atau *market-based* dapat menyebabkan pergeseran risiko dan *bubble* dalam harga aset. Jika *bubble* menggelembung dan harga aset terpuruk, maka selanjutnya akan diikuti dengan terjadinya krisis. Hal ini akan meluas ke perekonomian riil dan menyebabkan menurunnya output. Kebijakan yang diambil seharusnya diarahkan pada bagaimana mempertahankan agar harga aset *bubble* tidak terjadi dengan menjaga pertumbuhan kredit pada tingkat yang sesuai dan menghindari ketidakpastian

<sup>3</sup> R. W. Goldsmith, *Financial Structure and Development*, (New Haven, CT: Yale University Press, 1969).

<sup>4</sup> Robert E. King, dan Ross Levine, "Financial Intermediation and Economic Development", (London: Centre for Economic Policy and Research, 1993).

<sup>5</sup> Ross Levine, "Financial Development and Economic Growth", *Journal of Economic Literature*, 35(2) 1997, pp. 688-726.

<sup>6</sup> P. L. Rousseau dan P. Wachtel, "Financial Intermediation and Economic Performance: Historical Evidence from Five Industrial Countries", *Journal of Money, Credit and Banking* 1998, pp. 657-678.

<sup>7</sup> Piriya Pholpirul, "Financial Instability, Banking Crisis, and Growth Volatility: An Investigation of Bi-Directional Relationship", *International Journal of Business and Management*, 3(6), 2008, pp. 97-110.

<sup>8</sup> Khalif H. Ghali, "Financial Development and Economic Growth: The Tunisian Experience", *Review of Development Economics*, 3(3), 1999, pp. 10-322.

<sup>9</sup> Martina Copelman, "Financial Structure and Economic Activity in Mexico", *Center of Analysis and Economic Research ITAM*, 2000.

pada kebijakan keuangan di masa mendatang. Menurutnya struktur keuangan tidaklah penting bagi pertumbuhan. Bagi negara-negara yang mencoba untuk mengembangkan perekonomian berdasarkan manufaktur pada industri tradisional, sistem *bank-based* memiliki beberapa keuntungan. Allen juga berpendapat bahwa struktur keuangan penting bagi pertumbuhan ekonomi tetapi tidak terlalu penting dalam mencegah terjadinya krisis.<sup>10</sup>

Menurut Fritzer, indikator likuiditas keuangan yang bekerja, baik melalui akumulasi modal fisik dan total faktor produksi, memiliki pengaruh yang kuat terhadap pertumbuhan ekonomi. Peran bank menjadi sangat penting dalam tahap awal perkembangan ekonomi.<sup>11</sup>

Pada tahun 2005, Lee memeriksa hubungan antara intermediasi keuangan dan kinerja ekonomi di Kanada selama periode tahun 1870-1926 dan tahun 1948-2002. Hasil uji kausalitas Granger menunjukkan perkembangan keuangan dapat memicu pertumbuhan ekonomi pada tahun 1948-2002. Pada tahun 1870-1926, hanya variabel moneter yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.<sup>12</sup>

Studi Boulila dan Trabelsi<sup>13</sup> pada tahun 2002 menggunakan pendekatan *Granger Causality* dalam *Bivariate VAR Structure* untuk meneliti determinan utama yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi serta mendalami hubungan antara perkembangan sistem keuangan dengan pertumbuhan ekonomi di Tunisia dalam rentang tahun 1962-1997. Jung<sup>14</sup>, Demetriades dan Hussein<sup>15</sup> (*dalam* Allen dan Oura<sup>16</sup>) juga membuktikan terjadinya *bi-directional causality* antara sektor keuangan dan sektor riil. Pada tahun 1999, Sinha dan Macri<sup>17</sup> menunjukkan

adanya inkonsistensi pola kausalitas di antara sektor keuangan dan sektor riil.<sup>18</sup>

Penelitian Ingggrid<sup>19</sup> pada tahun 2006 mengkaji hubungan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hasilnya memperlihatkan bahwa dalam jangka panjang terdapat hubungan ekuilibrium antara perkembangan sektor keuangan dan output riil, penelitiannya juga memperlihatkan adanya hubungan timbal-balik di antara output riil dan volume kredit serta hubungan satu arah yang berasal dari *spread* menuju output riil.

Kiran *et al*<sup>20</sup> melakukan penelitian di negara berkembang dengan menggunakan data panel. Indikator keuangan yang digunakan antara lain *liquid liabilities*, kredit perbankan, dan kredit swasta. Sedangkan variabel kontrol yang digunakan antara lain *capital* atau modal, pengeluaran Pemerintah, dan volume perdagangan. Hasil estimasi panel menunjukkan bahwa ketiga variabel keuangan tersebut signifikan secara statistik positif mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Maria Caporale *et al*<sup>21</sup> menggunakan model panel dinamik di sepuluh negara baru yang tergabung dalam *European Union*. Variabel yang digunakan antara lain *liquid liabilities*, kredit domestik terhadap sektor swasta, *stock market capitalization*, *reform index of financial institutional development*, tingkat suku bunga, investasi, perdagangan, inflasi, pengeluaran Pemerintah, dan pendidikan. Hasilnya menunjukkan bahwa kontribusi indikator keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi masih kurang.

