



**ANALISIS SISTEM KEUANGAN PADA PERTUMBUHAN
EKONOMI NEGARA *EMERGING MARKET* ASEAN-4
TAHUN 1990-2016**

SKRIPSI

Oleh:

Ika Wahyu Cahyani

NIM 130810101089

**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN
JURUSAN ILMU EKONOMI DAN STUDI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER**

2017



**ANALISIS PENGARUH SISTEM KEUANGAN PADA PERTUMBUHAN
EKONOMI NEGARA *EMERGING MARKET* ASEAN-4
TAHUN 1990-2016**

SKRIPSI

diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Studi Ekonomi Pembangunan (S1) dan mencapai gelar Sarjana Ekonomi

Oleh:

Ika Wahyu Cahyani

NIM 130810101089

**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN
JURUSAN ILMU EKONOMI DAN STUDI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER**

2017

PERSEMBAHAN

Dengan segala kerendahan hati dan puji syukur yang tak terhingga kepada Allah SWT., skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Ibunda Binti Rohmah dan Ayahanda M. Makin tercinta yang senantiasa mendo'akan, mencurahkan kasih sayang, yang tidak pernah lelah memberikan semangat dan dukungan kepada ananda untuk terus berjuang menggapai mimpi dan asa, memberikan nasihat-nasihat terbaik bagi ananda serta seluruh pengorbanan yang tak akan pernah bisa terbalaskan.
2. Adikku terkasih Diana Wahyu Ramadhany yang telah memberikan dukungan sepenuh hati dan semangat yang tulus tiada henti.
3. Guru-guru sejak Taman Kanak-kanak hingga Perguruan Tinggi terhormat yang telah mencurahkan ilmu pengetahuan serta memberikan bimbingan dengan penuh kesabaran.
4. Almamater tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

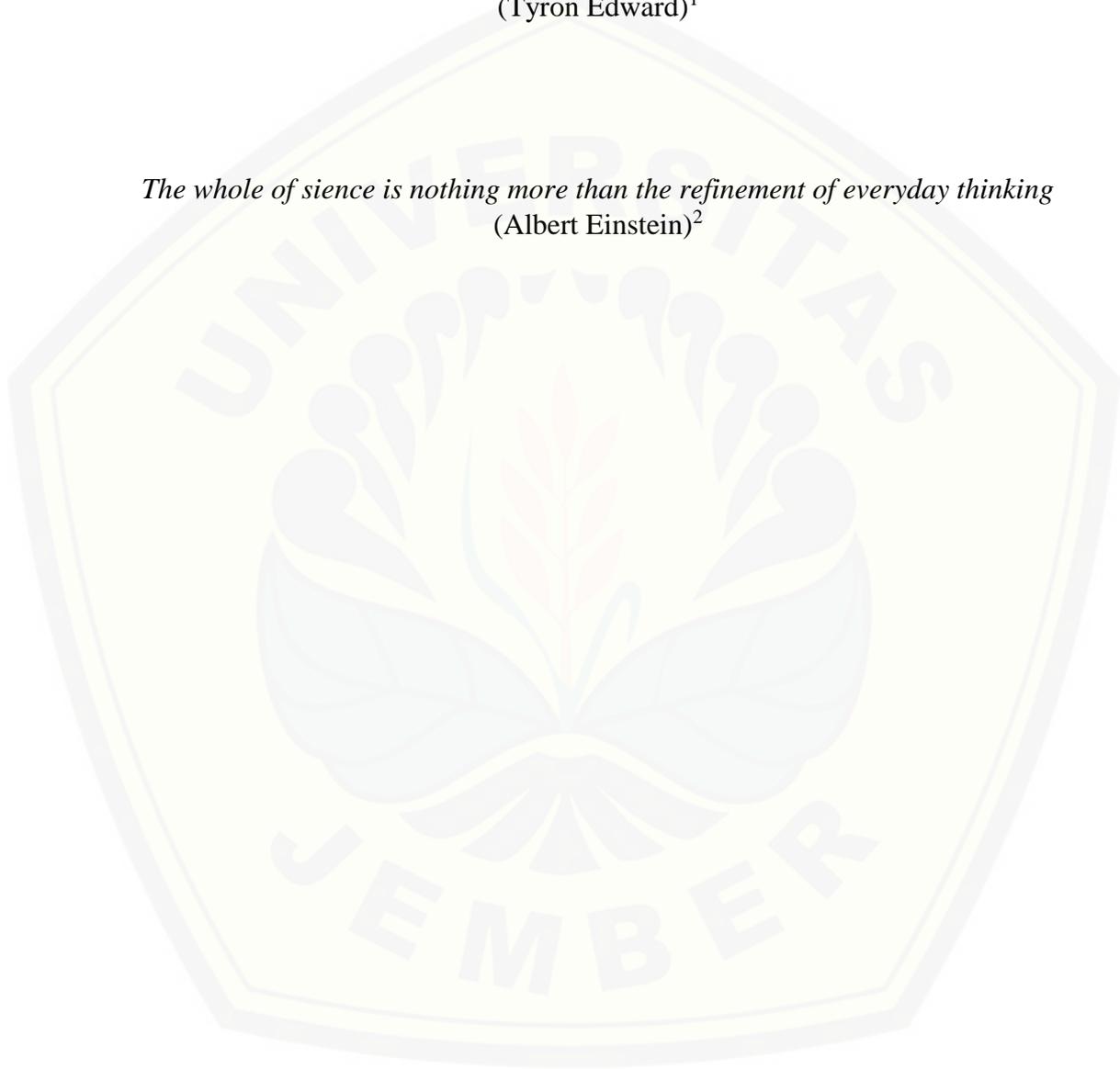
MOTTO

Pemikiran melahirkan tujuan, tujuan menghasilkan tindakan, tindakan membentuk kebiasaan-kebiasaan, kebiasaan menentukan watak, dan watak memperbaiki nasib.

(Tyron Edward)¹

The whole of science is nothing more than the refinement of everyday thinking

(Albert Einstein)²



¹ dalam J.F., Tualaka. 2010. *Sepiring Motivasi untuk Sarapan Pagi*. Yogyakarta: Penerbit Jogja Bangkit Publisher

² dalam N.G., Mankiw. 2016. *Macroeconomics Ninth edition*. New York: Worth Publisher

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Ika Wahyu Cahyani

NIM : 130810101089

menyatakan bahwa dengan sesungguhnya skripsi yang berjudul: “Analisis Pengaruh Sistem Keuangan pada Pertumbuhan Ekonomi Negara *Emerging Market* ASEAN-4 Tahun 1990-2016” adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali dalam pengutipan yang disertakan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan atau saduran. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, tanpa adanya tekanan dan paksaan dari pihak mana pun serta bersedia mendapatkan sanksi akademik jika dikemudian hari terdapat ketidakbenaran dari pernyataan ini.

Jember, 27 Oktober 2017

Yang menyatakan,

Ika Wahyu Cahyani
NIM 130810101089

SKRIPSI

ANALISIS PENGARUH SISTEM KEUANGAN PADA PERTUMBUHAN
EKONOMI NEGARA *EMERGING MARKET* ASEAN-4
TAHUN 1990-2016

Oleh:

Ika Wahyu Cahyani

NIM 130810101089

Pembimbing

Dosen Pembimbing I : Dr. Regina Niken Wilantari, S.E., M.Si.

Dosen Pembimbing II : Dr. Endah Kurnia Lestari, S.E., M.E.

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Sistem Keuangan pada Pertumbuhan
Ekonomi Negara *Emerging Market* ASEAN-4 Tahun 1990-
2016

Nama Mahasiswa : Ika Wahyu Cahyani

NIM : 130810101089

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan

Konsentrasi : Ekonomi Moneter

Tanggal Persetujuan : 27 Oktober 2017

Pembimbing I,

Pembimbing II,

Dr. Regina Niken Wilantari, S.E., M.Si.
NIP 19740913 200112 2 001

Dr. Endah Kurnia Lestari, S.E., M.E.
NIP 19780414 200112 2 003

Mengetahui,
Ketua Jurusan

Dr. Sebastiana Viphindartin, M.Kes
NIP 19641108 198902 2 001

PENGESAHAN

Judul Skripsi
ANALISIS PENGARUH SISTEM KEUANGAN PADA PERTUMBUHAN
EKONOMI NEGARA *EMERGING MARKET* ASEAN-4
TAHUN 1990-2016

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Ika Wahyu Cahyani

NIM : 130810101089

Jurusan : Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan

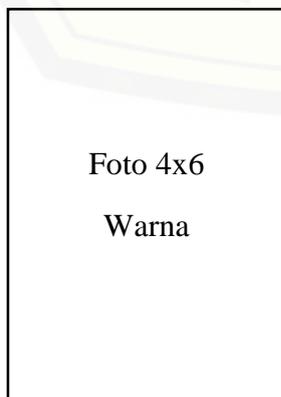
telah dipertahankan didepan panitia penguji pada tanggal:

8 Desember 2017

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

1. Ketua : Dr. Sebastiana Viphindartin, M.Kes
NIP 19641108 198902 2 001 (.....)
2. Sekretaris : Drs. Sunlip Wibisono, M.Kes
NIP 19581206 198603 1 003 (.....)
3. Anggota : Drs. Badjuri, M.E
NIP 19531225 194803 1 002 (.....)



Mengetahui/Menyetujui,
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Dekan,

Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak.
NIP 19710727 199512 1 001

*Analisis Pengaruh Sistem Keuangan pada Pertumbuhan Ekonomi Negara Emerging
Market ASEAN-4 Tahun 1990-2016*

Ika Wahyu Cahyani

*Jurusan Ilmu Ekonomi Studi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Jember*

ABSTRAK

Sistem keuangan menjadi salah satu faktor penting bagi keberlangsungan perekonomian. Pentingnya fungsi sektor keuangan digunakan untuk keperluan pembangunan dan kegiatan transaksi ekonomi untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang diharapkan. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh sistem keuangan yang ditinjau dari beberapa komponen terhadap pertumbuhan ekonomi negara *emerging market* di ASEAN, meliputi: Indonesia, Malaysia, Philipina dan Thailand. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi data panel. Hasil estimasi menunjukkan bahwa sistem keuangan yang diinterprestasikan sebagai variabel independen, terdiri dari kredit domestik sektor privat (CDR), *capital bruto* (CB) dan inflasi (INF) secara simultan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap GDP pada nilai probabilitas tingkat kesalahan sebesar ($\alpha=5\%$). Sementara itu, pada pengujian secara parsial, kesemua variabel independen memberikan pengaruh yang signifikan terhadap GDP pada nilai probabilitas tingkat kesalahan sebesar ($\alpha=5\%$).

Kata Kunci: Sistem keuangan, pertumbuhan ekonomi, regresi data panel

*The Analysis of Financial System toward the Economic Growth of Emerging Market
Countries ASEAN-4 on 1990-2016*

Ika Wahyu Cahyani

*Department of Economics, Faculty of Economic and Bussiness
University of Jember*

ABSTRACT

Financial system is one of key factor to economic sustainability. The importance of the functioning financial sector is used for economic development and transaction to achieve the desired growth rate. This research is aimed to explain the effect of financial system from several components toward the economic growth in emerging market countries in ASEAN, including: Indonesia, Malaysia, Philipina and Thailand. The method used in this research is panel data regression analysis. The estimation results showing that financial system represented as the independent variables, consist of credit domestic to sector private (CDR), capital bruto (CB), and inflation (INF), simultaneously affecting GDP in significant way at probability error level ($\alpha=5\%$). In the other hand, in partial test, all independent variables effect GDP significantly at probability error level ($\alpha=5\%$).

