

## **Pengaruh Jumlah Uang Beredar dan Investasi Asing Langsung Terhadap Gross Domestic Product Indonesia Periode 2004Q1-2014Q4** *(The Effect of The Money Supply and Foreign Direct Investment to Gross Domestic Product in Indonesia Period 2004Q1-2014Q4)*

Eka Yuliasutik., Moh. Adenan., Rafael Purtomo Somaji  
Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember  
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121  
E-mail: ekayuliasutik449@yahoo.co.id

### **Abstrak**

Pembangunan ekonomi Indonesia senantiasa memiliki hubungan erat dengan kompleksnya sistem keuangan. Keadaan sistem keuangan yang baik pada suatu negara akan membawa dampak yang baik pula terhadap tingkat pendapatan nasionalnya. Sehingga perlu adanya peningkatan peran sektor keuangan baik melalui lembaga intermediasi maupun pasar keuangannya. Adanya peningkatan kinerja tersebut salah satunya sebagai upaya untuk memperdalam sektor keuangan di Indonesia. Tujuan dari penelitian ini ialah untuk menganalisis pengaruh jumlah uang beredar dan investasi asing langsung terhadap pendapatan nasional (GDP) serta menganalisis variabel yang paling signifikan dalam mempengaruhi nilai GDP-nya dengan periode penelitian 2004Q1-2014Q4. Penelitian ini menggunakan alat analisis *Ordinary Least Square* (OLS) dan hasilnya menunjukkan bahwa variabel jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai GDP. Investasi asing langsung (FDI) juga memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap GDP. Hasil ini menunjukkan bahwa pembangunan sektor keuangan di Indonesia sudah mampu memberikan kontribusi yang positif terhadap peningkatan pendapatan nasionalnya.

**Kata Kunci:** FDI, GDP, M2, Pembangunan Ekonomi, Sektor Keuangan.

### **Abstract**

Indonesia's economic development has always a close relationship with the complexity of the financial system. State of the financial system both at a country will bring a good impact also on the level of national income. So the need to increase the role of the financial sector through intermediary institutions and financial markets. An increase in performance of one of them in an attempt to deepen the financial sector in Indonesia. The purpose of this study was to analyze the effect of the money supply and foreign direct investment to national income (GDP) and analyze the most significant variable in affecting the value of its GDP to research period 2004Q1-2014Q4. This study uses analysis tools *Ordinary Least Square* (OLS) and the results show that the variables of money supply in the broad sense (M2) has a positive and significant relationship to the value of GDP. Foreign direct investment (FDI) also have a positive and significant relationship to GDP. These results suggest that the development of the financial sector in Indonesia has been able to contribute positively to the increase in national income.

**Keywords:** FDI, GDP, M2, Financial Development, Financial Sector.

### **Pendahuluan**

Pembangunan ekonomi Indonesia senantiasa memiliki hubungan erat dengan kompleksnya sistem keuangan. Keadaan sistem keuangan yang baik dalam suatu negara akan membawa dampak yang baik pula terhadap tingkat pendapatan nasionalnya (Hasan *et al.*, 2006). Hal ini dikarenakan adanya korelasi positif antara pembangunan sistem keuangan dengan tingkat pendapatan nasional (Pagano, 1993).

Kontribusi sektor keuangan terhadap aktivitas ekonomi dan pendapatan nasional dapat ditempuh melalui kedalaman keuangan, investasi, dan efisiensi modal (Arestis dan Demetriades, 1997). Kajian Miskhin (2008) menyatakan bahwa peningkatan kinerja sektor keuangan tentunya melalui mekanisme sistem keuangan yang bersifat kompleks yakni terdiri atas pasar dan lembaga keuangan. Pasar keuangan terdiri atas obligasi, saham, dan valuta asing sedangkan lembaga keuangan terdiri atas bank, perusahaan asuransi, reksadana, perusahaan pendanaan, dan bank investasi.

Literasi pasar keuangan yang baik akan menghasilkan pertumbuhan ekonomi yang baik pula serta diiringi oleh peningkatan pendapatannya (Singh *et al.*, 2009). Hal tersebut tentu harus didukung oleh ketatnya peraturan dari pemerintah. Mengingat pasar keuangan merupakan suatu pasar yang mempertemukan unit pelaku keuangan secara langsung, tanpa melalui perantara (Merton, 1995). Hal ini akan memunculkan suatu risiko dan *asimetric information*. Adanya risiko dan *asimetric information* dalam lembaga keuangan dapat diminimalisasi (Pagano, 1993). Hal tersebut dikarenakan lembaga keuangan merupakan suatu lembaga intermediasi atau perantara yang memiliki fungsi sama yaitu untuk menyalurkan dana dari pihak *Surplus Spending Unit* (SSU) terhadap *Deficit Spending Unit* (DSU) (Pandia *et al.*, 2009).

Intermediasi keuangan yang memiliki kontribusi terbesar dalam perekonomian ialah sektor perbankan (Kularatne, 2001). Sektor perbankan terdiri atas berbagai sistem yang begitu kompleks dan dapat dijadikan sebagai alternatif dalam menyimpan uang maupun melakukan pinjaman. Bank memiliki daya tarik cukup kuat untuk dapat melakukan permintaan pendanaan dalam bentuk kemudahan akses terhadap kredit (Darmawi, 2005). Hal tersebut akan berdampak baik terhadap determinasi ekonomi di masa yang akan datang (Arestis dan Sawyer, 2006). Dampak baik ini terjadi karena kredit keuangan akan digunakan untuk investasi yang bersifat produktif dan tujuan akhirnya mampu mencapai pendapatan nasional (GDP) yang tinggi serta peningkatan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (Ardic dan Damar, 2006).