Pada tahun 2003, Andersen<sup>22</sup> mencoba mencari hubungan antara perkembangan keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Data yang digunakan adalah data dari 60 negara dengan jangka waktu penelitian dari tahun 1965-1997. Andersen menggunakan tiga indikator keuangan di mana ketiga indikator ini dapat mengukur ukuran atau besaran serta aktivitas dari sektor keuangan. Menurut Andersen, dengan meningkatkan investasi, akumulasi kapital dan inovasi teknologi dengan menghubungkan sumber daya dan

<sup>10</sup> Franklin Allen, "Financial Structure and Financial Crisis", *International Review of Finance*, 2001, pp. 1-19.

<sup>11</sup> Friedrich Fritzer, "Financial Market Structure and Economic Growth: A Cross Perspective", *Monetary Policy and The Economy*, 2<sup>nd</sup> Quarter 2004, pp. 72-87.

<sup>12</sup> Jennifer Lee, "Financial Intermediation and Economic Growth Evidence from Canada", Paper presented at the Eastern Economic Association, New York, 2005.

<sup>13</sup> Ghazi Boulila dan Mohamed Trabelsi. "Financial Development and Long Run Growth: Granger Causality in a Bivariate VAR Structure, Evidence from Tunisia 1962-1997", 2002.

<sup>14</sup> W. S. Jung, "Financial Development and Economic Growth: International Evidence", *Economic Development and Cultural Change*, 34(2) 1986, pp. 333-346.

<sup>15</sup> P. Demetriades dan K. A. Hussein, "Does Financial Development Cause Economic Growth?", *Journal of Development Economics*, 1996, pp. 387-411.

<sup>16</sup> Franklin Allen dan Hiroko Oura, "Sustained Economic Growth and the Financial System", *IMES Discussion Paper Series*, 2004.

<sup>17</sup> Dipendra Sinha dan Joseph Macri, "Financial Development and Economic Growth: The Case of Eight Asian Countries", *Journal of Development Economics*, 39(1), 1999, pp. 5-30.

<sup>18</sup> Ingggrid, "Sektor Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Pendekatan Kausalitas dalam *Multivariate Vector Error Correction Model (VECM)*", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Universitas Kristen Petra Surabaya*, 8(1), 2006, hal. 40-50.

<sup>19</sup> *Ibid.*

<sup>20</sup> B. Kiran, N. C. Yavuz, dan B. Guris, "Financial Development and Economic Growth: A Panel Data Analysis of Emerging Countries", *International Research Journal of Finance and Economics*, 30, 2009.

<sup>21</sup> G. M. Caporale, C. Rault, R. Sova, A. Sova, "Financial Development and Economic Growth: Evidence from Ten New EU Members", *Discussion Paper, German Institute for Economic Research*, 2009.

<sup>22</sup> Susanne R. Andersen, "The Influence and Effects of Financial Development on Economic Growth: An Empirical Approach", *CMI Report* Bergen: Chr. Michelsen Institute, 2003, p. 14.

menyediakan asuransi untuk mengatasi risiko, pada akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Variabel indikator keuangan yang digunakan adalah variabel likuiditas untuk mengukur besarnya sektor keuangan. Dalam hal ini variabel likuiditas diproksi dengan data M3 (jumlah dari M0, M1, dan M2). Variabel lain yang digunakan adalah kredit terhadap sektor swasta yang menunjukkan indikator dari fungsi perantara (*intermediaries*). Dan variabel terakhir yang digunakan adalah kredit perbankan. Variabel ini dapat mengukur perkembangan sistem perbankan. Kedua variabel kredit tersebut di atas menunjukkan aktivitas dari sektor keuangan.

Selain ketiga indikator di atas, Andersen juga menggunakan variabel kontrol untuk menilai atau menguji independensi hubungan antara variabel perkembangan sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi. Variabel kontrol yang digunakan antara lain pendidikan yang mengukur investasi modal manusia, perdagangan yang mengukur keterbukaan suatu negara, tingkat inflasi yang menunjukkan kestabilan makro ekonomi, tingkat konsumsi Pemerintah serta tingkat pendapatan. Dengan menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) diperoleh hasil bahwa ketiga variabel sistem keuangan tersebut signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Selanjutnya pada tahun 2007, Guryay *et al*<sup>23</sup> melakukan penelitian empiris untuk mengetahui bagaimana perkembangan sektor keuangan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Northern Cyprus. Guryay *et al* menggunakan spesifikasi model Rati Ram<sup>24</sup>. Adapun variabel yang digunakan antara lain pertumbuhan populasi, pertumbuhan ekspor, rasio investasi domestik terhadap PDB, rasio deposit terhadap PDB, dan rasio pinjaman terhadap PDB. Dengan menggunakan metode OLS dihasilkan bahwa hanya pertumbuhan ekspor yang secara statistik signifikan mempengaruhi pertumbuhan PDB. Artinya berdasarkan uji empiris perkembangan keuangan tidak mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara positif. Selain itu berdasarkan hasil uji kausalitas juga terbukti bahwa perkembangan keuangan tidak menyebabkan pertumbuhan ekonomi.