Keywords: *Financial system, economic growth, panel data regression*

RINGKASAN

Analisis Pengaruh Sistem Keuangan pada Pertumbuhan Ekonomi Negara *Emerging Market* ASEAN-4 Tahun 1990-2016; Ika Wahyu Cahyani, 130810101089; 2017: 128 halaman; Progam Studi Ekonomi Pembangunan Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Sistem keuangan memiliki peran penting dalam keberlangsungan perekonomian bagi suatu negara. Peran penting tersebut ditinjau melalui fungsi sektor keuangan dalam hal pembayaran dan pembiayaan bagi pembangunan untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang diharapkan (Lavine, 2005; Arestis, 2005; Ahmad dan Malik, 2009; Andrianova dan Demetriades, 2008; Ductor dan Grechyna, 2015; Sahay *et al.*, 2015). Stabilitas keuangan yang dapat memengaruhi pertumbuhan ekonomi dicapai melalui perbaikan sistem secara terstruktur dan disertai dengan pengembangan dan pembangunan terhadap sektor keuangan dan pasar keuangan. Efisiensi dan pengoptimalan peranan dari lembaga intermediasi merupakan suatu bentuk pembangunan dan pengembangan tersebut (Kunt dan Lavine, 1999)

Sementara itu, adanya gejolak perekonomian global, seperti krisis keuangan juga memberikan pengaruh terhadap perkembangan sistem keuangan tersebut. Akibat yang paling kentara adalah tingginya tingkat kredit yang disediakan oleh lembaga keuangan, sehingga memunculkan risiko sistemik yang memengaruhi kinerja sektor keuangan dan perbankan (Gemech dan Struthers, 2003; Larionova dan Varlamova, 2014; Werner, 2016; Trabelsi dan Cherif, 2016). Perlambatan ekonomi yang baru-baru ini terjadi juga memberikan dampak pada perekonomian global secara keseluruhan. Dampak tersebut tercermin dari munculnya ketidakpastian dipasar keuangan global yang menyebabkan gangguan pada ekonomi global dan berdampak pada negara berkembang, termasuk negara *emerging market*. Sebutan negara *emerging market* merujuk pada negara berkembang yang memiliki pasar keuangan yang dapat diakses oleh investor

secara global (DeRosa, 2009). Dalam kawasan terintegrasi ASEAN yang memberlakukan MEA (Masyarakat Ekonomi ASEAN), negara anggota yang termasuk dalam kategori tersebut antara lain Indonesia, Malaysia, Philipina dan Thailand.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perkembangan sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi negara *emerging market* di ASEAN, serta pengaruh sistem keuangan terhadap pertumbuhan negara-negara yang bersangkutan. Untuk mencapai tujuan tersebut, penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel. Metode tersebut akan menjelaskan tingkat pengaruh sistem keuangan yang diinterpretasikan melalui variabel-variabel terkait untuk mengukur pengaruh sistem tersebut terhadap pertumbuhan ekonomi. Sistem keuangan merupakan suatu sistem yang kompleks yang terdiri atas beberapa komponen penyusun, antara lain intermediasi keuangan, pasar keuangan dan regulasi-regulasi keuangan. Masing-masing komponen tersebut diinterpretasikan melalui variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu: kredit domestik sektor privat, *capital bruto* dan inflasi.

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari metode analisis regresi data panel pada masing-masing negara *emerging market* atas sistem keuangan mengalami perkembangan dan memberikan pengaruh terhadap pertumbuhan ekonominya. Perkembangan sistem keuangan di masing-masing negara ditandai dengan adanya transformasi kebijakan moneter untuk mengatur sektor keuangan untuk menciptakan kondisi perekonomian yang semakin baik. Hasil representasi model penelitian dengan menggunakan pendekatan *fixed effect model* menunjukkan bahwa pencapaian tingkat pertumbuhan ekonomi tertinggi tanpa mengandalkan sistem keuangan (berasal dari pengaruh makroekonomi lainnya) adalah Malaysia dan Thailand, sedangkan Indonesia dan Philipina masih bergantung pada perkembangan sistem keuangan untuk memengaruhi tingkat pertumbuhan ekonominya. Hal tersebut didasarkan pada perolehan nilai intersep yang menjelaskan pencapaian GDP sebagai variabel dependen pada saat variabel independen bernilai sama dengan nol.

Selanjutnya, pengujian simultan dan parsial menggunakan nilai probabilitas tingkat kesalahan sebesar lima persen. Pada pengujian secara simultan menunjukkan bahwa keseluruhan variabel memberikan pengaruh secara signifikan terhadap GDP. Sementara itu, pengujian secara parsial tentang pengaruh masing-masing variabel, yaitu kredit domestik sektor privat (CDR) memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap GDP, *capital bruto* (CB) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap GDP, dan inflasi (INF) memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap GDP. Notasi positif dan negatif menunjukkan hubungan pengaruh variabel dan hal tersebut sesuai dengan hipotesis yang telah dibangun.

Peninjauan dari tiap variabel di tiap negara memperlihatkan hasil yang berbeda. Kredit domestik sektor privat merupakan salah satu fasilitas yang disediakan oleh lembaga keuangan sebagai indikator dari intermediasi keuangan. Di Malaysia, fasilitas kredit diperuntukan bagi perusahaan dan rumah tangga yang digunakan untuk keperluan konsumsi dan investasi. Di Indonesia, kredit domestik digunakan sebagai ukuran sektor keuangan yang berkaitan dengan pembiayaan. Di Philipina dan Thailand, peningkatan kredit berdampak negatif bagi pertumbuhan ekonominya. Sementara itu, *capital bruto* merujuk pada ketersediaan modal negara merupakan indikator dari pasar keuangan. Pembentukan modal di tiap negara *emerging market* di ASEAN dapat meningkatkan investasi yang digunakan untuk pembangunan infrastruktur negara. Pada variabel inflasi, penargetan inflasi dilakukan oleh otoritas moneter untuk mencapai kestabilan keuangan dan perekonomian masing-masing negara *emerging market* di ASEAN.

PRAKATA

Puji syukur kehadiran Allah SWT., yang telah melimpahkan rahmat dan karunia yang tak terhingga serta sholawat salam senantiasa tercurah pada Nabi Muhammad SAW., yang telah memberikan petunjuk kebenaran bagi umat manusia, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Sistem Keuangan pada Pertumbuhan Ekonomi Negara *Emerging Market* ASEAN-4 Tahun 1990-2016”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik karena bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Maka dari itu, dengan segala kerendahan hati penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Dr. Regina Niken Wilantari, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dan kritik yang membangun, nasihat serta saran dengan penuh ketulusan, keikhlasan dan kesabaran selama penyelesaian skripsi ini dan tidak lupa untuk semua inspirasi yang telah diberikan sehingga dapat memotivasi penulis untuk selalu mengusahakan yang terbaik;
2. Ibu Dr. Endah Kurnia Lestari, S.E., M.E. selaku Dosen Pembimbing Anggota yang telah bersedia memberikan bimbingan dan arahan kepada penulis dengan penuh kesabaran serta semangat luar biasa yang diberikan pada penulis untuk melakukan yang terbaik dalam penyusunan skripsi ini;
3. Bapak Dr. Muhammad Miqdad S.E., M.M., Ak. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
4. Ibu Dr. Sebastiana Viphindartin, M.Kes selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi dan Ibu Dr. Lilis Yuliati, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;

5. Bapak Adhitya Wardhono S.E., M.Sc., Ph.D. selaku Dosen Konsentrasi Moneter yang telah banyak mencurahkan motivasi dan inspirasi yang luar biasa serta berbagai pengalaman dan ilmu kehidupan yang begitu bermakna sebagai bekal untuk menata hidup dimasa mendatang. Bagi saya, segala yang telah bapak curahkan adalah suatu anugerah yang patut disyukuri karena tidak setiap orang mendapatkan kesempatan yang berharga untuk bertemu dan mengenal sosok seperti Bapak;
6. Ibu Dra. Andjar Widjajanti, M.P selaku Dosen Pembimbing Akademik penulis dari semester I hingga VIII yang telah mengarahkan dan memberikan saran-saran terbaik demi kelancaran studi penulis;
7. Seluruh Bapak dan Ibu dosen beserta staf karyawan di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
8. Pemerintahan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono yang telah memberi kesempatan bagi penulis untuk melanjutkan studi ke jenjang perguruan tinggi melalui program beasiswa Bidik Misi;
9. Orang tuaku tercinta Ibunda Binti Rohmah dan Ayahanda M. Makin yang tidak pernah lelah memberikan kasih sayang, do'a serta dukungan baik secara moral maupun material dengan penuh ketulusan dan keikhlasan serta seluruh pengorbanan yang tiada pernah bisa terbalaskan;
10. Kakakku Amir Rais dan Ulfa Nikmatin, serta adikku Diana Wahyu Ramadhany, Afdhal Haqi Ramadhan dan si kecil Ardhana Aldric Anggorojati tercinta yang tidak pernah bosan menerima segala keluhan dan terus memberikan semangat kepada penulis;
11. Teman-teman konsentrasi moneter angkatan 2013, bersama kalian masa perkuliahan ini menjadi masa-masa perjuangan yang indah dan menyenangkan dengan berbagai coretan kisah yang tidak pernah terlupakan;
12. Kakak-kakak angkatan dan teman-teman jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan yang telah memberikan banyak dukungan dan bantuan di berbagai hal terutama untuk diskusi dan *sharing*;

13. Sahabat-sahabatku Putri Febrina Kasaomada, Mega Widika Asik, Putri Eka Kurniasari W., Emyranti Pristiyana, Kenit Ambar Ayu, Adelinda dan Febti Aulia Fitri yang tidak pernah lelah menjadi teman berbagi cerita tentang apapun, yang setia menjadi pendengar dan *problem solver* yang baik;
14. Teman-teman terbaikku Choirun Nasikah, Novi Ariyani, Cita Mukti, Olvi Mifta, Akbar Surya, M. Zilmi, Siti Undari, Erlina Yulianti dll., terima kasih atas rasa bahagia yang selalu tercipta ketika bersama kalian;
15. Teman-teman KKN 097, terdiri dari Fahri, Ari, Nico, Dinda, Febri, Fahmi, Tantri, Arman, Jessy yang menemani hidup selama 45 hari di Desa Dorogowok Kec. Kunir Kab. Lumajang. Semua pengalaman bersama kalian terasa berkesan meskipun hanya sebentar;
16. Kakak-kakakku Ferdy Eko Hidayatullah, Dandy Anugerah Utama, Vega Ryando J. Moto, Dwi Wahyu Hastuti, A. Mubasyiril Anwar dan Yoni Ahmad Dloyfi selaku rekan diskusi, bercerita dan juga berbagi pengalaman berharga, yang senantiasa memberikan motivasi dan inspirasi, kasih sayang, dukungan dan segala bantuan yang penulis butuhkan. Segala hal yang pernah kita lalui bersama akan terus terkenang hingga hari tua;
17. Keluarga besar Himpunan Mahasiswa Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan yang telah memberikan kesempatan bagi penulis untuk menimba ilmu dan pengalaman berorganisasi serta ruang eksplorasi diri untuk memperluas wawasan dan *skill*;
18. Keluarga besar komunitas sosial pendidikan Penyala Jember yang telah memberikan kesempatan bagi penulis untuk belajar tentang kepedulian terhadap pendidikan bagi siswa-siswa yang memiliki keterbatasan, yang telah memberi suntikan semangat dan pelajaran kesyukuran bagi penulis;
19. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang turut berkontribusi dan membantu penyelesaian penyusunan skripsi ini.