Efisiensi penyaluran dana terhadap masyarakat dapat tercermin dalam tiga hal yakni tingkat monetisasi atau jumlah uang beredar, penyaluran kredit terhadap sektor swasta, dan pendanaan melalui kegiatan di pasar modal (Pagano, 1993; King dan Levine, 1993; Pradhan, 2010). Namun, penelitian kali ini lebih spesifik pada pembahasan kontribusi jumlah uang beredar (JUB) dan pasar modal yang diproksi dengan FDI (*Foreign Direct Investment*).

Investasi dapat dilakukan melalui sektor pasar modal dalam pasar keuangan (Hassan *et al.*, 2006). Pasar modal memberikan kesempatan kepada para investor untuk memegang surat aset keuangannya dan memberikan kemudahan terhadap perusahaan dalam hal mendapatkan sumber keuangan (Ngugi *et al.*, 2005). Studi Kim *et al.* (2015) juga menambahkan pengukuran empiris pada sektor keuangan ialah dengan mendeteksi antara pasar modal dan pembangunan sektor perbankan. Ukuran pembangunan pada pasar modal diutamakan pada tingkat kapitalisasi pasar atau likuiditas pasar modalnya.

Pembangunan pasar modal pada dasarnya memerlukan suatu biaya ekuitas untuk meningkatkan kemudahan likuiditas, penyerapan informasi, diversifikasi risiko, dan pemantauan secara eksternal (Kim *et al.*, 2015). Tingginya tingkat likuiditas, alokasi modal yang efisien, dan penggunaan teknologi pada tingkat advan dapat menyebabkan penurunan risiko investasi. Hal ini berdampak baik terhadap tingkat pengembalian investor atas setiap modal yang ditanamkannya (Ngugi *et al.*, 2005).

Pembangunan sektor keuangan dan pendapatan nasional memiliki hubungan yang begitu erat (Darrat *et al.*, 2005; Odhiambo, 2011; Onwumere 2012). Peningkatan pendapatan nasional yang berkesinambungan dan stabilitas makroekonomi menjadi fokus dalam setiap pencapaian pembangunan sektor keuangan (Dehesa *et al.*, 2007). Pencapaian ini dapat terjadi dalam pasar keuangan yang sempurna maupun melalui ketatnya peraturan lembaga keuangan. Semua hal tersebut tentunya dapat terjadi dengan adanya analisis dan informasi yang baik serta diiringi dengan diferensiasi risiko untuk meminimalisasi setiap kegagalan yang akan terjadi (Pagano, 1993; Singh *et al.*, 2009).

Oleh karena itu, perlu adanya analisis yang mendalam mengenai pengaruh pembangunan sektor keuangan, dalam hal ini spesifik pada jumlah uang beredar dan tingkat investasi yang diproksi dengan menggunakan FDI terhadap tingkat pendapatan nasional (GDP) Indonesia dengan periode tahun 2004Q1-2014Q4. Tingkat monetisasi yang digunakan terdiri atas jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) dan pada pasar modal menggunakan investasi asing langsung (FDI). Pemilihan tahun awal penelitian 2004 ialah karena pada tahun tersebut timbul gejolak eksternal yang bersumber dari ekspektasi berlebihan terhadap perubahan kebijakan moneter Amerika Serikat. Akibatnya berpengaruh terhadap jumlah uang yang beredar dalam masyarakat (JUB) berupa deposito berjangka, tabungan (berdenominasi rupiah dan valuta asing) dan giro valuta asing. Selain itu, tingkat investasi asing langsung dalam Indonesia juga terdampak karena standar acuan perekonomian dunia yang digunakan ialah Amerika Serikat. Sehingga ketidakpastian perekonomian global turut mempengaruhi fluktuasi harga valas yang besar kecilnya akan berdampak pada tingkat penerimaan uang kuasi (pembentuk M2) dan investasi asing yang masuk ke Indonesia. Selain hal tersebut, awal tahun 2004 merupakan masa pembentukan Arsitektur Perbankan Indonesia (API) yang ditujukan untuk mempercepat konsolidasi perbankan sebagai langkah awal dalam menghadapi peraturan yang akan diterapkan, yaitu Basel III.

## Metode Penelitian

Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data sekunder berupa data *time series* dengan menggunakan data kuartalan pada periode 2004Q1-2014Q4 dengan objek penelitiannya ialah Indonesia. Hal yang melatarbelakangi pemilihan periode terkait yakni karena peneliti ingin menganalisis pembangunan sektor keuangan yang diukur dengan tingkat monetisasi (M2) dan sektor pasar modal (proksi FDI) terhadap pendapatan nasional Indonesia (GDP) pada saat terjadinya gejolak eksternal berupa ekspektasi berlebihan terhadap perubahan kebijakan moneter dan dibentuknya API untuk mendukung konsolidasi perbankan. Data tersebut bersumber dari situs resmi Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik.

Spesifikasi model yang digunakan dalam penelitian ini merupakan syarat kelengkapan dalam menjelaskan pengaruh jumlah uang beredar (M2) serta kinerja pasar modal (proksi FDI) terhadap GDP Indonesia. Model ini diadopsi dari

penelitian Cristhopoulos dan Tsionas (2003), Pradhan (2010), dan Onwumere (2012). Maka menghasilkan model sebagai berikut.