Terakhir, pada tahun 2010 Theresia melakukan pendekatan kausalitas dalam menguji hubungan antara perkembangan sektor keuangan dan PDB (pertumbuhan ekonomi) di Indonesia pada periode tahun 2001 kuartal 1 sampai dengan tahun 2009

kuartal 1. Dalam hal ini perkembangan sektor keuangan ditunjukkan melalui variabel rasio *broad money* terhadap PDB, rasio total kredit perbankan terhadap PDB dan rasio kredit investasi perbankan terhadap PDB. Berdasarkan hasil uji kointegrasi, hasilnya menunjukkan terdapat hubungan jangka panjang antara variabel sektor keuangan terhadap pertumbuhan PDB. Uji kausalitas Granger juga menunjukkan terdapat hubungan dua arah atau timbal balik antara pertumbuhan PDB, rasio *broad money* terhadap PDB, serta rasio total kredit perbankan terhadap PDB. Tetapi untuk hubungan pertumbuhan PDB dan rasio kredit investasi perbankan terhadap PDB hanya berlaku satu arah. Hal ini menandakan bahwa jumlah kredit yang disalurkan dan kemudian diserap oleh sektor riil dengan kredit investasi lebih banyak ditentukan oleh tingkat output total perekonomian (PDB). Artinya, keyakinan investor untuk berinvestasi di Indonesia lebih ditentukan oleh kondisi ekonomi makro. Dengan demikian, selama periode pengamatan tahun 2001-2009, penyaluran kredit investasi belum mampu mendorong tingkat output total dalam perekonomian di Indonesia.<sup>25</sup>

### III. METODOLOGI

#### A. Spesifikasi Model

Model yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu yaitu Andersen, Guryay *et al* serta Theresia. Adapun model yang digunakan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 KRE_{it} + \beta_2 M2Y_{it} + \beta_3 INV_{it} - \beta_4 EXP_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

atau

$$Y = f(KRE, M2Y, INV, EXP) \dots \dots \dots (2)$$

Di mana:

- Y = Pertumbuhan ekonomi (PDB).
- KRE = Rasio kredit domestik terhadap PDB.
- M2Y = Rasio *money supply* terhadap PDB.
- INV = Rasio investasi terhadap PDB.
- EXP = Rasio pengeluaran Pemerintah terhadap PDB.
- $\alpha$  = Intersep.
- $\beta$  = Koefisien.
- $\epsilon$  = *Error term*.
- i = Individu atau negara.
- t = Periode waktu.

Variabel Y merupakan variabel terikat dan

<sup>23</sup> E. Guryay, O. Safakli, dan B. Tuzel, "Financial Development and Economic Growth: Evidence from Northern Cyprus", *International Research Journal of Finance and Economics*, 8, 2007, pp. 57-62.

<sup>24</sup> Rati Ram, "Financial Development and Economic Growth: Additional Evidence", *Journal of Development Studies*, 35(4), 1999, pp. 164-174.

<sup>25</sup> Theresia Puji Rahayu, "Financial Development dan Gross Domestic Products: Pendekatan Kausalitas", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Atma Jaya*, 1(1), 2010, hal. 73-85.

variabel bebasnya adalah beberapa variabel indikator keuangan, antara lain KRE, M2Y, dan INV. Selain indikator keuangan digunakan juga variabel kontrol untuk menghindari hasil estimasi yang bias. Dalam hal ini variabel kontrol yang digunakan adalah variabel EXP.

Variabel KRE menunjukkan kemampuan perbankan dalam menyalurkan kredit. Dalam rangka pembiayaan kegiatan perekonomian untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi, pemberian kredit perbankan mempunyai peranan yang penting. Kebijakan Pemerintah yang ditempuh di bidang perkreditan diarahkan untuk membiayai sektor-sektor ekonomi yang mempunyai produktivitas tinggi sehingga alokasi dana secara makro dapat dicapai dengan lebih efisien.

M2Y merupakan indikator *financial deepening* yang mengukur peranan sistem keuangan dalam memobilisasi tabungan atau sering disebut juga dengan indikator likuiditas perekonomian. McKinnon<sup>26</sup> dan Shaw<sup>27</sup> berpendapat bahwa *financial deepening* tidak hanya meningkatkan produktivitas modal tetapi juga tingkat tabungan, sehingga mampu mendorong investasi dan pertumbuhan ekonomi.

INV menunjukkan besarnya investasi yang dilakukan Pemerintah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Investasi merupakan suatu faktor penting bagi pertumbuhan ekonomi jangka panjang (bagi kelangsungan pembangunan ekonomi). Pembangunan ekonomi melibatkan kegiatan-kegiatan produksi (barang dan jasa) disemua sektor-sektor ekonomi. Untuk kegiatan tersebut perlu dibangun pabrik-pabrik, infrastruktur dan sebagainya. Oleh karena itu diperlukan dana untuk membiayainya yang disebut dana investasi.