Akhir kata, tiada gading yang tak retak menandakan bahwa tiada sesuatu yang sempurna. Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan baik secara teknis maupun substansi dalam penyusunan skripsi ini. Oleh sebab itu, kritik dan saran dari berbagai pihan yang bersifat membangun sangat penulis harapkan bagi

penyempurnaan tugas akhir ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan tambahan ilmu pengetahuan bagi penulisan karya tulis selanjutnya.

Jember, 27 Oktober 2017

Penulis



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSEMBAHAN	ii
HALAMAN MOTTO	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PEMBIMBING SKRIPSI	v
HALAMAN TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	vi
LEMBAR PENGESAHAN	vii
ABSTRAK	viii
ABSTRACT	ix
RINGKASAN	x
PRAKATA	xiii
DAFTAR ISI	xvii
DAFTAR TABEL	xx
DAFTAR GAMBAR	xxi
DAFTAR LAMPIRAN	xxii
DAFTAR ISTILAH	xxiii
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Pembahasan	10
1.4 Manfaat Penelitian	11
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	12
2.1 Landasan Teori	13
2.1.1 Teori Sistem Keuangan	13
2.1.2 Teori Perbankan dan Intermediasi Keuangan	18
2.1.3 Konsep <i>Financial Market</i>	21
2.1.4 Teori Aset Keuangan	25
2.1.5 Konsep Kebijakan dan Stabilitas Moneter	31

2.1.6 Teori Pertumbuhan Ekonomi	35
2.2 Penelitian Sebelumnya	40
2.3 Kerangka Konseptual	49
2.4 Hipotesis Penelitian	53
2.5 Asumsi Penelitian	54
BAB 3. METODE PENELITIAN	56
3.1 Jenis dan Sumber Data	56
3.2 Kerangka Pemecah Masalah	57
3.3 Spesifikasi Model Penelitian	59
3.4 Metode Analisis	61
3.4.1 Estimasi Regresi Data Panel	63
3.4.2 Teknik Estimasi Regresi Data Panel	68
3.4.3 Uji Asumsi Klasik	70
3.4.4 Uji Statistika	73
3.5 Limitasi Penelitian	76
3.6 Definisi Variabel Operasional	76
BAB 4. PEMBAHASAN	78
4.1 Konfigurasi Perekonomian, Perkembangan Sistem Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi Negara Emerging Market ASEAN-4	78
4.1.1 Gambaran Umum Perekonomian ASEAN	78
4.1.2 Perkembangan Sistem Keuangan Negara <i>Emerging Market ASEAN-4</i>	84
4.1.3 Deskripsi Interaksi Perkembangan Sistem Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi di Masing-masing Negara <i>Emerging Market ASEAN-4</i>	87
4.2 Analisis Hasil Estimasi Sistem Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi Negara <i>Emerging Market ASEAN-4</i>	98
4.2.1 Analisis Deskriptif	98
4.2.2 Analisis Estimasi Regresi Data Panel	103

4.2.3 Uji Asumsi Klasik	109
4.2.4 Uji Statistika	111
4.3 Pendalaman Sistem Keuangan pada Pertumbuhan Ekonomi Negara <i>Emerging Market</i> ASEAN-4	114
4.3.1 Analisis Hasil Estimasi Pengaruh Sistem Keuangan pada Pertumbuhan Ekonomi Negara <i>Emerging Market</i> ASEAN-4	115
4.3.2 Diskusi Implikasi Kebijakan Sistem Keuangan pada Pertumbuhan Ekonomi di Masing-Masing Negara <i>Emerging Market</i> ASEAN-4	121
BAB 5. PENUTUP	127
5.1 Kesimpulan	127
5.2 Saran	128
DAFTAR PUSTAKA	129
LAMPIRAN	139

DAFTAR TABEL

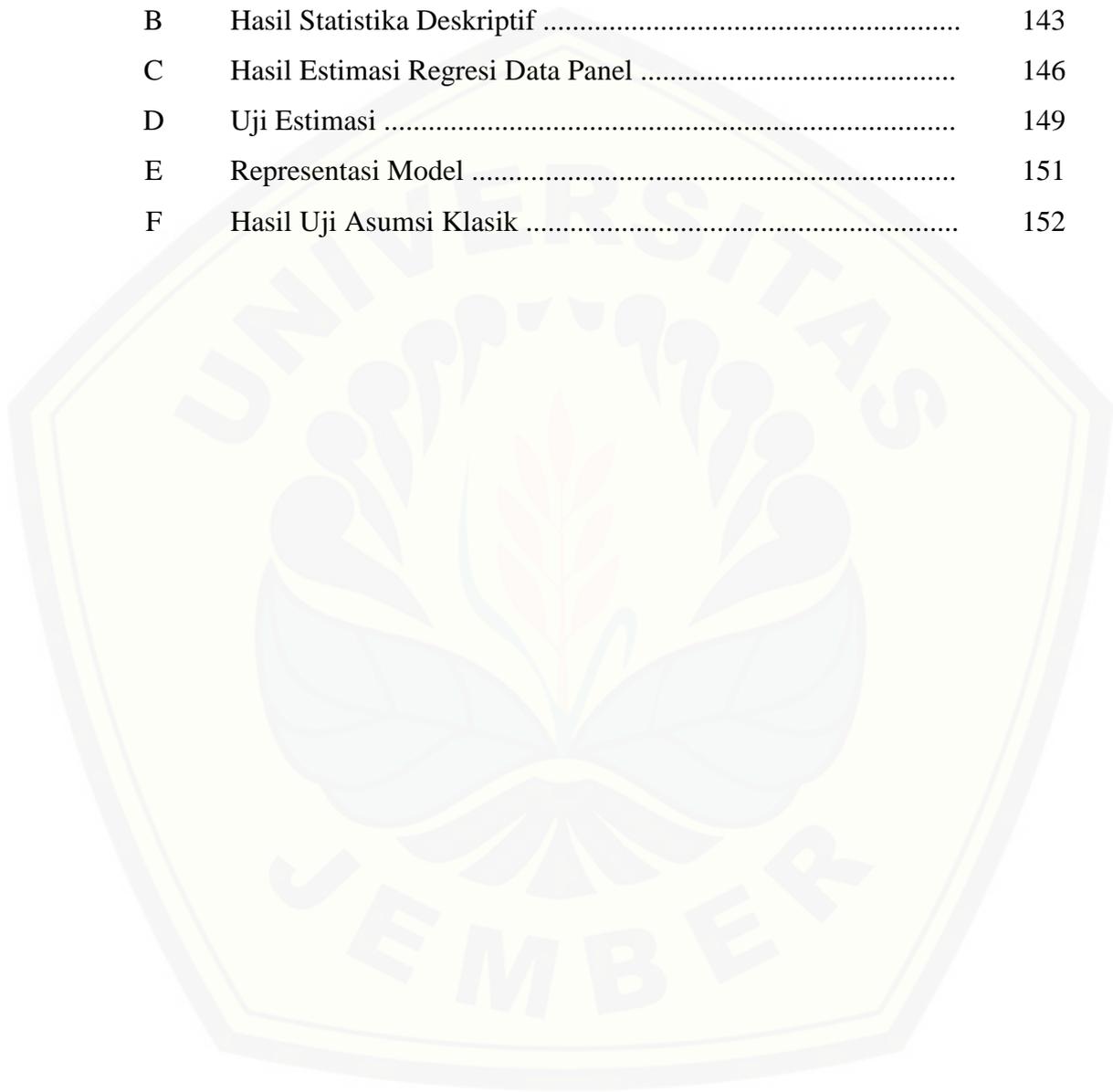
	Halaman
2.1 Karakteristik Komponen Sistem Keuangan	17
2.2 Sarana, Target, dan Tujuan Kebijakan Moneter	32
2.3 Penelitian Sebelumnya	45
4.1 Indikator-Indikator Dasar di ASEAN Tahun 2015	80
4.2 Klasifikasi Kebijakan Moneter	84
4.3 Kerangka Kebijakan Moneter	86
4.4 Pengujian Statistik Deskriptif di Indonesia	99
4.5 Pengujian Statistik Deskriptif di Malaysia	100
4.6 Pengujian Statistik Deskriptif di Philipina	101
4.7 Pengujian Statistik Deskriptif di Thailand	102
4.8 Perbandingan <i>Common Effect</i> , <i>Fixed Effect</i> dan <i>Random Effect</i>	104
4.9 Uji Chow	105
4.10 Uji Hausman	105
4.11 Hasil Intersep Akhir <i>Cross-section</i>	106
4.12 Hubungan Variabel Independen terhadap Variabel Dependen.	108
4.13 Uji Glejser	110
4.14 Uji F	112
4.15 Uji t	113
4.16 Statistik Pendukung Fungsi Bank Negara Malaysia	123

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
1.1 <i>Trend</i> Pertumbuhan Ekonomi Global Tahun 2005-2015	6
1.2 <i>Trend</i> Pertumbuhan Ekonomi ASEAN-4 Tahun 2005-2015 ...	7
1.3 Perkembangan Kredit Domestik dan Lembaga Bank Komersial	8
2.1 Transmisi Dana Melalui Sistem Keuangan	16
2.2 Hubungan Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Investasi yang direncanakan	24
2.3 Penawaran Uang	28
2.4 Permintaan Uang	30
2.5 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Tingkat Suku Bunga	33
2.6 Pergerakan Pertumbuhan Ekonomi	37
2.7 Kerangka Konseptual	52
3.1 Kerangka Pemecah Masalah	59
3.2 Aturan Keputusan Durbin-Watson	73
4.1 Peta ASEAN	81
4.2 Data Perbandingan Presentase Pertumbuhan Ekonomi (GDP) Tahun 2000-2016	82
4.3 Perdagangan (ekspor dan impor) antar negara ASEAN dan bukan negara ASEAN Tahun 2014	83
4.4 Dinamika Kinerja Keuangan di Indonesia	89
4.5 Dinamika Kinerja Keuangan di Malaysia	92
4.6 Dinamika Kinerja Keuangan di Philipina.....	94
4.7 Dinamika Kinerja Keuangan di Thailand	96

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
A Data Penelitian	139
B Hasil Statistika Deskriptif	143
C Hasil Estimasi Regresi Data Panel	146
D Uji Estimasi	149
E Representasi Model	151
F Hasil Uji Asumsi Klasik	152



DAFTAR ISTILAH

ASEAN	Assosiation of Southeast Asian Nation
ADB	Asian Development Bank
BNM	Bank Negara Malaysia
BOT	Bank of Thailand
BSP	Bangko Sentral Ng Philipinas
EM	Emerging Market
GDP	Gross Domestic Product
IMF	International Monetary Fund



BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kestabilan perekonomian secara menyeluruh menjadi tujuan penting yang ingin dicapai oleh setiap negara. Keberlangsungan ekonomi yang stabil dapat ditopang melalui hubungan sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Dalam menopang tingkat kestabilan ekonomi, sistem keuangan menjadi salah satu aspek penting yang perlu diperhatikan. Peranan penting yang dimilikinya ditujukan untuk kegiatan transaksi ekonomi, terutama dalam hal pembiayaan. Selain itu, keuangan juga difungsikan sebagai media pembayaran bagi sektor riil. Dalam perkembangannya, kekuatan dan ketahanan pada sistem keuangan dapat mendorong peningkatan pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut menunjukkan bahwa adanya hubungan yang positif antara sistem keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi (Lavine, 2000; Arestis *et al.*, 2005; Ahmad dan Malik, 2009; Andrianova dan Demetriades, 2008; Ductor dan Grechyna, 2015; Sahay *et al.*, 2015).