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 M2_t + \beta_2 FDI_t + e_t$$

Keterangan, variabel Y merupakan variabel independen yang menunjukkan nilai *Gross Domestic Product (GDP)* Indonesia.  $M2_t$  merupakan jumlah uang yang beredar (dalam arti luas) atau tingkat monetisasi dalam masyarakat.  $FDI_t$  merupakan investasi asing langsung

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini ialah analisis kuantitatif dengan melihat pengaruh antara indikator jumlah uang beredar dan FDI terhadap pendapatan nasional (GDP) Indonesia. Jumlah uang beredar (tingkat monetisasi) yang digunakan ialah M2. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda melalui estimasi model melalui *Ordinary Least Square (OLS)*. Dalam Gujarati (1987:67), metode OLS digunakan untuk menghasilkan estimasi sampel yang konsisten untuk menggambarkan populasi yakni *The Classical Linier Regression Model (CLRM)*, diantaranya: (1) variabel independen tidak berkorelasi dengan residu, tetapi dapat terpenuhi jika variabel independen bersifat *nonstochastic*; (2) rata-rata residu bernilai nol; (3) varian residu bersifat konstan atau homoskedastisitas; (4) tidak adanya korelasi antara dua residu; dan (5) berdistribusi normal.

Metode OLS ini digunakan untuk mengestimasi indikator pembangunan keuangan dengan melihat dari kinerja penyaluran uang kepada masyarakat dalam hal ini ialah JUB yang diwakilkan oleh (M2) dan kapitalisasi pasar yang diukur dengan nilai penanaman modal asing langsung (FDI). Estimasi ini digunakan untuk mengetahui pengaruh ketiga variabel independen terhadap pendapatan nasional Indonesia (GDP) dengan meminimumkan jarak dari *error termnya* (Supranto, 2004; Wardhono, 2004: 24). Metode OLS ini didukung oleh uji statistik t dan F untuk menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara deskriptif.

## Hasil Penelitian

**Uji Statistik.** Pada Subbab ini akan dibahas secara detail mengenai hasil analisis statistik deskriptif yang menjawab pertanyaan empiris mengenai hubungan antara variabel dependen yakni pendapatan nasional Indonesia (GDP) dengan variabel independen yang digunakan yaitu M1 (jumlah uang beredar dalam arti luas) dan investasi asing langsung (FDI). Hasil dari analisis ini yaitu untuk menggambarkan bagaimana perilaku masing-masing variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependennya. Selain hal tersebut, hasil analisis dekriptif statistik juga bermanfaat untuk melihat pembangunan sektor keuangan di Indonesia terhadap pendapatan nasionalnya. Berikut merupakan tabel hasil analisis statistik deskriptif.

**Tabel 1. Nilai Mean, Median, Maximum, Minimum, dan Standard Deviasi dari masing-masing variabel**

	GDP	M2	FDI
Mean	558097.4	6446114.	2934.163
Median	544578.5	5895990.	2811.160
Maximum	745151.4	12274485	7400.710
Minimum	402597.3	2793498.	347.9800
Std. Dev.	102045.7	2858802.	1879.037
Observations	44	44	44

Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel GDP pada penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 558.097,4 dan nilai tengah sebesar 544.578,5. Variabel GDP memiliki nilai maksimum 745.151,4 dan minimum 402.597,3. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat fluktuasi yang relatif pada tingkat pendapatan nasional Indonesia. Sedangkan pada variabel jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) memiliki nilai rata-rata dan nilai tengah yang tidak begitu jauh intervalnya yakni 6.446.114 untuk *mean*nya dan 5.895.990 untuk nilai *mediannya*. Nilai maksimum dan minimum pada variabel ini ialah masing-masing 12.274.485 dan 2.793.498. Hal ini berarti bahwa jumlah uang yang beredar dalam arti luas (M2) di masyarakat berfluktuasi.

Variabel independen yang kedua ialah investasi asing langsung (FDI). FDI senantiasa memiliki kaitan erat dengan tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara. Variabel FDI memiliki nilai rata-rata sebesar 2.934,163 dan nilai tengah sebesar 2.811,16. Nilai maksimum dari FDI ialah 7.400,71 dan nilai minimum sebesar 347,98. Terdapat interval yang cukup besar diantara kedua nilai tersebut yang berarti bahwa penyaluran investasi asing langsung di Indonesia sangat berfluktuasi (naik turunnya begitu besar).

Hasil analisis statistik bukan hanya digunakan untuk melihat nilai maksimum dan minimum dari beberapa variabel yang digunakan dalam penelitian. Namun juga digunakan untuk melihat seberapa besar perbandingan nilai standar deviasi dan rata-ratanya. Hal tersebut sangat penting karena berfungsi untuk melihat persebaran data yang digunakan. Berdasarkan hasil tersebut, diketahui bahwa masing-masing nilai standar deviasi pada keempat variabel ialah, GDP sebesar 102.045,7, M2 sebesar 2.858.802, dan FDI sebesar 1.879,037. Sedangkan untuk nilai rata-rata untuk GDP 558.097,4 M2 sebesar 6.446.114 dan 2.934,163 untuk FDI. Hasil tersebut menunjukkan bahwa standar deviasi pada seluruh variabel memiliki nilai yang lebih kecil daripada nilai rata-ratanya. Hal ini berarti bahwa variabel yang digunakan memiliki persebaran data yang baik.

**Hasil Estimasi Ordinary Least Square (OLS).** Hasil analisis OLS digunakan untuk menggambarkan hubungan antara satu variabel terikat (dependen) dengan beberapa variabel bebas (independen). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data time series kuartalan periode 2004Q1 hingga 2014Q4. Analisis regresi ini digunakan untuk menganalisis pengaruh pembangunan sektor keuangan terhadap pendapatan nasional Indonesia pada kurun waktu sebelas (11) tahun. Pembangunan sektor keuangan diproksi dari tingkat monetisasi atau jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) pada sektor perbankan dan tingkat kapitalisasi yang diwakilkan oleh investasi asing langsung (FDI) pada sektor pasar uang serta pendapatan nasional (GDP). Berikut merupakan hasil estimasi analisis regresi linier berganda.