Dan terakhir adalah variabel EXP yang menunjukkan besarnya rasio pengeluaran Pemerintah terhadap PDB. Pengeluaran Pemerintah mencerminkan kebijakan Pemerintah. Apabila Pemerintah telah menetapkan suatu kebijakan untuk membeli barang dan jasa, pengeluaran Pemerintah mencerminkan biaya yang harus dikeluarkan oleh Pemerintah untuk melaksanakan kebijakan tersebut.<sup>28</sup> Variabel ini secara teori mempengaruhi pertumbuhan ekonomi (model pendapatan nasional).

## B. Data

Data untuk pekerjaan ekonometrika terdiri dari tiga jenis, yaitu data *time series* atau runtun waktu,

*cross section*, dan data panel. Data *time series* merupakan sekumpulan observasi dalam rentang waktu tertentu. Data ini dikumpulkan dalam interval waktu secara kontinyu, misalnya data mingguan, data bulanan, data kuartalan, dan data tahunan. Data *cross section* merupakan data yang dikumpulkan dalam kurun waktu tertentu dari sampel. Data panel merupakan gabungan antara data *time series* dan data *cross section*.<sup>29</sup>

Ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. *Pertama*, data panel yang merupakan gabungan dua data yaitu *time series* dan *cross section*, mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degrees of freedom* yang lebih besar. *Kedua*, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel. Sedangkan kelemahannya adalah model yang menggunakan kombinasi data ini menjadi lebih kompleks dibandingkan model untuk jenis data lain. Hal ini disebabkan karena pada analisis data panel tidak hanya menganalisis individu saja namun juga menganalisis waktu.<sup>30</sup>

Selain itu, menurut Greene<sup>31</sup> kelebihan analisis regresi data panel yang fundamental yaitu adanya fleksibilitas yang lebih besar bagi peneliti dalam memodelkan perbedaan perilaku di antara individu-individu. Di dalam model regresi klasik, gangguan (*error terms/disturbanced*) selalu dinyatakan bersifat homoskedastik dan *serial uncorrelated*. Dalam kondisi tersebut, penggunaan metode OLS akan menghasilkan estimator yang memiliki sifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Sedangkan dalam metode regresi data panel, yang merupakan gabungan data beberapa individu dalam beberapa periode, asumsi model regresi klasik tersebut tidak dapat diterapkan. Hal ini terjadi karena dalam data panel terdapat tiga macam *error*, yaitu: *error* antar waktu (*time series related disturbances*), *error* antar individu (*cross section disturbance*), serta *error* antar waktu dan antar individu.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel dari lima negara di kawasan ASEAN yaitu, Indonesia, Malaysia, Thailand, Philipina, dan Singapura pada tahun 1990-2010, di mana sumber data berasal dari Worldbank. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 1. Pertumbuhan PDB (dalam persen)

Data pertumbuhan PDB merupakan proksi dari pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan

<sup>26</sup> Ronald I. McKinnon, "Money and Capital in Economic Development", (Washington, DC: Brookings Institution, 1973).

<sup>27</sup> Edward S. Shaw, *Financial Deepening in Economic Development*, (New York: Oxford University Press, 1973).

<sup>28</sup> Guritno Mangkoesoebroto, *Kebijakan Publik Indonesia Substansi dan Urgensi*, (Jakarta: Gramedia Pustaka, 1994).

<sup>29</sup> Agus Widarjono, *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2007).

<sup>30</sup> *Ibid.*

<sup>31</sup> W. H. Greene, *Econometrics Analysis 6<sup>th</sup> Edition*, (New York: Macmillan Publishing Company, 2008).

ekonomi merupakan proses di mana terjadi kenaikan produk nasional bruto riil atau pendapatan nasional riil. Jadi perekonomian dikatakan tumbuh atau berkembang bila terjadi pertumbuhan output riil.

2. Rasio kredit domestik kepada sektor swasta terhadap PDB (dalam persen)

Kredit domestik kepada sektor swasta mengacu pada sumber daya keuangan yang diberikan kepada sektor swasta, misalnya melalui pinjaman, pembelian surat berharga *nonequity*, kredit perdagangan dan piutang usaha lainnya yang membuat klaim atas pembayaran kembali.

3. Rasio *money supply* terhadap PDB (dalam persen)

*Money supply* (M2) merupakan uang kartal dan deposito ditambah tabungan dan simpanan berjangka lain yang jangkanya lebih pendek.

4. Rasio investasi terhadap PDB (dalam persen)

Data yang digunakan untuk memproksi investasi dalam penelitian ini adalah data pembentukan modal tetap bruto. Pembentukan modal tetap bruto meliputi perbaikan tanah (pagar, selokan, saluran air dan sebagainya); pabrik, mesin dan pembelian peralatan; pembangunan jalan, kereta api, dan sejenisnya termasuk sekolah, kantor, rumah sakit, tempat tinggal perumahan swasta, serta bangunan komersial dan industri.