Tidak dapat dipungkiri bahwa keuangan suatu negara sering dihadapkan pada kondisi keuangan yang mengalami pendalaman (*financial deepening*) atau pendangkalan (*shallow financial*). Beberapa teori terkait dengan kondisi keuangan tersebut menyebutkan, jika tingkat keuangan yang mengalami pendalaman (*financial deepening*) mampu berperan aktif dalam memengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui pemodelan uang dan likuiditas serta instrumen-instrumen moneter lainnya dalam variabel makroekonomi (Moore, 1986; Kiyotaki dan Moore, 2005). Sementara itu, teori tersebut menuai kritik dari Kapur (1989) yang menerangkan bahwa model pertumbuhan ekonomi sederhana dapat diterapkan melalui pembangunan keuangan secara umum. Maka dari itu, teori hubungan antara sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi perlu dibuktikan dalam kajian secara empiris, sehingga dapat ditentukan secara tepat mengenai penerapan kondisi keuangan bagi beberapa objek studi yang memiliki karakteristik yang berbeda dalam memandang peranan keuangan terhadap pertumbuhan.

Berdasarkan studi Creel *et al.*, (2014), keuangan dan pertumbuhan ekonomi memang memiliki hubungan yang terbatas pada struktur determinan tertentu, namun keadaan keuangan yang tidak stabil turut memberikan pengaruh negatif pada performa ekonomi. Ketidakstabilan tersebut secara potensial menyebabkan gangguan pada ekonomi pasar dan tingkat pendalaman keuangan (*financial depth*) tidak lagi memiliki dampak positif pada pertumbuhan. Argumentasi lain memberikan pernyataan berbeda mengenai pola hubungan antara sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi, seperti studi yang dilakukan oleh Samargandi *et al.*, (2015) yang menyatakan bahwa dalam jangka pendek maupun jangka panjang, keuangan dan pertumbuhan tidak memiliki hubungan yang linear, sedangkan kedalaman keuangan muncul sebagai dampak negatif pada pertumbuhan ekonomi diluar batas tertentu. Pernyataan serupa dinyatakan oleh Adeniyi *et al.*, (2015) yang menyebutkan bahwa hubungan antara keuangan dan pertumbuhan tidak begitu signifikan sehingga keuangan memiliki pengaruh standar dalam memfasilitasi pertumbuhan. Sementara itu, Felipe *et al.*, (2015) menyebutkan bahwa sektor keuangan yang tumbuh secara berlebihan akan memberikan dampak negatif terhadap pertumbuhan output riil karena terdapat kekeliruan alokasi sumber daya.

Sebagai suatu syarat yang mampu memengaruhi pertumbuhan, keuangan suatu negara harus stabil. Stabilitas keuangan tersebut dapat dicapai melalui perbaikan pada sistem secara terstruktur yang disertai dengan pengembangan dan pembangunan terhadapnya. Kunt dan Lavine (2001) merujuk pada pandangan Goldsmith menyatakan bahwa sistem keuangan terstruktur akan memberikan pengaruh terhadap tingkat pertumbuhan yang dapat diciptakan melalui pembauran antara instrumen sektor keuangan, pasar keuangan dan kelembagaan keuangan yang beroperasi dalam perekonomian. Pemikiran sebangun dinyatakan oleh Hasan *et al.*, (2009), pembangunan institusional (sektor keuangan) direpresentasikan melalui ukuran kedalaman keuangan (*financial deepening*) yang secara kuat berkaitan dengan pertumbuhan ekonomi. Menurut Kumbhakar dan Mavrotas (2008), pembangunan institusi keuangan yang dilakukan dapat membantu perkembangan ekonomi pasar, yang selanjutnya akan membantu banyak negara mencapai potensi pertumbuhan ekonomi maksimum. Sementara itu, menurut

Wyman (2015), Zhuang *et al.*, (2015) bahwa inovasi yang tidak terkendali dalam sektor keuangan justru akan menimbulkan risiko yang dapat mengganggu kestabilan perekonomian dan keuangan itu sendiri. Oleh karena itu, dalam melakukan pembangunan terhadap sistem keuangan perlu adanya keseimbangan antara pengembangan sektor keuangan dan inovasi keuangan.

Bentuk usaha pembangunan sistem keuangan dapat dilakukan melalui pengembangan sektor keuangan dan pasar keuangan. Sebagai lembaga intermediasi, sektor keuangan yang terdiri dari perbankan dan lembaga keuangan non bank perlu diefisiensi dan dioptimalkan peranannya (Kunt dan Lavine, 1999). Tingkat efisiensi dan optimalisasi tersebut dapat ditinjau dari penggunaan jasa-jasa keuangan oleh pelaku ekonomi sebagai suatu aktivitas perbankan, seperti kredit dan deposito. Sektor keuangan yang dalam hal ini ditinjau melalui perbankan, secara efisien mampu membentuk suatu kekayaan negara melalui identifikasi investasi dana produktif, sehingga secara institusional mampu meningkatkan pertumbuhan ekonomi dimasa depan. Pengaruh efisiensi perbankan diperoleh dari adanya penyebaran pada tingkat suku bunga kredit dan suku bunga deposito yang rendah (Liu dan Hsu, 2006; Song dan Thakor, 2012; Angapova dan McNulty, 2015). Studi yang dilakukan oleh Quartey (2008) menyebutkan bahwa perkembangan pasar keuangan yang efisien secara efektif memberikan dampak pada mobilitas sumber daya yang selanjutnya berfungsi sebagai mesin penggerak pertumbuhan dan pengurangan kemiskinan.

Analisis moneter nyatanya memberikan pandangan berbeda terhadap efisiensi sektor keuangan. Analisis tersebut mengungkapkan bahwa sistem perbankan yang diefisiensi justru akan membuat banyak perbedaan untuk pembangunan kekayaan suatu negara. Hal tersebut bergantung pada peranan uang sebagai kelengkapan teknis dalam proses perekonomian (Tily, 2010:14). Selain itu, pengendalian terhadap pasar keuangan juga perlu dilakukan karena dapat memengaruhi posisi suatu negara pada tingkat keuangan global. Pengendalian tersebut dilakukan berdasarkan suatu formulasi kebijakan khusus melalui determinan variabel tertentu yang bertujuan untuk mengembangkan sistem

keuangan yang pada akhirnya memberikan kontribusi pada pertumbuhan ekonomi (Hermes dan Lensink, 2008).

Dalam perjalanannya, fenomena ekonomi seperti krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008 turut memberi pengaruh pada pelaksanaan pembangunan sistem keuangan. Krisis yang menimbulkan resesi justru tidak begitu menguntungkan bagi perekonomian. Kajian secara ilmiah untuk mengetahui faktor-faktor yang menyebabkan krisis dan investigasi terhadap indikator-indikator ekonomi, lingkungan institusional serta sektor keuangan yang saling berkaitan perlu dilakukan. Secara empiris, saat krisis keuangan tersebut terjadi, tingkat konsumsi masyarakat meningkat namun tidak diimbangi dengan tingkat pendapatannya. Hal tersebut menyebabkan masyarakat menempuh jalur kredit untuk memenuhi kebutuhannya (tingkat konsumsi). Sebagai lembaga keuangan yang menyediakan fasilitas jasa peminjaman uang (kredit), perbankan kesulitan untuk menyediakan kredit dalam jumlah yang besar secara terus menerus. Akibat dari hal tersebut, risiko sistemik muncul sebagai dampak yang paling dirasakan oleh sektor keuangan dan perbankan sehingga memengaruhi kinerjanya (Gemech dan Struthers, 2003; Larionova dan Varlamova, 2014; Werner, 2016, Trabelsi dan Cherif, 2016).

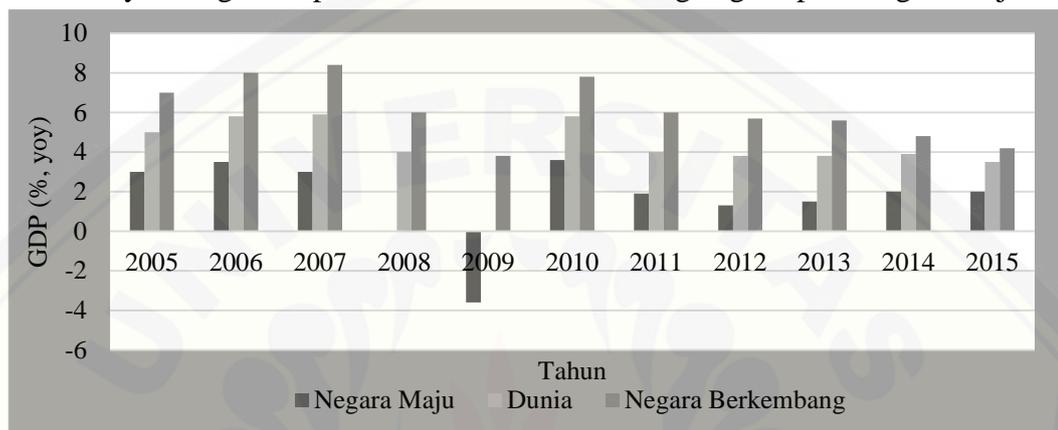
Di beberapa negara maju seperti *United State, United Kingdom, Europe Union* dan Jepang, mengalami penurunan tingkat pertumbuhan ekonomi dan aktivitas ekonomi lainnya akibat resesi yang terjadi, sehingga dapat dikatakan bahwa krisis keuangan tidak berdampak baik pada performa ekonomi secara keseluruhan (Battarai, 2013; Creel *et al.*, 2014). Selain di negara maju, tingkat keuangan berhubungan terhadap tingkat pertumbuhan juga terjadi di negara berkembang seperti kawasan Sub-Sahara Afrika. Berdasarkan studi yang dilakukan oleh Udo (2004), pembangunan sistem keuangan di kawasan Sub-Sahara Afrika melalui aset keuangannya ternyata cukup berperan dalam menciptakan pendalaman keuangan sehingga meningkatkan penawaran terhadap aset keuangan itu sendiri. Peningkatan penawaran pada aset keuangan akan mendorong terbentuknya kebijakan baru terhadap intermediasi keuangan yang pada akhirnya akan memengaruhi keseimbangan dalam perekonomian negara yang bersangkutan.