**Tabel 2. Hasil Estimasi Metode Ordinary Least Square (OLS)**

	C	$\beta_1$ (M1t)	$\beta_2$ (FDIt)
Coefficient	7.183082	0.386407	4.280006
t-statistic	48.35811	39.01493	1.786151
Prob.	0.0000	0.0000	0.0815
Adj. R-square	0.991912		
Prob F-Statistic	0.000000		

\*) signifikan pada  $\alpha = 5\%$ ,  $10\%$

Hasil estimasi OLS pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai konstanta ( $\beta_0$ ) ialah sebesar 7.183082. Hal ini berarti ketika variabel M2 dan FDI konstan, maka nilai GDP ialah sebesar 7.183082. Pada hasil estimasi model tersebut, dapat diketahui bahwa variabel M2 dan FDI memiliki nilai yang positif. M2 memiliki nilai 0.386407 yang berarti apabila M2 naik maka GDP akan naik sebesar 0.386407 kali dengan asumsi FDI konstan. Variabel FDI juga memiliki nilai positif yang artinya, ketika FDI meningkat maka GDP akan meningkat sebesar 4.280006 kali dengan asumsi variabel M2 dianggap konstan.

Pengaruh yang positif dan signifikan pada level 5% terhadap pendapatan nasional ditunjukkan oleh variabel M2. Hal ini dapat diidentifikasi dari nilai probabilitas t-hitung sebesar 0.0000 yang berarti nilainya lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0.05 = 5\%$ ). Sedangkan variabel FDI memiliki hubungan yang positif terhadap GDP, FDI signifikan dalam mempengaruhi tingkat pendapatan nasional pada level 10%. Hubungan tersebut dapat diketahui dari nilai t-statistik yang positif dan nilai probabilitas t-statistik yang lebih kecil daripada  $\alpha = 10\%$  ( $\alpha = 0.10$ ) yakni 0.0815.

Pengujian secara serempak (uji F) menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel tersebut berpengaruh signifikan

terhadap nilai GDP. Hal ini dapat digambarkan oleh nilai probabilitas F-statistik sebesar 0.0000 yang lebih kecil dari nilai  $\alpha = 5\%$ . Selain hal tersebut, hasil estimasi juga menunjukkan nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0.991912 yang berarti bahwa variabel M1, QM dan FDI mempengaruhi GDP sebesar 99,1912%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model tersebut.

**Hasil Uji Asumsi Klasik.** Uji asumsi klasik digunakan untuk melihat pemenuhan syarat dari suatu permodelan yang diterapkan dalam OLS (*Ordinary Least Square*). Penggunaan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan pangkat kuadrat terkecil ini harus memenuhi beberapa asumsi yang sering disebut dengan BLUE (*Best, Linier, Unbiased Estimator*). Suatu permodelan dalam sebuah penelitian dikatakan baik apabila telah memenuhi syarat BLUE dan harus terbebas dari beberapa penyimpangan seperti multikolinieritas, autokorelasi, heteroskedastisitas, linieritas, dan normalitas.

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa dalam penelitian ini terdapat multikolinieritas. Artinya bahwa dalam model regresi ini ada hubungan yang sempurna diantara variabel penjelasnya (variabel independen). Hal ini dapat diidentifikasi dari nilai antar variabel yang lebih besar dari 0.8. Model yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi linieritas yang berarti tidak terdapat kesalahan spesifikasi pada model yang digunakan (berhubungan linier). Hal ini dapat diketahui melalui Uji *Ramsey Reset Test* dengan melihat nilai probabilitas *likelihood ratio* yang lebih kecil daripada  $\alpha = 5\%$ , yakni sebesar 0.5914.

**Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik**

Uji Diagnosis	Test	Output Hitung	Probabilitas ( $\alpha=5\%$ )
Multikolinieritas	Correlation Matrix	-	-
Linearitas	Ramsey Reset Test	0,288210	0,5914
Heteroskedastisitas	White Test	9,454246	0,0923
Autokorelasi	Breusch Godfrey Test	12,37216	0,0021
Normalitas	Jarque-Berra Test	1,524021	0,0466727

\*) signifikan pada  $\alpha = 5\%$ .

Uji asumsi klasik pada penelitian ini terbebas dari penyimpangan heteroskedastisitas. Hal ini berarti bahwa terdapat kesamaan varians dari residual observasi satu ke observasi yang lain (Homoskedastisitas). Penyimpangan heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan menggunakan *white test* yakni melihat nilai *Obs\*R-Squared* dibandingkan dengan nilai  $\alpha = 5\%$ . Hasil menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Obs\*R-Squared* ialah 0.0923 lebih besar daripada nilai  $\alpha = 5\%$ , yang berarti bahwa tidak terdapat

heteroskedastisitas. Asumsi yang tidak terpenuhi lainnya ialah terdapatnya autokorelasi. Uji yang digunakan untuk melihat autokorelasi ialah dengan *Breusch Godfrey Correlation LM-Test*. Hasilnya menunjukkan bahwa nilai dari probabilitas  $Obs \cdot R\text{-Squared}$  ialah 0.0021 lebih kecil dari nilai  $\alpha = 5\%$ . Sehingga dalam penelitian ini dapat dipastikan bahwa terdapat masalah Autokorelasi.

Langkah terakhir dalam uji asumsi klasik ialah dengan melihat tingkat normalitas. Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel pengganggu memiliki distribusi normal terhadap model yang digunakan. Normalitas dapat dideteksi dengan melihat nilai dari probabilitas Jarque-Berra pada *Jarque-Berra Test*. Hasilnya menunjukkan bahwa nilai probabilitas Jarque-Berra sebesar 0.466727 lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ , yang artinya telah memenuhi syarat normalitas. Berdasarkan kelima pengujian asumsi klasik diatas, dapat disimpulkan penelitian ini tidak memenuhi seluruh asumsi klasik. Hal ini dikarenakan adanya masalah multikolinieritas, dan autokorelasi diantara variabel independennya.