5. Rasio pengeluaran Pemerintah terhadap PDB (dalam persen)

Pengeluaran Pemerintah meliputi semua pengeluaran Pemerintah saat ini untuk pembelian barang dan jasa (termasuk kompensasi karyawan). Hal ini termasuk pengeluaran untuk pertahanan dan keamanan nasional tetapi tidak termasuk pengeluaran Pemerintah militer yang merupakan bagian dari pembentukan modal Pemerintah.

### C. Teknik Analisis

Analisis regresi yang menggunakan data panel mempunyai tiga macam model, yaitu OLS (*common effect*), variabel *dummy* (*fixed effect*), dan *random effect*.

1. Model *Common Effect*

Teknik estimasi model ini pada dasarnya sama dengan model OLS biasa pada *time series*, hanya saja untuk data panel, sebelum melakukan regresi dilakukan penggabungan antara data *cross section* dan data *time series* sehingga membentuk *pool data*. Model ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku

antar individu sama dalam berbagai kurun waktu sehingga dalam model *common effect*, intersep antar individu dianggap sama atau konstan. Persamaan regresi model *common effect* adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (3)$$

Di mana:

$i = 1, 2, \dots, N$  adalah jumlah individu.

$T = 1, 2, \dots, T$  adalah jumlah periode waktu.

2. Model *Fixed Effect*

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi melalui perbedaan intersepnya. Intersep pada setiap individu merupakan parameter yang tidak diketahui dan akan diestimasi. Untuk model *fixed effect*, estimasi parameter dapat dilakukan dengan menggunakan *Least Square Dummy Variable* (LSDV). Model persamaannya adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + g_2 W_{2t} + g_3 W_{3t} + \dots + g_N W_{Nt} + \delta_2 Z_{i2} + \delta_3 Z_{i3} + \dots + \delta_T Z_{iT} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (4)$$

Di mana:

$Y_{it}$  = variabel dependen individu ke- $i$  dan waktu ke- $t$ .

$X_{it}$  = variabel independen individu ke- $i$  dan waktu ke- $t$ .

$W_{it}$  = variabel *dummy* (1 = untuk individu  $i$ , 0 = untuk lainnya).

$Z_{it}$  = variabel *dummy* (1 = untuk periode  $t$ , 0 = untuk lainnya).

3. Model *Random Effect*

Beda halnya dengan model *random effect*, dalam model ini perbedaan karakteristik individu dan waktu diakomodasikan pada *error* dari model. Untuk model *random effect* estimasi parameter menggunakan teknik *Generalized Least Square* (GLS). Jika diformulasikan modelnya sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (5)$$

Di mana:

$$\epsilon_{it} = u_i + v_t + w_{it}$$

$u_i$  = komponen *error cross section*.

$v_t$  = komponen *error time series*.

$w_{it}$  = komponen *error gabungan*.

Dalam memilih model yang paling tepat digunakan beberapa uji statistik antara lain:

- 1) Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui model mana yang lebih tepat digunakan antara model *common effect* dan *fixed effect*. Adapun uji

statistik F adalah:

$$\frac{(RSS_{CE} - RSS_{FE})/m}{RSS_{FE}/(n-k)} \dots\dots\dots(6)$$

Di mana:

- m = jumlah individu dikurangi satu.
- n = jumlah observasi.
- k = jumlah parameter dalam model *fixed effect*.
- $RSS_{CE}$  = residual sum of squares common effect.
- $RSS_{FE}$  = residual sum of squares fixed effect.

Uji F ini didasarkan pada distribusi F dengan *degree of freedom* sebesar m untuk numerator dan n-k untuk denominator. Jika nilai statistik F lebih besar dari nilai kritis statistik F, maka estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah model *fixed effect*. Sebaliknya jika nilai statistik F lebih kecil dari nilai kritis statistik F, maka estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah model *common effect*.

2) Uji Hausmann

Untuk memilih model antara *fixed* atau *random effect* dilakukan uji Hausmann. Uji ini didasarkan pada ide bahwa LSDV dalam model *fixed effect* dan GLS adalah efisien. Uji Hausmann ini didasarkan pada distribusi *Chi-squares* dengan *degree of freedom* sebesar k, di mana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik Hausmann lebih besar dari nilai kritisnya, maka estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah model *fixed effect*. Sebaliknya jika nilai statistik Hausmann lebih kecil dari nilai kritisnya, maka estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah model *random effect*.

3) Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji ini dikembangkan oleh Bruesch-Pagan untuk menguji pemilihan model antara *random effect* dan *common effect*. Metode Bruesch-Pagan didasarkan pada nilai residual dari metode *common effect*. Adapun nilai statistik LM sebagai berikut:

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left[ \frac{\sum_{i=1}^n (T e_i)^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T e_{it}^2} - 1 \right] \dots\dots\dots(7)$$

Di mana:

- n = jumlah individu.
- T = jumlah periode waktu.
- e = residual metode *common effect*.