Perlambatan ekonomi yang terjadi baru-baru ini juga tak kalah penting memberikan dampak terhadap kondisi perekonomian global secara keseluruhan terutama pada pertumbuhan. Berdasarkan laporan tahunan Bank Indonesia tahun 2015, perlambatan ekonomi di tahun 2015 diawali dengan proses perbaikan oleh negara-negara maju atau secara istilah disebut proses *rebalancing*. Pada kenyataannya, proses *rebalancing* yang diinisiasi oleh negara-negara maju tersebut tidak berjalan sesuai dengan perkiraan, sehingga negara maju menciptakan suatu ruang untuk membangkitkan kembali perekonomian yang lesu melalui pelonggaran kebijakan moneter dengan *spillover* yang juga akan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi secara global. Hal itu dikarenakan pertumbuhan ekonomi dunia masih ditopang oleh pertumbuhan ekonomi negara maju, seperti Amerika Serikat. Selain itu, pemulihan ekonomi tetap dilakukan oleh negara-negara maju meskipun belum optimal yaitu dengan mengupayakan penekanan pada tingkat inflasi melalui pengendalian harga, khususnya harga minyak dan komoditas global. Oleh sebab itu, dampak yang timbul dan paling dirasakan oleh perekonomian secara umum adalah munculnya ketidakpastian, terutama di pasar keuangan global yang turut menyebabkan gangguan pada ekonomi global dan berdampak pada negara-negara berkembang, termasuk negara EM (*emerging market*).

Sebutan negara *emerging market* tersebut merujuk pada istilah negara berkembang menuju negara maju yang memiliki pasar keuangan (pasar obligasi dan saham) yang dapat diakses oleh investor secara global. Tingkat pertumbuhan ekonomi pada negara tersebut juga memiliki kecenderungan yang stabil dan berkelanjutan. Selain itu, kestabilan perekonomian yang dimiliki negara tersebut, ditengah gejolak krisis keuangan global maupun perlambatan ekonomi yang terjadi, dapat menjadi pendorong pertahanan sekaligus perbaikan ekonomi bagi kawasan integrasi tertentu dan perekonomian secara global, sehingga dapat menjadi pengharapan pada keberlangsungan perekonomian dimasa depan (DeRosa, 2009:2).

Untuk menjelaskan fenomena tersebut, berikut disajikan grafik yang menunjukkan *trend* perkembangan pertumbuhan ekonomi global selama sepuluh tahun terakhir sebagai efek adanya krisis global dan juga perlambatan ekonomi,

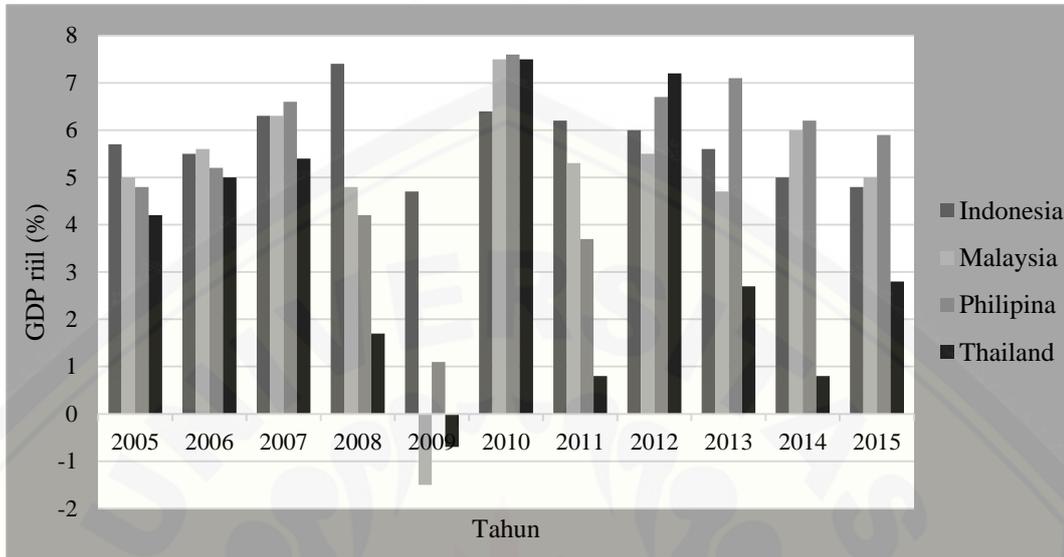
yakni pada tahun 2005 hingga tahun 2015 berdasarkan penggolongan negara secara umum. Pada Gambar 1.1 terlihat bahwa pertumbuhan ekonomi berdasarkan kategori negara secara umum mengalami fluktuasi. Krisis yang terjadi pada 2008 silam yang diketahui berasal dari negara maju secara tidak langsung memberikan dampak secara global. Pertumbuhan ekonomi pada tahun 2008 dan tahun sesudahnya mengalami penurunan bahkan cenderung negatif pada negara maju.



Gambar 1.1 *Trend* Pertumbuhan Ekonomi Global Tahun 2005-2015 (sumber: Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2015 Bank Indonesia, diolah)

Peninjauan suatu aspek seperti tingkat pertumbuhan ekonomi juga dapat dilihat dari penggolongan kawasan terintegrasi berdasarkan cakupan wilayah/regional. Sejak diberlakukannya MEA (Masyarakat Ekonomi ASEAN) sebagai kawasan integrasi yang berada dalam regional ASEAN, negara-negara anggota yang termasuk negara *emerging market* dalam kawasan tersebut juga tak luput terkena dampak krisis 2008 dan perlambatan ekonomi tahun 2015. Pengelompokan negara *emerging market* kawasan integrasi ASEAN meliputi empat negara, yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand dan Philipina. Berikut disajikan grafik yang menggambarkan kondisi pertumbuhan ekonomi keempat negara tersebut yang sekaligus menjadi objek dalam penelitian ini dalam rentan waktu 2005-2015. Adanya pengaruh krisis keuangan global pada tahun 2008 mengakibatkan penurunan terhadap *trend* pertumbuhan tersebut, sehingga terjadi fluktuasi pada pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan Gambar 1.2 yang disajikan berikut dapat diketahui bahwa gejala krisis keuangan tahun 2008 menyebabkan penurunan tingkat pertumbuhan ekonomi negara-negara *emerging market* kawasan

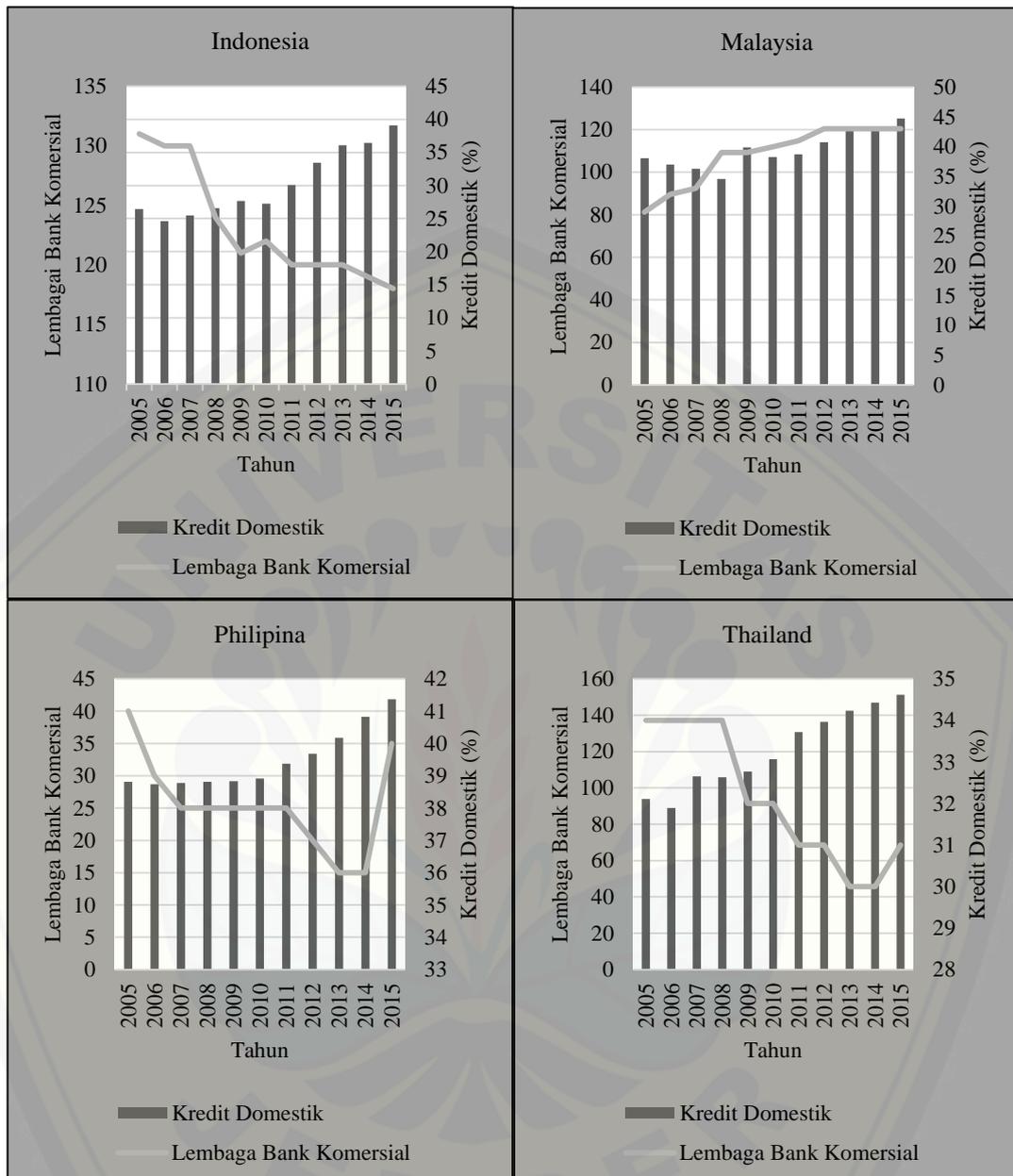
ASEAN, bahkan tingkat pertumbuhan Malaysia dan Thailand cenderung negatif. Disamping itu, perlambatan ekonomi pada tahun 2015 juga menurunkan tingkat pertumbuhan ekonomi dimasing-masing negara tersebut, kecuali Thailand.



Gambar 1.2 *Trend* Pertumbuhan Ekonomi ASEAN-4 Tahun 2005-2015 (sumber: IMF, 2016, diolah)

Selain tingkat pertumbuhan ekonomi, kawasan integrasi ASEAN juga berfokus pada pengembangan beberapa aspek lain seperti keuangan. Sorotan perhatian terhadap keuangan tersebut turut menjadi faktor penting yang menjadi tujuan pokok negara-negara anggotanya. Berdasarkan *ASEAN Integration Report* 2015, keuangan yang tersistem telah mengalami revolusi dalam penerapannya di ASEAN sehingga ukuran-ukuran yang menjadi indikator penyusun keberhasilan dalam integrasi tersebut tercapai. Integrasi keuangan dicapai melalui ukuran-ukuran meliputi: ukuran institusi/kebijakan keuangan, kuantitas pergerakan uang dan modal, serta perkiraan-perkiraan harga.

Sementara itu, menurut Ananchotikul dan Seneviratne (2015), sebagian besar negara-negara Asia mengutamakan peran perbankan yang mendominasi sistem keuangan secara institusional sekaligus sebagai transmisi yang dapat merespon kebijakan moneter yang diterapkan disuatu negara. Berikut Gambar 1.3 menunjukkan tingkat kredit domestik dan lembaga bank komersial dimasing-masing negara *emerging market* kawasan ASEAN selama sepuluh tahun terakhir, yaitu pada tahun 2005 hingga 2015.