## Pembahasan

Studi Pengaruh Jumlah Uang Beredar dan FDI terhadap *Gross Domestic Product* Indonesia dengan menggunakan metode analisis regresi berganda *Ordinary Least Square* (OLS), menghasilkan berbagai temuan mengenai beberapa hal yang mampu menggambarkan keterkaitan antara pembangunan sektor keuangan berupa kinerja dari lembaga intermediasi maupun pasar keuangan dengan jumlah GDP Indonesia. Berdasarkan analisis kuantitatif, mengindikasikan bahwa terdapat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Hubungan ini menjelaskan bahwa variabel dependen berupa GDP dapat dijelaskan dengan kedua variabel independen (M2 dan FDI). Ketiga variabel dalam penelitian ini (model 3.1) diadopsi dari penelitian Cristhopoulos dan Tsionas (2003), Pradhan (2010) dan Onwumere (2012), dimana masing-masing variabel memiliki ukuran tertentu dalam menjelaskan keadaan sektor keuangan di Indonesia.

Satu hal yang begitu penting dan perlu dicatat dalam penelitian ini ialah identifikasi pelayanan keuangan dapat direfleksikan dengan melihat ukuran dari pembangunan sektor keuangan. Ukuran pembangunan sektor keuangan begitu penting dalam mempengaruhi tingkat pendapatan nasional. Kemudahan akses, efisiensi dan ukuran kedalaman memiliki implikasi yang signifikan terhadap aktivitas nyata, pertumbuhan ekonomi, pendapatan nasional dan kesejahteraan (Ngugi, *et al*, 2005). Ukuran tersebut masing-masing negara memiliki tingkat refleksi yang berbeda. Ukuran yang tepat digunakan di Indonesia dalam mewakili stabilitas perekonomian salah satunya ialah GDP.

Hasil analisis pada model 3.1 menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan pada variabel M2 dalam mempengaruhi pendapatan nasional Indonesia. Hal ini menandakan bahwa tingkat jumlah uang beredar berpengaruh secara positif dan signifikan dalam kontribusinya terhadap kenaikan maupun penurunan dari laju pertumbuhan GDP di Indonesia. Hasil tersebut

mengindikasikan bahwa penggunaan M2 yang terdiri atas M1, uang kuasi (tabungan, deposito berjangka, dan giro valuta asing), serta surat berharga selain saham di negara Indonesia merupakan penggunaan yang diminati oleh masyarakat. Hal ini didasarkan atas ekspektasi rasional yang dimiliki oleh masyarakat bahwa memegang uang baik dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk simpanan yang dapat memberikan keuntungan sama dalam setiap penggunaannya di masyarakat.

Analisis perkembangan pembangunan sektor keuangan menunjukkan bahwa ketika terjadi tingkat pendalaman keuangan yang begitu tinggi dan berkelanjutan, maka akan memberikan basis yang moderat terhadap tingkat pinjaman pada berbagai situasi perekonomian (Nzotta, *et al* (2009). Hal ini dikarenakan tingkat monetisasi memiliki hubungan yang positif dan signifikan dalam mempengaruhi tingkat pendapatan nasionalnya. M2 sering disebut sebagai rasio monetisasi yang digunakan dalam penelitian King dan Levine (1993). Ukuran ini merefleksikan pembangunan sektor keuangan yang berwujud pada kedalaman penyaluran uang dan relatif digunakan dalam perekonomian secara keseluruhan. Peningkatan indikator penyaluran keuangan menyebabkan pertumbuhan yang ekspansif pada sektor keuangan. Indikator tersebut merupakan BMV (*Broad Money Velocity*) yang berasal dari fungsi M2 terhadap GDP (Onwumere, *et al*, 2012).

Arsitektur Perbankan Indonesia (API) merupakan kerangka dasar dari sistem perbankan yang bersifat utuh dan menyeluruh dalam memberikan arah, bentuk, serta tatanan industri perbankan pada jangka waktu lima sampai sepuluh tahun kedepan. Kerangka tersebut mulai diterapkan pada awal tahun 2004. Tujuan dari dibentuknya API yakni untuk mampu memperkuat struktur perbankan dalam menyediakan dan memfasilitasi permodalan, khususnya bank umum. Penguatan struktur perbankan ini sebagai langkah dalam meminimalisasi adanya risiko, mengembangkan penyerapan teknologi informasi, dan meningkatkan skala usaha perbankan dalam rangka mendukung pertumbuhan kreditnya (Bank Indonesia, 2016). Momentum dibentuknya API diharapkan pada jangka waktu sepuluh sampai lima belas tahun kedepan terdapat 2 (dua) hingga 3 (tiga) bank nasional Indonesia yang mampu berorientasi menjadi bank internasional. Orientasi tersebut dibuktikan dengan adanya kemampuan dan kapasitas untuk beroperasi di kawasan internasional serta memiliki struktur permodalan diatas 50 triliun rupiah (OJK, 2014).

Sektor perbankan memiliki pengaruh yang cukup kuat dalam mempengaruhi kondisi perekonomian Indonesia. Hal tersebut dikarenakan sektor perbankan merupakan lembaga intermediasi yang memiliki kontribusi terbesar dalam setiap aktivitas ekonomi (Kularatne, 2001). Pembentukan API diharapkan mampu memperkuat sektor perbankan dalam mengakomodasi jumlah uang yang beredar dalam masyarakat, terutama pembentuk dari M2 yaitu uang kuasi. Mengingat besar kecilnya jumlah peredaran uang kuasi (tabungan, deposito berjangka, giro valuta asing) bergantung pada masing-masing struktur dan peraturan dari sektor perbankan.