Uji LM ini didasarkan pada distribusi *Chi-squares* dengan *degree of freedom* sebesar

jumlah variabel independent. Jika nilai statistik LM lebih besar dari nilai kritis statistik *Chi-squares*, maka estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah model *random effect*. Sebaliknya jika nilai statistik LM lebih kecil dari nilai kritis statistik *Chi-squares*, maka estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah model *common effect*.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam pengolahan data menggunakan program *evIEWS* dihasilkan estimator-estimator dari tiga model data panel, yaitu *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Setelah didapatkan estimator untuk ketiga model tersebut kemudian dilakukan beberapa uji statistik untuk mendapatkan model yang tepat. Dari berbagai uji statistik yang dilakukan, model regresi data panel yang paling tepat digunakan adalah *common effect*.

Adapun hasil regresi data panel menggunakan model *common effect* sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Estimasi

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.013,714	1,639	1.228,876	0,000
KRE?	-0,780	0,515	-1,514	0,133
M2Y?	0,041	0,014	2,940	0,004
INV?	0,927	0,535	1,734	0,086
EXP?	-0,592	0,056	-10,587	0,000

Sumber: Diolah dengan menggunakan *software EvIEWS*.

Secara umum hasil dari Tabel 1 dapat ditulis dalam persamaan matematis berikut:  
 $Y_{it} = 2013,71 - 0,78KRE_{it} + 0,04M2Y_{it} + 0,93INV_{it} - 0,59EXP_{it} + e_{it} \dots\dots\dots(8)$

- Catatan: \*) Tingkat signifikan 1 persen.
- \*\*) Tingkat signifikan 5 persen.

Dari hasil uji empiris tersebut terdapat tiga variabel yang signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi yakni rasio *money supply* terhadap PDB, rasio investasi terhadap PDB, dan rasio pengeluaran Pemerintah terhadap PDB, dengan tingkat signifikansi sebesar 1 persen dan 5 persen. Artinya, kebijakan moneter yang mempengaruhi *money supply*, kebijakan yang mempengaruhi investasi, dan kebijakan yang mempengaruhi pengeluaran Pemerintah akan dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Rasio *money supply* terhadap PDB mempengaruhi pertumbuhan PDB secara positif sebesar 0,041. Jika terjadi peningkatan sebesar 1 persen pada rasio *money supply* terhadap PDB maka pertumbuhan PDB akan meningkat sebesar 0,041 persen. Semakin besarnya rasio *money supply* terhadap PDB

mengakibatkan semakin besarnya sektor keuangan yang kemudian akan meningkatkan perkembangan intermediasi keuangan.

Pengendalian terhadap *money supply* akan berdampak pada pertumbuhan ekonomi suatu negara. Menurut Samuelson dan Nordhaus<sup>32</sup>, pengurangan *money supply* akan cenderung meningkatkan tingkat suku bunga dan memperketat syarat-syarat kredit. Dengan suku bunga yang lebih tinggi dan kekayaan yang lebih rendah maka pengeluaran yang sensitif terhadap suku bunga khususnya investasi akan menurun. Pada akhirnya hal ini akan menghambat laju pertumbuhan ekonomi.<sup>33</sup>

Hasil dari estimasi ini sesuai dengan hipotesis Keynes yaitu *money supply* memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Apabila terjadi kelebihan *money supply*, Bank Indonesia akan mengambil kebijakan untuk menurunkan tingkat suku bunga. Kondisi ini mendorong para investor untuk melakukan investasi, yang pada akhirnya akan menciptakan kenaikan output sehingga memicu pertumbuhan ekonomi.<sup>34</sup>

Rasio investasi terhadap PDB berpengaruh positif terhadap pertumbuhan PDB sebesar 0,93. Artinya, investasi di lima negara ASEAN tersebut sudah berperan baik dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Menurut Sadono Sukirno<sup>35</sup> kegiatan investasi memungkinkan suatu masyarakat terus menerus meningkatkan kegiatan ekonomi dan kesempatan kerja, meningkatkan pendapatan nasional dan meningkatkan taraf kemakmuran masyarakat. Peranan ini bersumber dari tiga fungsi penting dari kegiatan investasi, yakni (1) investasi merupakan salah satu komponen dari pengeluaran agregat, sehingga kenaikan investasi akan meningkatkan permintaan agregat, pendapatan nasional serta kesempatan kerja, (2) penambahan barang modal sebagai akibat investasi akan menambah kapasitas produksi, dan (3) investasi selalu diikuti oleh perkembangan teknologi.

Selanjutnya rasio pengeluaran Pemerintah terhadap PDB mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara negatif sebesar 0,59. Artinya jika terjadi peningkatan pada rasio pengeluaran Pemerintah terhadap PDB sebesar 1 persen, maka pertumbuhan PDB akan menurun sebesar 0,59 persen. Hal ini menunjukkan bahwa pengeluaran Pemerintah masih

belum dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Hasil ini mendukung beberapa penelitian sebelumnya mengenai hubungan negatif antara pengeluaran Pemerintah dan pertumbuhan ekonomi. Di Indonesia, Kompas<sup>36</sup> mengindikasikan penurunan pengeluaran Pemerintah khususnya bagian dari sektor publik tidak secara jelas akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Ramayadi<sup>37</sup> juga menemukan bahwa pengeluaran Pemerintah cenderung berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi baik jangka panjang maupun jangka pendek.