Gambar 1.3 Perkembangan Kredit Domestik dan Lembaga Bank Komersial (sumber: World Bank, 2017, diolah)

Keberadaan lembaga bank komersial dan tingkat kredit domestik yang dimiliki oleh negara-negara *emerging market* kawasan ASEAN dapat sedikit memberi gambaran sistem keuangan masing-masing negara secara institusional. Lembaga bank komersial ditinjau sebagai institusi penyedia jasa dalam lalu lintas keuangan yang sekaligus sebagai lembaga intermediasi, sedangkan kredit domestik tersebut merupakan ukuran yang menjelaskan tentang korporasi keuangan dalam menyediakan sumber-sumber keuangan untuk keperluan sektor privat. Korporasi

keuangan tersebut mencakup otoritas moneter dan perbankan secara umum, termasuk lembaga keuangan non perbankan. Berdasarkan Gambar 1.3 tersebut dapat diketahui bahwa terjadi pergerakan yang fluktuatif pada tingkat kredit domestik dan lembaga bank komersial di masing-masing negara *emerging market* ASEAN pada tahun 2005 hingga tahun 2015. Fluktuasi yang terjadi pada kredit domestik dan lembaga bank komersial di Indonesia, Philipina dan Thailand menunjukkan *trend* yang hampir serupa. Berbeda dengan ketiga negara lainnya, Malaysia menunjukkan tingkat fluktuasi yang tidak terlalu besar, baik pada kredit domestik dan lembaga bank komersial. Oleh karena itu, perubahan yang terjadi pada kredit domestik dan lembaga bank komersialnya di Malaysia masih tampak stabil. Menurut *Global Financial Stability Report* Tahun 2016, fluktuasi pada kredit diakibatkan adanya respon perekonomian terhadap gejolak yang terjadi, seperti krisis ekonomi dan keuangan. Sementara itu, kredit perbankan akan direstrukturisasi oleh bank sentral sebagai pembiayaan untuk mengantisipasi risiko likuiditas. Hal tersebut digunakan untuk pengukuran terhadap tingkat kesehatan perbankan yang akan memengaruhi tingkat kualitas pada aset perbankan.

Perbankan komersial dan lembaga keuangan lainnya bersinergi dalam membentuk suatu pasar (*financial market*) yang dapat membuka peluang investasi. *Financial market* merupakan faktor kunci dalam menciptakan pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut dikarenakan, *financial market* berkontribusi dalam efisiensi ekonomi melalui sirkulasi keuangan yang produktif (Ciftci *et al.*, 2016). Disisi lain, beberapa instrumen dalam *financial market* seperti *market capitalisation*, *turnover ratio* dan *stock traded* juga memberikan pengaruh terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi (Narayan dan Narayan, 2013)

Demikian pentingnya peran yang dimiliki sistem keuangan dalam perekonomian. Apabila peran tersebut terganggu karena adanya fenomena ekonomi global atau krisis yang berkejolak yang dapat mengakibatkan resesi maka akan memungkinkan keberlangsungan perekonomian juga akan terganggu. Oleh karena itu, langkah-langkah pengambilan kebijakan yang sesuai diperlukan untuk mengantisipasi dampak-dampak yang mungkin timbul pada sistem keuangan. Melalui pengukuran hubungan antara sistem keuangan terhadap pertumbuhan

ekonomi diharapkan dapat mengetahui seberapa jauh sistem keuangan memberikan pengaruh pada tingkat pertumbuhan, baik ditinjau dari sisi institusi keuangan seperti pasar keuangan dan sektor keuangan dengan hal-hal yang berpotensi menimbulkan risiko sistemik atau dari regulasi keuangan dan aset keuangan yang merupakan komponen-komponen yang turut terlibat dalam sistem tersebut. Apabila telah diketahui pengaruh sistem keuangan tersebut terhadap pertumbuhan ekonomi pada negara *emerging market* di ASEAN, maka dapat diambil langkah yang tepat untuk melakukan pengembangan terhadap sistem keuangan yang dapat memengaruhi pertumbuhan ekonomi.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, peneliti dapat merumuskan beberapa permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian. Adapun rumusan masalah tersebut adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana perkembangan sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi masing-masing negara *emerging market* ASEAN-4?
2. Bagaimana pengaruh sistem keuangan (kredit domestik sektor privat, *capital bruto*, dan inflasi) baik secara simultan maupun secara parsial terhadap pertumbuhan ekonomi negara *emerging market* ASEAN-4?

1.3 Tujuan Pembahasan

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dijelaskan, peneliti menjabarkan beberapa tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian yang dilakukan. Adapun tujuan tersebut, yaitu:

1. Mengetahui perkembangan sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi pada masing-masing negara *emerging market* ASEAN-4;
2. Mengetahui pengaruh sistem keuangan (kredit domestik sektor privat, *capital bruto*, dan inflasi) baik secara simultan maupun secara parsial terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara *emerging market* kawasan ASEAN.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil yang dicapai dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat tidak hanya kepada peneliti, yaitu sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi, terutama dalam bidang Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan, namun juga diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak guna melakukan pengembangan ilmu pengetahuan pada bidang terkait, diantaranya berupa:

a. Manfaat secara teoritis

1. Sebagai suatu kontribusi peneliti bagi institusi pendidikan dalam upayanya melakukan pengembangan ilmu pengetahuan dan pendalaman wawasan ilmiah mengenai pengaruh sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi, sehingga dapat dihasilkan pembaharuan analisis pada penelitian selanjutnya;
2. Secara metodologis menambah variasi pengujian terhadap topik kajian yang diteliti yang berbeda dengan studi empiris yang telah dilakukan sebelumnya;
3. Hasil penelitian yang didapatkan dapat dijadikan sumber rujukan dan tambahan referensi bagi penelitian selanjutnya;

b. Manfaat secara praktis

1. Dapat dijadikan tolak ukur bagi pembuat kebijakan atau pihak-pihak terkait berdasarkan data dan hasil pengukuran yang telah dilakukan untuk mengimplementasikan kebijakan yang sesuai dan berkenaan dengan persoalan yang serupa dengan penelitian ini, baik dari sisi pengembangan terhadap sistem keuangan maupun pertumbuhan ekonomi;
2. Sebagai tambahan wacana dan sumber informasi bagi khalayak umum atau pelaku ekonomi sehingga dapat dijadikan edukasi mengenai hubungan/pengaruh sistem keuangan pada pertumbuhan ekonomi.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

Sistem keuangan dinilai memiliki keterkaitan erat dengan kegiatan perekonomian yang dilakukan oleh suatu negara, terutama untuk menopang pertumbuhan ekonominya. Menurut Murakami (2015), permasalahan ekonomi yang menyangkut pertumbuhan pada dewasa ini merupakan masalah yang penting dan masih menjadi fokus utama bagi sebagian besar ekonom untuk mengkaji secara mendalam sebagai suatu subjek teoritis dan penyelesaian isu nyata secara empiris. Dibanyak negara, pertumbuhan ekonomi tersebut masih menjadi kunci penting yang diprioritaskan untuk dicapai sehingga perlu adanya sistem keuangan yang kuat untuk mendukungnya. Selain itu, adanya fenomena global seperti krisis keuangan yang terjadi pada tahun 2008 ternyata turut memberikan kontribusi terhadap kondisi keuangan pada negara-negara di dunia, termasuk negara *emerging market* dalam kawasan terintegrasi ASEAN, dan pada akhirnya juga memberikan dampak yang dapat memengaruhi tingkat pertumbuhan ekonominya.

Bab 2 dalam penelitian ini akan mengulas tentang tinjauan pustaka yang diperlukan sebagai rujukan penelitian. Dalam tinjauan pustaka tersebut dijelaskan tentang beberapa teori yang digunakan sebagai dasar kajian sekaligus untuk membantu peneliti menentukan indikator-indikator yang dapat menjelaskan variabel-variabel dalam penelitian. Teori-teori yang digunakan oleh penelitian ini, antara lain: (i) teori sistem keuangan yang merupakan teori utama yang dibangun dalam penelitian ini, (ii) teori perbankan dan intermediasi keuangan, (iii) konsep *financial market*, (iv) teori aset keuangan, (v) konsep kebijakan dan stabilitas moneter, serta (vi) teori pertumbuhan ekonomi. Penjelasan mengenai penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya diperlukan sebagai landasan empiris dalam penelitian. Adapun landasan teori dan penelitian-penelitian sebelumnya yang digunakan untuk mendukung penelitian ini, diperoleh dari buku-buku ekonomi, baik dalam bentuk cetak maupun buku elektronik, jurnal-jurnal ilmiah nasional dan internasional yang dipublikasikan secara *online* serta laporan periodik beberapa lembaga atau institusi terkait. Selain itu, pada bab ini juga akan dijelaskan tentang

hipotesis dan asumsi yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian, serta kerangka konseptual yang menjelaskan alur berfikir dalam penelitian berdasarkan landasan teoritis dan studi empiris yang ada.

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sistem Keuangan

Perkembangan teori keuangan, didasarkan pada pemikiran *Keynesian* yang mengasumsikan bahwa penawaran uang merupakan faktor-faktor endogen. Sebagai suatu konsekuensi dari penawaran uang yang bersifat endogen, maka perlu adanya peran institusi perbankan dalam menciptakan kredit atau dengan kata lain penawaran uang mengacu pada aktivitas pinjaman yang diberikan oleh bank sebagai fasilitas jasa yang disediakan perbankan. Teori keuangan modern dibangun dari pemikiran Louis Bachelier pada kisaran tahun 1930-1940an yang dipublikasikan oleh *Working and Cowles*. Dalam bukunya *The Random Character of Stock Market Price*, Bachelier menganalisis tentang perubahan modal dan harga saham pemerintah yang dapat memengaruhi perubahan harga aset keuangan. Secara fundamental, teori Bachelier menyimpulkan bahwa perubahan harga aset keuangan selaras dengan model deviasi random. Mekanisme kerja model tersebut berlaku pada efisiensi pasar modal. Selanjutnya, pemikiran Bachelier dikembangkan oleh Eugene Fama pada 1970. Pada era ini, teori keuangan modern lebih dikenal sebagai ekonomi keuangan. Untuk menerangkan ekonomi keuangan, Fama menggunakan asumsi bahwa aktivitas pasar bebas dan efisiensi pasar dapat memengaruhi efektivitas harga aset keuangan. Ia menyimpulkan, jika hipotesis efisiensi pasar dianggap stabil serta pembangunan kerangka institusional dan hukum secara relevan dapat membentuk informasi tentang harga sekuritas tertentu yang tersedia dan dapat diakses. Perilaku dalam teori keuangan menginterpretasikan tentang cara kerja pasar berdasarkan basis ekspektasi rasional dan konsekuensi efisiensinya. (Causevic, 2015:11-12)

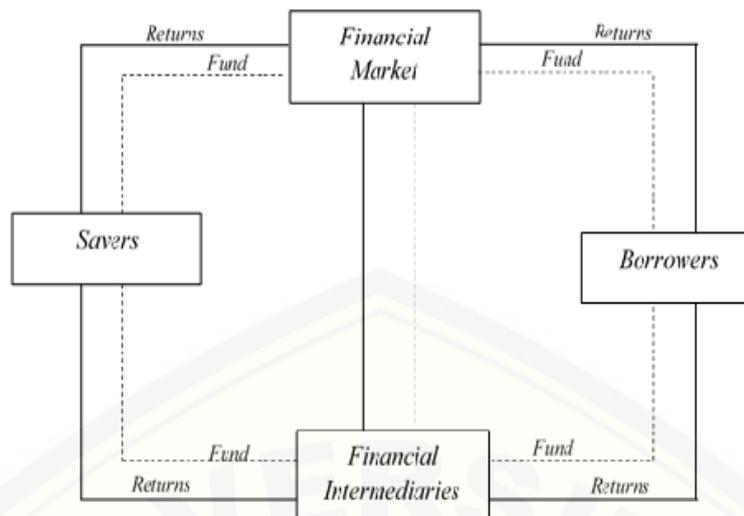
Sistem keuangan yang dikenal saat ini merupakan suatu sistem yang memiliki sifat kompleks yang mengatur dan mengelola keuangan dalam perekonomian.