Hasil analisis OLS menunjukkan bahwa sektor pasar modal yang direpresentasikan oleh jumlah FDI di Indonesia, memiliki hubungan yang positif dan signifikan. Hubungan ini mengindikasikan bahwa ketika tingkat investasi asing langsung yang masuk ke Indonesia bertambah, maka akan menambah tingkat pendapatan nasional. Hasil estimasi ini menandakan bahwa hipotesis yang menunjukkan bahwa FDI memiliki pengaruh yang positif dan signifikan, diterima. Panayotou (1998) mengungkapkan bahwa FDI lebih penting dalam menjamin kelangsungan pembangunan dalam suatu negara daripada aliran bantuan modal atau portofolio. Hal ini dikarenakan aliran modal masuk asing atau FDI diiringi oleh transfer teknologi dan pengetahuan, *management skill*, risiko usaha yang bersifat relatif kecil, dan lebih menguntungkan (*profitable*).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi sulitnya modal asing langsung untuk masuk ke Indonesia. Faktor tersebut diantaranya kurangnya jaminan keamanan, kestabilan politik yang terganggu, dan beberapa aspek sosial lainnya. Modal asing langsung (FDI) merupakan suatu kegiatan investasi di Indonesia yang dilakukan oleh pihak investor asing. Jika dipertimbangkan dengan baik, kegiatan ini dapat mendukung upaya peningkatan pendapatan nasional (GDP) Indonesia. Hal ini dikarenakan adanya FDI diharapkan mampu memperbaiki sendi-sendi perekonomian Indonesia melalui peningkatan aktivitas dalam berbagai sektor industri. Upaya ini begitu efektif sebagai upaya ekspansif dalam mendorong besaran nilai pendapatan nasional. Karena semakin besar jumlah modal yang disalurkan terhadap sektor perekonomian, maka semakin baik stimulus kegiatan perekonomiannya.

Indonesia merupakan negara berkembang yang sangat memerlukan pendanaan cukup besar guna meningkatkan pembangunan ekonominya. Pembangunan ini dapat berupa perbaikan maupun pengadaan infrastruktur sebagai syarat utama dalam upaya untuk memudahkan akses masyarakat. Selain hal itu, pembangunan juga dapat diwujudkan dengan cara meningkatkan kualitas sumber daya manusia dimana hal ini merupakan suatu kewajiban untuk dilakukan. Mengingat suatu permodalan yang besar dengan potensi sumber daya alam yang berlimpah, tidak akan terkelola dengan baik apabila keahlian dari sumber daya manusianya rendah. Menurut Peraturan Presiden (Perpres) nomor 39 tahun 2014 bahwa untuk mencapai suatu penguatan perekonomian nasional, perlu adanya pemberian kesempatan secara luas terhadap para investor asing untuk melakukan investasi di Indonesia.

Permasalahan perekonomian global memang senantiasa membawa pengaruh yang cukup besar terhadap kestabilan perekonomian di Indonesia. Mengingat Indonesia berupa negara yang memiliki skala tahap berkembang. Sehingga sangat rentan terhadap ketidakstabilan perekonomian dunia. Kerentanan ini sebagian besar dicerminkan oleh instrumen sektor keuangan yang berasal dari luar negeri seperti giro valuta asing yang ada pada sektor perbankan dan investasi asing langsung (FDI) yang terjadi pada sektor pasar modal. Namun adanya pengaruh eksternal yang kuat ini dapat diatasi dengan beberapa tindakan yang dilakukan oleh pemerintah. Adapun beberapa tindakan yang dilakukan oleh

pemerintah di Indonesia ialah dengan menerapkan beberapa kebijakan baru yang mampu menjaga kestabilan perekonomian nasional.

Tingkat investasi yang masuk ke Indonesia sangat dipengaruhi oleh keadaan infrastruktur dan biaya akses terhadap lokasi terkait. Paket kebijakan yang diluncurkan pemerintah sejak tahun 2015 menekankan pada aspek penciptaan iklim investasi yang kondusif dan dinamis setiap periode perkembangannya. Hal terpenting yang harus dilakukan untuk mencapai tujuan tersebut ialah dengan melakukan pembangunan infrastruktur yang stabil dan merata. Upaya pembangunan infrastruktur ini sangat penting karena merupakan pondasi utama dalam rangka menarik minat para investor asing. Mengingat Indonesia merupakan negara dengan ribuan gugusan pulau yang perlu diperhatikan kondisi infrastrukturnya secara detail. Pembangunan infrastruktur ini mulai dilakukan secara besar-besaran pada tahun 2010. Hal tersebut dikarenakan pada saat itu Indonesia mendapatkan predikat *investment grade* yang kemudian mampu menarik para investor asing untuk berinvestasi di Indonesia.

Upaya pemberian dukungan terhadap pembangunan infrastruktur dilakukan oleh pemerintah dengan cara menyisihkan sebagian dari nilai APBN (Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara) untuk digunakan sebagai pembiayaan pembangunan infrastruktur. Langkah ini tentunya memerlukan dukungan dari otoritas moneter, dalam hal ini Bank Sentral Indonesia untuk menyesuaikan tingkat suku bunga sehingga mampu mendorong arus modal asing masuk yang berkontribusi terhadap sektor riilnya. Karena pembangunan infrastruktur merupakan penunjang bergeraknya sektor riil. Kebijakan mengenai percepatan pembangunan infrastruktur juga ditetapkan pada paket kebijakan jilid IX yang difokuskan pada pembangunan infrastruktur tenaga listrik, stabilisasi harga daging, dan peningkatan logistik desa-kota. Selain paket kebijakan II, pemerintah juga selalu berupaya untuk menjaga iklim investasi dengan menetapkan kembali kebijakan pada jilid III yang berkaitan erat dengan peningkatan daya saing pada sektor dunia usaha dan jilid X yang ditetapkan pada Februari 2016 terkait dengan iklim investasi di Indonesia.