Selain itu, hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Josaphat P. Kweka dan Oliver Morrissey<sup>38</sup> pada tahun 1999 untuk kasus negara Tanzania, bahwa pengeluaran Pemerintah berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Dampak negatif ini disebabkan tidak efisiennya pengeluaran Pemerintah di Tanzania. Penelitian tersebut juga mengemukakan bahwa di negara miskin dan negara sedang berkembang memiliki kecenderungan pengeluaran pada sektor publik seperti pendidikan yang bersifat konsumtif. Seharusnya menurut Todaro<sup>39</sup> pengeluaran Pemerintah yang ditujukan sebagai perbaikan modal manusia pada dasarnya merupakan suatu investasi. Sehingga pengeluaran tersebut tidak dapat secara langsung berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Menurut Marta Pascual dan Santiago Alvarez-Garcia<sup>40</sup>, hubungan antara pengeluaran Pemerintah dan pertumbuhan ekonomi dapat positif atau negatif tergantung dari negara yang menjadi sampel penelitian.

Dari ketiga variabel yang signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, rasio investasi terhadap PDB merupakan variabel yang paling dominan atau berpengaruh paling besar terhadap pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian peningkatan investasi dapat menjadi acuan utama bagi masing-masing negara untuk dapat mendorong pertumbuhan ekonomi.

<sup>32</sup> Paul A. Samuelson dan William D. Nordhaus, *Ilmu Makro Ekonomi Edisi Bahasa Indonesia*, (Jakarta: PT. Media Global Edukasi, 2004).

<sup>33</sup> Angandrowa Gulo, "Analisis Pengaruh Aspek Moneter dan Fiskal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia", *VISI*, 16(3), 2008, hal. 595-611.

<sup>34</sup> *Ibid.*

<sup>35</sup> Sadono Sukirno, *Makroekonomi Modern: Perkembangan Pemikiran dari Klasik Hingga Keynesian Baru*, (Jakarta: Raja Grafindo Pustaka, 2000).

<sup>36</sup> T. Kompas, "Private Incentives, Government Size and Economic Growth in Indonesia", *International Journal of Business*, UGM, 2000.

<sup>37</sup> Arief Ramayadi, "Economic Growth and Government Size in Indonesia: Some Lessons for The Local Authorities", *The 5<sup>th</sup> IRSA International Conference*, Regional Development in The Era of Decentralization: Growth, Poverty and Environment, Bandung, 2003.

<sup>38</sup> Josaphat P. Kweka dan Oliver Morrissey, *Government Spending and Economic Growth, Empirical Evidence from Tanzania (1965-1996)*, *CREDIT and School of Economics*, University of Nottingham, 1999.

<sup>39</sup> Michael P. Todaro, *Pembangunan Ekonomi Di Dunia Ketiga*, Alih Bahasa: Aminuddin dan Drs. Mursid, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2003).

<sup>40</sup> Marta Pascual Saez dan Santiago Alvarez Garcia, "Government Spending and Economic Growth in The European Union Countries: An Empirical Approach", Working Paper Series, 2006.

## V. SIMPULAN DAN SARAN

### A. Simpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat dua indikator keuangan yang signifikan secara positif mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di lima negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Phillipina, Thailand, dan Singapura) pada tahun 1990-2010. Kedua variabel tersebut adalah rasio *money supply* terhadap PDB dan rasio investasi terhadap PDB. Adapun variabel yang paling besar pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi adalah rasio investasi terhadap PDB.

### B. Saran

Implikasi kebijakan dari penelitian ini adalah bahwa pertumbuhan ekonomi akan meningkat jika Pemerintah mampu mendorong perkembangan sektor keuangan secara lebih baik. Kebijakan-kebijakan di sektor keuangan yang ditetapkan hendaknya merupakan kebijakan yang mampu memberikan dorongan bagi perkembangan sektor keuangan, dalam hal ini di lima negara ASEAN tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku:

Goldsmith, R. W. *Financial Structure and Development*. New Haven: Yale University Press, 1969.

Greene, W. H. *Econometrics Analysis, 6<sup>th</sup> Edition*. New York: Macmillan Publishing Company, 2008.

Mangkoesoebroto, G. *Kebijakan Publik Indonesia Substansi dan Urgensi*. Jakarta: Gramedia Pustaka, 1994.

McKinnon, R. I. *Money and Capital in Economic Development*. Washington D.C.: Brookings Institution, 1973.

Shaw, E. S. *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press, 1973.

Sukirno, S. *Makroekonomi Modern: Perkembangan Pemikiran Dari Klasik Hingga Keynesian Baru*. Jakarta: Raja Grafindo Pustaka, 2000.

Todaro, M. P. *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga*. Alih Bahasa: Aminuddin dan Drs. Mursid. Jakarta: Ghalia Indonesia, 2003.

Widarjono, A. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Ekonisia, 2007.

### Artikel dalam Jurnal, Working Paper, Majalah, dan Surat Kabar:

Allen, F. "Financial Structure and Financial Crisis". *International Review of Finance*, (2), 2001, pp. 1-19.