Berdasarkan teori keuangan modern yang dikemukakan oleh Oliver Williamson pada tahun 1975, sistem keuangan memiliki tiga mekanisme utama yang bekerja saling berhubungan, yaitu pasar (*market*), lembaga perantara (*intermediaries*) dan alat pembiayaan (*financial asset*). Oliver menjelaskan bahwa sistem keuangan hampir terkombinasi dalam makroekonomi, sebab sebagian besar variabel-variabel makro terhimpun didalamnya. Pengelolaan terhadap lalu lintas keuangan menjadi sedemikian penting sehingga ia beranggapan bahwa jika dalam jangka panjang, keuangan akan memberikan dampak terhadap tingkat pertumbuhan suatu negara secara agregat. Selanjutnya, teori keuangan modern dikembangkan oleh Neave pada tahun 1997-1998 yang merujuk pada pemikiran Oliver. Neave membagi komponen penyusun sistem keuangan secara umum menurut kerangka institusionalnya menjadi dua bagian yaitu lembaga perantara keuangan dan pasar (pasar modal dan pasar uang).

Penerapan sistem keuangan disuatu negara yang didasarkan pada kerangka institusional tersebut akan berbeda dengan negara lain. Hal tersebut disebabkan oleh determinasi tertentu, seperti sejarah perekonomian, kerangka hukum dan kebijakan institusional negara yang bersangkutan. Sebagai contoh, *United State* dan *United Kingdom* merupakan negara penganut sistem keuangan yang berorientasi pada sisi pasar dengan informasi publik yang lebih unggul. Sementara itu, Jepang, Perancis dan Jerman termasuk dalam negara penganut sistem keuangan yang berorientasi pada sisi lembaga perantara (*intermediaries*) dengan menonjolkan informasi keuangan lebih unggul (Neave, 2009:4-8). Kunt dan Lavine (1999) memberi gambaran lebih rinci pada sistem keuangan yang dianut suatu negara, apakah negara lebih menonjolkan sistem keuangan berdasarkan pasar (*market based*) atukah sistem keuangan berdasarkan perbankan (*bank based*). Menurutnya, sistem keuangan berdasarkan pasar ditinjau dari peran pasar sekuritas keuangan membagi peran bank-bank selaku intermediasi keuangan, meliputi tabungan masyarakat dan perusahaan, pengarahan terhadap pengendalian perusahaan dan pengurangan manajemen risiko. Sementara itu, sistem keuangan berdasarkan perbankan cenderung memainkan perannya dalam mobilisasi tabungan, alokasi modal, pengawasan investasi dan pengelolaan manajemen risiko.

Pengaturan dan pengelolaan keuangan telah diatur sedemikian rupa sehingga dalam proses pelaksanaannya, sistem keuangan tidak hanya melibatkan satu elemen atau satu kelembagaan saja. Sistem keuangan diartikan sebagai sistem yang kompleks karena terdiri atas lembaga-lembaga keuangan beserta aturan-aturan kebijakan didalamnya (Mishkin, 2008). Menurut Myers, 1984; Hubbard dan O'Briend, 2012; Wright, 2011:19; Mankiw, 2016:581-582, sistem keuangan telah memiliki beberapa komponen-komponen kunci yang dapat menjelaskan tentang kinerja dari sistem tersebut yang kesemua komponen saling berhubungan satu sama lain, diantaranya: aset keuangan, institusi keuangan dan regulasi-regulasi keuangan. Sementara itu, *Bank of Thailand* (2017) menyebutkan bahwa terdapat tiga elemen dalam sistem keuangan yang terdiri dari institusi keuangan, pasar keuangan dan sistem pembayaran. Ketiga elemen tersebut secara umum digunakan untuk memerantarai mobilitas modal dan alokasi sumber daya ekonomi.

Perkembangan sistem keuangan juga diterangkan tentang penilaian terhadap kinerja pasar modal, risiko riil dan aset keuangan yang menentukan tingkat investasi dan akumulasi modal secara keseluruhan. Creel *et al.*, (2014) menyebutkan bahwa perkembangan peran keuangan dapat ditinjau melalui pembangunan yang menyebabkan perbaikan pada alokasi sumber daya dan mobilitas tabungan, sehingga dapat mengurangi risiko pada fasilitas transaksi disektor-sektor keuangan yang terkait. Oleh karena itu, kinerja dari transmisi keuangan yang tersistem dapat diketahui dengan adanya peran kelembagaan atau institusional sebagai perantara transaksi tersebut. Berikut disajikan Gambar 2.1 untuk menjelaskan proses kinerja pada sistem keuangan secara sederhana. Proses kinerja tersebut melibatkan beberapa aspek keuangan, seperti institusi keuangan dan aset keuangan.



Gambar 2.1 Transmisi Dana Melalui Sistem Keuangan (sumber: Hubbard dan O'Brien, 2012)

Berdasarkan Gambar 2.1 tersebut, proses transmisi dana yang terjadi dalam suatu sistem keuangan secara sederhana dilakukan dengan melibatkan aspek-aspek tertentu. Dari gambar tersebut dapat diketahui bahwa sistem tersebut melibatkan beberapa aspek yaitu, institusi keuangan dan aset keuangan. Institusi keuangan digambarkan oleh intermediasi keuangan (*financial intermediaries*) dan pasar keuangan (*financial market*). Kedua institusi keuangan tersebut merupakan elemen yang memerantarai sirkulasi/perputaran dana dan pengembaliannya (*fund* dan *return*) antara penabung (*savers*) dan peminjam (*borrowers*). Hal tersebut berarti bahwa sistem keuangan memiliki fungsi sebagai penghubung yang menjembatani kepentingan pihak-pihak terkait dalam memenuhi kebutuhan dana, baik dari pihak yang surplus akan dana (penabung) dengan pihak yang defisit akan dana (peminjam). Selain itu, proses transmisi tersebut juga melibatkan *fund* dan *return* yang diartikan sebagai aset dalam sistem keuangan yang bersangkutan.

Menurut *World Bank* dalam publikasinya yang berjudul *Global Financial Development Report 2013*, menerangkan bahwa terdapat dua komponen kunci sektor keuangan yang harus terpenuhi dari suatu sistem keuangan. Dua komponen tersebut yaitu institusi keuangan (*financial institution*) dan pasar keuangan (*financial market*). Masing-masing komponen tersebut memiliki perbedaan karakteristik dan perbedaan peran dan fungsinya yang akan berpengaruh terhadap kinerja dari sistem keuangan itu sendiri. Karakteristik yang dimiliki oleh masing-

masing komponen sektor keuangan dalam sistem ekonomi akan dijelaskan melalui Tabel 2.1.

Tabel 2.1 Karakteristik Komponen Sistem Keuangan

	<i>Financial Institution</i>	<i>Financial Market</i>
<i>Depth</i>	Private sector credit to GDP	Stock market capitalization plus outstanding domestic private debt securities to GDP
	<i>Financial institutions' assets to GDP</i>	<i>Private debt securities to GDP</i>
	<i>Money (M2 aggregate) to GDP</i>	<i>Public debt securities to GDP</i>
	<i>Deposits to GDP</i>	<i>International debt securities to GDP</i>
	<i>Value-added of the financial sector to GDP</i>	<i>Stock market capitalization to GDP</i> <i>Stocks traded to GDP</i>
<i>Access</i>	Accounts per thousand adults (commercial banks)	Percent of market capitalization outside of top 10 largest companies
	<i>Branches per 100,000 adults (commercial banks)</i>	<i>Percent of value traded outside of top 10 traded companies</i>
	<i>Percent of people with a bank account (from user survey)</i>	<i>Government bond yields (3 month and 10 year)</i>
	<i>Percent of firms with line of credit (all firms)</i>	<i>Ratio of domestic to total debt securities</i>
	<i>Percent of firms with line of credit (small firms)</i>	<i>Ratio of private to total debt securities (domestic)</i> <i>Ratio of new corporate bond issues to GDP</i>
<i>Efficiency</i>	Net interest margin	Turnover ratio (turnover/ capitalization) for stock market
	<i>Lending-deposits spread</i>	<i>Price synchronicity (co-movement)</i>
	<i>Noninterest income to total income</i>	<i>Price impact</i>
	<i>Overhead costs (percent of total assets)</i>	<i>Liquidity/transaction costs</i>
	<i>Profitability (return on assets, return on equity)</i>	<i>Quoted bid-ask spread for government bonds</i>
	<i>Boone indicator (Herfindahl, or H-statistic)</i>	<i>Turnover of bonds (private, public) on securities exchange</i> <i>Settlement efficiency</i>
<i>Stability</i>	z-score (or distance to default)	Volatility (standard deviation/average) of stock price index, sovereign bond index)
	<i>Capital adequacy ratios</i>	<i>Skewness of the index (stock price, sovereign bond)</i>
	<i>Asset quality ratios</i>	<i>Price/earnings (P/E) ratio</i>
	<i>Liquidity ratios</i>	<i>Duration</i>
	<i>Other (net foreign exchange position to capital, etc.)</i>	<i>Ratio of short-term to total bonds (domestic, international)</i> <i>Correlation with major bond returns (German, United States)</i>

Sumber: *Global Financial Development Report 2013*

Berdasarkan Tabel 2.1 tersebut, karakteristik yang dimiliki masing-masing komponen, baik *financial institution* dan *financial market*, menjelaskan tentang peranan dan indikator pengukurnya dalam suatu sistem keuangan. Di beberapa

negara, indikator-indikator tersebut dapat digunakan untuk memetakan sistem keuangan secara struktural serta menjadi tolak ukur kinerja sistem keuangan. Secara umum dan lebih kompleks, sistem keuangan termasuk informasi, pelaksana serta keseluruhan pembiayaan transaksi ekonomi berhubungan dengan hukum regulasi dan sistem perpajakan yang dianut tiap negara berdasarkan pasar dan perantara keuangan yang dimiliki.