Pembangunan sektor keuangan dapat diwujudkan melalui pasar modal, baik modal asing maupun domestik (Weinstein dan Yafeh, 1998). Pembangunan juga terjadi dalam lembaga keuangan khususnya perbankan. Sektor perbankan banyak menyumbang perbaikan sistem keuangan melalui pendanaan secara tidak langsung. Pada konteks jangka panjang perbankan bukan hanya berfungsi sebagai penyalur dana dari pihak pemilik terhadap pihak peminjam, namun juga berupaya memitigasi risiko informasi asimetris yang dapat mengganggu kemudahan akses pendanaannya. Pembangunan keuangan juga berupaya menjelaskan perilaku dan kinerja dari masing-masing sektor keuangan dalam menyalurkan dana ke masyarakat.

Pasar dan lembaga keuangan memobilisasi dana dari masyarakat baik dalam bentuk penghimpunan maupun transfer pembayaran yang terjadi pada satu waktu atau lebih (jangka panjang). Pasar keuangan terdiri atas pasar valuta

asing, pasar devisa, dan pasar modal yang mampu menderivasikan keamanan pendanaan baik dalam bentuk *futures*, *options*, maupun *swaps* (Merton dan Bodie, 1998). Fungsi permodalan juga dijalankan oleh lembaga intermediasi seperti perbankan dan perusahaan asuransi yang dapat meningkatkan nilai guna suatu barang maupun jasa sebagai suatu standarisasi guna mendukung likuiditas keuangan.

Kondisi sektor keuangan yang masih rendah dan kurangnya regulasi akan hal tersebut, mengharuskan setiap otoritas agar mampu memberikan upaya untuk mendorong pembangunan sektor keuangan melalui beberapa hal. Hal ini juga sebagai salah satu cara dalam mencapai tren pendapatan nasional yang positif dan berkelanjutan setiap periodenya. Kondisi sektor keuangan terutama pasar uang juga ditentukan oleh perilaku dari masyarakat dalam artian sudut pandang dari beberapa aspek selain ekonomi (Shiller, 2001). Tingkat efisiensi sektor keuangan bergantung pada informasi publik yang berkembang, terutama dalam hal pengoptimalan estimasi terhadap nilai investasi pada masa yang akan datang. Hal ini menggambarkan perilaku masyarakat yang bertindak secara rasional dan selalu memperhitungkan nilai guna dari uang dengan memanfaatkan informasi yang tersedia.

Secara keseluruhan, tingkat pembangunan sektor keuangan di Indonesia masih bersifat rendah. Hasil analisis tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan Odhiambo (2011) yang menunjukkan bahwa sektor keuangan di Tanzania masih relatif kecil dan kurangnya pembangunan apabila dibandingkan dengan negara emerging lainnya. Sektor perbankan yang mendominasi terdiri atas kedalaman sektor keuangan dan kelebarannya, namun besarnya tidak dapat diperkirakan pada tingkat tertentu. Sehingga pembangunan sektor keuangan pada negara ini masih sangat rendah. Faktor yang berkontribusi terhadap rendahnya pembangunan sektor keuangan ialah lemahnya penetapan kebijakan dan kerangka institusional birokrasi yang kurang baik. Sehingga perlu adanya pengkajian mengenai kelemahan suatu kebijakan yang telah ditetapkan dan memperbaiki kerangka institusionalnya.

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan multikolinieritas dan autokorelasi. Kedua penyimpangan ini memang rentan terjadi pada data time series. Hal tersebut dapat disebabkan adanya hubungan secara tidak langsung antar variabel independen atau dapat antara variabel independen dengan nilai residu. Multikolinieritas bukan hanya terjadi karena adanya hubungan yang sempurna antar variabel independennya, namun juga dapat diakibatkan tren perkembangan yang serupa setiap periodenya. Multikolinieritas ini dapat ditandai dari adanya nilai *R-Square* yang sangat tinggi. Penelitian ini secara keseluruhan menunjukkan hubungan antara ukuran pembangunan sektor keuangan yang diwujudkan oleh jumlah uang beredar dan investasi asing langsung dengan pendapatan nasional. Pada penelitian ini, kedua variabel yaitu M2 dan FDI bernilai positif dan signifikan dalam mempengaruhi pendapatan nasional (GDP) ialah M2. Hal tersebut menunjukkan bahwa penyaluran jumlah uang beredar dalam arti luas lebih memiliki kontribusi yang nyata

terhadap perkembangan pendapatan nasional dan stabilitas makroekonomi Indonesia.

### Kesimpulan dan Saran

Pembangunan sektor keuangan di Indonesia perlu ditingkatkan kembali, baik melalui efisiensi regulasi lembaga intermediasi keuangan (khususnya perbankan) maupun ketatnya sistem pasar keuangan. Hal ini sebagai suatu langkah untuk menuju peningkatan pendapatan nasional Indonesia. Ukuran yang digunakan dalam merepresentasikan pembangunan sektor keuangan sangat beragam, namun penelitian ini lebih spesifik pada jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) dan penggunaan FDI dalam memberikan gambaran mengenai kondisi perkembangan pasar modal di Indonesia. Berdasarkan analisis dengan menggunakan estimasi OLS, maka dapat disimpulkan bahwa,

1. Pembangunan sektor keuangan di Indonesia harus ditingkatkan secara intensif, hal ini dapat dilakukan melalui sektor lembaga keuangan terutama sektor perbankan untuk menjaga kestabilan tingkat monetisasi (jumlah uang beredar) di Indonesia. Selain hal tersebut, pembangunan dalam sektor pasar modal terutama investasi juga perlu ditingkatkan secara bertahap.
2. Kedua variabel yaitu M2 dan FDI memiliki nilai yang positif dan signifikan dalam mempengaruhi pendapatan nasional Indonesia, masing-masing nilainya yaitu 0.386407 untuk M2 dan FDI sebesar 4.280006.