Boulila, G. dan M. Trabelsi. "Financial Development and Long Run Growth: Granger Causality in a Bivariate VAR Structure, Evidence from Tunisia 1962-1997". 2002.

Copelman, M. "Financial Structure and Economic Activity in Mexico". Center of Analysis and Economic Research. ITAM, 2000.

Demetriades, P. and K. A. Hussein. "Does Financial Development Cause Economic Growth". *Journal of Development Economics* 51, 1996, pp. 387-411.

Fritzer, F. "Financial Market Structure and Economic Growth: A Cross Perspective". *Monetary Policy and the Economy 2<sup>nd</sup> Quarter*, 2004, pp. 72-87.

Ghali, K. H. "Financial Development and Economic Growth: The Tunisian Experience". *Review of Development Economics* 3(3), 1999, pp. 10-322.

Gulo, A. "Analisis Pengaruh Aspek Moneter dan Fiskal terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia". *VISI*, 16(3), 2008, hal. 595-611.

Guryay, E., O. Safakli, dan B. Tuzel. "Financial Development and Economic Growth: Evidence from Northern Cyprus". *International Research Journal of Finance and Economics*, (8), 2007, pp. 57-62.

Inggrid. "Sektor Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Pendekatan Kausalitas dalam Multivariate Vector Error Correction Model (VECM)". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Universitas Kristen Petra Surabaya*, 8(1), 2006, hal. 40-50.

Jung, W. S. "Financial Development and Economic Growth: International Evidence". *Economic Development and Cultural Change*, 34(2), 1986, pp. 333-346.

King, R. E. dan R. Levine. "Financial Intermediation and Economic Development". *Financial Intermediation in the Construction of Europe*. Centre for Economic Policy and Research, London, 1993.

Kiran, B., Yavuz, N.C., dan Guris, B. "Financial Development and Economic Growth: A Panel Data Analysis of Emerging Countries". *International Research Journal of Finance and Economics*, 30, 2009.

- Kompas, T. "Private Incentives, Government Size and Economic Growth in Indonesia". *International Journal of Business*, 2000.
- Kweka, J. P. dan O. Morrissey. "Government Spending and Economic Growth, Empirical Evidence from Tanzania (1965-1996)". CREDIT and School of Economics, University of Nottingham, 1999.
- Levine, R. "Financial Development and Economic Growth". *Journal of Economic Literature*, 35(2), 1997, pp. 688-726.
- Pholphirul, P. "Financial Instability, Banking Crisis, and Growth Volatility: An Investigation of Bi-Directional Relationship". *International Journal of Business and Management*, 3(6), 2008, pp. 97-110.
- Rahayu, T. P. "Financial Development dan Gross Domestic Products: Pendekatan Kausalitas". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Atma Jaya*, 1(1), 2010, hal. 73-85.
- Ram, R. "Financial Development and Economic Growth: Additional Evidence". *Journal of Development Studies*, 35(4), 1999, pp. 164-174.
- Rioja, F. dan N. Valev. "Financial Structure and the Sources of Economic Growth". Georgia State University, 2005.
- Rousseau, P.L. dan P. Wachtel. "Financial Intermediation and Economic Performance: Historical Evidence from Five Industrial Countries". *Journal of Money, Credit and Banking* 30, 1998, pp. 657-678.
- Saez, M. P. dan S. A. Garcia. "Government Spending and Economic Growth in The European Union Countries: An empirical Approach". Working Paper Series, 2006.
- Sinha, D. dan J. Macri. "Financial Development and Economic Growth: The Case of Eight Asian Countries". *Journal of Development Economics*, 39(1), 1999, pp. 5-30.
- Allen, F. and H. Oura. "Sustained Economic Growth and the Financial System". IMES Discussion Paper Series, 2004.
- Caporale, G. M., Rault, C., Sova, R., Sova, A. "Financial Development and Economic Growth: Evidence from Ten New EU Members". Discussion Paper, German Institute for Economic Research, 2009.

#### Artikel dalam Internet:

Kedeputusan Perekonomian Sekretariat Kabinet. 2011. Menuju Masyarakat Ekonomi ASEAN 2015 (1): Kinerja Menggembirakan Ekonomi ASEAN. (<http://www.setkab.go.id/index.php/pages/index.php?pg=detailartikel&p=1935>, diakses pada 3 Oktober 2011).

#### Laporan Penelitian:

Andersen, S. R. "The Influence and Effects of Financial Development on Economic Growth: An Empirical Approach". CMI Report Bergen: Chr. Michelsen Institute, 2003.

#### Tulisan dalam Koran:

"ASEAN Bisa Jadi Kekuatan Ekonomi Baru". *Kompas*, 8 April 2011.

#### Artikel dalam Seminar/Pertemuan:

- Lee, J. "Financial Intermediation and Economic Growth Evidence from Canada". Paper Presented at the Eastern Economic Association, New York, 2005.
- Ramayadi, A. "Economic Growth and Government Size in Indonesia: Some Lessons for the Local Authorities". *The 5<sup>th</sup> IRSA International Conference, Regional Development in the Era of Decentralization: Growth, Poverty and Environment*, Bandung, 2003.