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka peneliti memberikan rekomendasi sebagai berikut.

1. Bank Indonesia dan berbagai pihak otoritas moneter lainnya, perlu mendukung upaya peningkatan pembangunan sektor keuangan dengan cara dalam penetapan kebijakan pada jumlah uang yang beredar. Terutama mengenai kemudahan akses masyarakat dalam menerima maupun memegang uang, baik dalam bentuk uang tunai maupun non tunai. Bank Indonesia selaku otoritas moneter harus memperhatikan mobilitas peredaran jumlah uang dalam masyarakat. Diharapkan peredaran jumlah uang mampu menjangkau akses masyarakat pada seluruh wilayah di Indonesia. Hal ini sebagai salah satu upaya dalam mendorong tingginya tingkat monetisasi di Indonesia.
2. Pemerintah perlu secara kontinu melakukan pembaharuan pada paket kebijakan sebagai upaya untuk menjaga iklim investasi yang ada di Indonesia, terutama dalam hal penanaman modal asing langsung. Hal ini dapat ditempuh dengan memberikan kemudahan berupa peningkatan pembangunan infrastruktur, penetapan tingkat suku bunga yang rendah dan stabil, serta minimnya biaya aksesibilitas. Upaya tersebut

diyakini akan mampu menjaga tingkat FDI di Indonesia sehingga tidak terlalu banyak jumlah penarikan arus modal keluar. Hal ini sebagai salah satu cara untuk mendukung upaya pendalaman sektor keuangan dalam rangka mencapai pendapatan nasional yang tinggi dan berkelanjutan.

## Daftar Pustaka

### Buku:

- [1] Miskhin, Frederic S. 2008. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Jakarta: Salemba Empat.

### Jurnal:

- [2] Ardic, Oya Pinar., Damar, H. Evren. 2006. *Financial Sector Deepening and Economic Growth: Evidence from Turkey* (1-25).
- [3] Arestis, Philip and Demetriades, Panicos. 1997. *Financial Development and Economic Growth: Assessing The Evidence*. UK: Oxford University.
- [4] Arestis, Philip and Sawyer Malcolm. 2006. *A Handbook of Alternative Monetary Economics*. UK.
- [5] Arestis, Philip; Luintel, Ambika D; Luintel, Kul B. 2005. *Financial Structure and Economic Growth*. University Of Cambridge. USA.
- [6] Christopoulos, Dimitris K. and Tsionas, Efthymios G. 2004. *Financial Development and Economic Growth: Evidence from Panel Unit Root and Cointegration Test*. Greece: Journal of Development Economics.
- [7] Darrat, Ali F., Aboaserda, Salah S., Aly, Hassan Y. 2005. *Assesing The Role of Financial Deepening in Business Cycles: The Experience of The United Arab Emirates* (1-16).
- [8] Dehesa, Mario., Druck, Pablo., Plekhanov, Alexander. 2007. *Relative Price Stability, Creditor Rights, and Financial Deepening* (1-21).
- [9] Hasan, Iftekhhar., Wachtel, Paul., Zhou, Mingming. 2006. *Institutional Development, Financial Deepening, and Economic Growth: Evidence from China*. Finlandia.
- [10] Hassan, M. Kabir; Sanchez, Benito; Yu, Jung-Suk. 2010. *Financial development and economic growth: new evidence from panel data*. The Quartely Review of Economics and Finance.

- [11] King, Robert G. and Levine, Ross. 1993. *Finance, Entrepreneurship, and Growth*. USA: Journal of Monetary Economics.

- [12] Kularatne, Chandana. 2001. *An Examination of the Impact of Financial Deepening on Long-Run Economic Growth: An Application of a VECM Structure to a Middle-Income Country Context*.

- [13] Meierrieks, Daniel dan Gries, Thomas. 2009. *Linkages Between Financial Deepening, Trade, Openness, and Economic Development: Causality Evidence from Sub-Saharan Africa*. Germany: University of Paderborn.

- [14] Merton, Robert C., Bodie, Zvi. 1998. *A Conceptual Framework for Analyzing The Financial System*. ResearchGate.

- [15] Ngugi, Rose., Amanja, Daniel., Maana, Isaya. 2005. *Capital Market, Financial Deepening and Economic Growth in Kenya* (1-19).

- [16] Nzotta, Samuel Mbadike., Okereke, Emeka J. 2009. *Financial Deepening and Economic Development Of Nigeria: An Empirical Investigation* (52-66).

- [17] Odhiambo, Nicholas M. 2011. *Financial Deepening, Capital Inflows and Economic Growth Nexus in Tanzania: A Multivariate Model* (65-71).

- [18] Onwumere, J.U.J, *et al.* 2012. *The Impact of Financial Deepening on Economic Growth: Evidence From Nigeria* (64-71).

- [19] Pagano, Marco. 1993. *Financial Market and Growth: An Overview*. UK: Bocconi University (613-622).

- [20] Pradhan, Rudra Prakash. 2010. *Financial Deepening, Foreign Direct Investment, and Economic Growth*. India: Indian Institute of Technology Khargapur.

- [21] Singh, Raju Jan., Kpodar, Kangni., Ghura, Amd Dhaneshwar. 2009. *Financial Deepening In The CFA Franc Zone: The Role Of Institutions* (1-17).

### Internet:

[www.bi.go.id/](http://www.bi.go.id/)

[www.ojk.go.id/](http://www.ojk.go.id/)