2.1.2 Teori Perbankan dan Intermediasi Keuangan

Dalam sektor keuangan yang telah berkembang saat ini, perbankan merupakan institusional keuangan yang memiliki fungsi sebagai lembaga intermediasi. Allen dan Santomero (1998) memberi penjelasan tentang fungsi perbankan sebagai lembaga intermediasi merujuk pada pandangan bahwa perbankan memegang peranan penting dalam suatu sistem pembangunan keuangan. Tidak hanya berperan menyediakan produk dan jasa keuangan, perbankan juga harus mengupayakan untuk mengurangi gesekan biaya transaksi, informasi yang asimetris dan faktor-faktor lainnya, termasuk risiko manajemen yang dapat menyebabkan risiko berkelanjutan. Menurut Das dan Khasnobis (2008); Wright (2011:32-33) yang kemudian menerangkan secara rinci tentang aktivitas-aktivitas yang dilakukan oleh perbankan sebagai intermediasi keuangan meliputi beberapa hal berikut, yaitu: (i) bank menerima dana berupa deposito tabungan dari rumah tangga dan memberikan pinjaman dana pada agen/perusahaan; (ii) bank menyediakan cadangan dana yang likuid dalam antisipasi permintaan penarikan dana oleh nasabah; (iii) bank memiliki cadangan yang lebih likuid daripada aset yang dimiliki untuk mengantisipasi isu liabilitas yang mungkin terjadi; dan (iv) bank mengurangi keperluan investasi keuangannya sendiri. Selanjutnya, Werner (2016) menjelaskan bahwa teori perbankan yang mengarah pada fungsi bank sebagai lembaga intermediasi keuangan lebih mengacu pada peranannya sebagai lembaga yang menghimpun dana dari penabung kemudian menyalurkannya kembali kepada peminjam berupa kredit.

Pada mulanya, peranan perbankan yang memiliki fungsi sebagai lembaga intermediasi mulai dikembangkan dari kerangka pemikiran aliran *Post-Keynesian*.

Rochon (2006); Howells (2006) mengemukakan bahwa Basil Moore sebagai salah satu tokoh dari aliran *Post-Keynesian* mencoba memberikan penjelasan tentang posisi sistem perbankan dan peranannya dalam menciptakan penawaran kredit. Penawaran kredit tersebut dinilai sebagai tingkat penawaran uang dengan determinasi tertentu dan bersifat endogen. Selain itu, Moore menyebutkan bahwa peranan perbankan juga tidak terlepas dari pengaruh yang ditimbulkan oleh otoritas moneter karena bank sentral memiliki perilaku yang transparansi. Pemikiran Moore tersebut dituangkan dalam bukunya yang berjudul *Horizontalists and Verticalists* dan dipublikasikan pada tahun 1988. Sementara itu, menurut Setterfield (2006) yang menganalisis pemikiran Moore menyatakan bahwa terdapat empat hal yang melatarbelakangi pemikiran Moore untuk membangun kerangka pemikiran dalam makroekonomi. Empat hal tersebut ialah tidak adanya satu titik kepastian dalam perekonomian, pentingnya proses penciptaan kredit, tingkat penawaran uang yang bersifat endogen untuk pembiayaan pertumbuhan pendapatan nominal, dan aktivitas ekonomi secara agregat merupakan determinasi dari permintaan.

Sebelumnya, pada tahun 1984, Goodhart menuliskan tentang peranan sistem perbankan modern dalam penciptaan kredit. Proses penciptaan kredit yang dilakukan oleh perbankan komersial memiliki hubungan dengan tingkat penawaran uang. Oleh karena itu, tingkat penawaran uang yang selanjutnya diketahui memiliki sifat endogen karena dipengaruhi oleh perilaku perbankan sebagai fasilitator untuk menyediakan pinjaman bank. Namun pada pelaksanaannya, kontrol langsung yang dilakukan oleh bank terhadap pinjaman yang disediakan ternyata memiliki kelemahan terutama berkenaan dengan permasalahan administrasi, sehingga secara alami akan mengurangi tingkat efisiensi dan kompetisi dalam sistem perbankan itu sendiri (Goodhart, 1984:68). Selanjutnya, Goodhart mengembangkan pemikirannya tentang intermediasi keuangan dan sistem perbankan. Intermediasi keuangan diartikan sebagai suatu institusi yang menarik dana dari masyarakat (deposito), kemudian memberikan fasilitas berupa jasa keuangan kepada pihak yang membutuhkan dana (kredit). Selain itu, intermediasi keuangan dalam hal ini perbankan memiliki kewajiban untuk menyediakan dana cadangan yang dapat digunakan sebagai cadangan liabilitas. Semakin likuid tingkat penawaran

penawaran liabilitas maka akan memberikan proporsi dana cadangan yang besar. Hal tersebut dapat menyebabkan terjadinya hubungan terbalik antara kewajiban likuiditas oleh intermediasi keuangan dengan tingkat suku bunga yang ditawarkan didalamnya (Goodhart, 1989:104).

Neave (1998:260-263) menunjukkan dua definisi utama perihal intermediasi dalam suatu sistem keuangan. Pertama, intermediasi keuangan secara sederhana memiliki peranan sebagai lembaga yang mengumpulkan deposito tabungan dari masyarakat dan kemudian menyalurkannya kembali kepada masyarakat lain dalam bentuk pinjaman kredit. Kedua, intermediasi keuangan berperan sebagai agen yang dalam melakukan segala transaksi keuangan yang juga mentransfer risiko keuangan yang kemungkinan terjadi. Selain itu, keberadaan intermediasi keuangan cukup berperan penting dalam ruang lingkup perekonomian yang lebih luas. Perantara keuangan dapat meningkatkan skala perekonomian melalui pertumbuhan aset dengan syarat adanya perbaikan terhadap sistem perbankan. Dalam ruang lingkup ekonomi, perantara keuangan, termasuk perbankan, perusahaan sekuritas dan asuransi, secara signifikan dapat memengaruhi tingkat harga jika perantara keuangan tersebut dapat mengendalikan biaya transaksinya.

Kunt dan Lavine (2001) memberikan empat ukuran untuk mempertimbangkan efektifitas dan efisiensi dari intermediasi keuangan. Empat ukuran tersebut, diantaranya: rasio likuiditas, aset bank/ rasio total domestik deposito bank, kredit perbankan untuk sektor privat, dan kredit institusional keuangan lain untuk sektor privat. Untuk memahami hubungan intermediasi keuangan tersebut beserta peranannya terhadap ketersediaan kredit, disajikan persamaan sebagai berikut:

$$FD = f(LT, SL) \dots\dots\dots 2.1$$

$$Y = g(LT, SL) \dots\dots\dots 2.2$$

FD merupakan derajat yang mengukur intermediasi keuangan (dapat disebut kedalaman keuangan), LT adalah perubahan kredit dalam jangka panjang, SL adalah tingkat kredit jangka pendek dan Y adalah tingkat *output* atau pendapatan.

Sebagai salah satu bagian yang memiliki peran penting dalam suatu perekonomian, perbankan juga memiliki kerentanan menerima risiko yang

mungkin terjadi jika terjadi gejolak dalam perekonomian tersebut. Passamani dan Tamborini (2007) mengasumsikan bahwa perbankan menerima deposito dari rumah tangga kemudian menyediakan pinjaman pada perusahaan di pasar yang kompetitif. Pada waktu (t) tertentu, suatu bank secara individu dapat menyediakan kredit/pinjaman terbatas pada ukuran tertentu (L_{bt}^S), sedangkan pada t yang sama keseimbangan neraca bank akan terganggu jika tabungan rumah tangga ditarik kembali. Ketidakseimbangan tersebut dapat memunculkan risiko kredit/likuiditas pada perbankan, yang artinya bahwa bank akan kesulitan menyediakan dana yang likuid pada rumah tangga karena dana yang dipinjam perusahaan belum dilunasi. Pada kondisi yang demikian, bank mengupayakan antisipasi untuk mengurangi risiko likuiditas yang mungkin dapat terjadi dengan cara, antara lain: menyediakan dana cadangan (BRt), melakukan pinjaman pada bank sentral ($K_t = (1+kt)$) atau memperkirakan dana jatuh tempo pinjaman (L_{bt}^S) sama dengan jatuh tempo deposito. Dengan melakukan beberapa cara tersebut, bank dapat mengatasi risiko likuiditasnya ($L_{bt}^S \phi_t$) dibawah kewajiban yang seharusnya $L_{bt}^S \phi_t$ dalam waktu $t+1$. Keseimbangan bank dalam pasar keuangan dapat dinyatakan dalam persamaan berikut:

$$R_t = R(K_t, \rho(\phi_t)) \dots\dots\dots 2.3$$

Dimana $\rho(\phi_t)$ merupakan representasi dari suatu risiko yang terjadi dan dapat memengaruhi risiko perusahaan (perbankan). Pada tingkat R_t semua permintaan kredit diasumsikan sebagai suatu kepuasan, dan tingkat suku bunga merupakan determinasi yang dapat meningkatkan penyesuaian terhadap risiko yang seharusnya.

2.1.3 Konsep *Financial Market*

Pasar keuangan (*financial market*) merupakan faktor kunci yang dapat menentukan kekuatan pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut dikarenakan *financial market* memiliki kontribusi untuk melakukan efisiensi ekonomi melalui alokasi dana keuangan untuk kegiatan ekonomi yang produktif (Ciftci *et al.*, 2016). Secara fisik, *financial market* dimaknai sebagai tempat pertukaran instrumen keuangan dalam suatu perekonomian untuk mencapai keuntungan melalui transaksi yang

dilakukan. Selain itu, pasar keuangan juga diartikan sebagai media yang memfasilitasi kegiatan transaksi keuangan yang terdiri dari sekumpulan intermediasi keuangan (perbankan dan non perbankan). Dalam melakukan perannya dalam suatu sistem, intermediasi keuangan bukan hanya bertindak sebagai suatu individu saja, yang artinya bahwa intermediasi keuangan, baik perbankan maupun non perbankan, saling berhubungan satu sama lain untuk menyesuaikan sistem yang mengaturnya. Menurut Agenor dan Montiel (2015:144), *financial market* merupakan suatu struktur pasar yang menjadi bagian dari sistem keuangan, secara formal terbatas pada unsur-unsur, seperti uang tunai, giro, deposito berjangka, dan saham pemerintah yang diperoleh dalam pasar primer. Sementara itu, Welfens (2011:367) menerangkan bahwa *financial market* merupakan suatu hal penting yang perlu dikembangkan dalam rangka pembangunan ekonomi karena beberapa alasan, yang meliputi: akumulasi modal dan keuangan, inovasi dan formasi modal manusia (*human capital*). Kontribusi *financial market* dalam pasar yang kompetitif terbagi atas beberapa, antara lain: efisiensi alokasi modal, efisiensi pada perantara keuangan yang mengelola sirkulasi tabungan/deposito untuk keperluan investasi dengan hasil yang maksimum dan peningkatan tingkat tabungan itu sendiri (sesuai kondisi tertentu).

Pasar keuangan termasuk dalam pasar yang tidak sempurna. Ketidakefektifan pada pasar keuangan (*financial market imperfection*) ditinjau dari adanya informasi yang asimetris didalamnya, seperti pilihan untuk menentukan sumber daya yang lebih murah dengan melalui penyediaan kas daripada harus menciptakan saham baru. Selain itu, fokus dari kepentingan dan peran pasar keuangan adalah untuk efisiensi alokasi sumber daya dan penyebaran informasi, sehingga hal tersebut memicu potensi membawa inovasi dan teknologi baru. Khusus bagi negara berkembang, pengukuran terhadap negara berkembang merupakan faktor utama guna mengalokasikan sumber daya yang efisien (Mazzoli, 2006). Merujuk pada peran pasar keuangan dalam hal perkembangan dan inovasi teknologi, maka hal itu tidak terlepas dari pendekatan *Schumpeterian*. Pendekatan *Schumpeterian* tersebut merupakan pengembangan pemikiran Joseph Alois Schumpeter (1883 – 1950) yang dikembangkan dari konsep Adam Smith. Jika

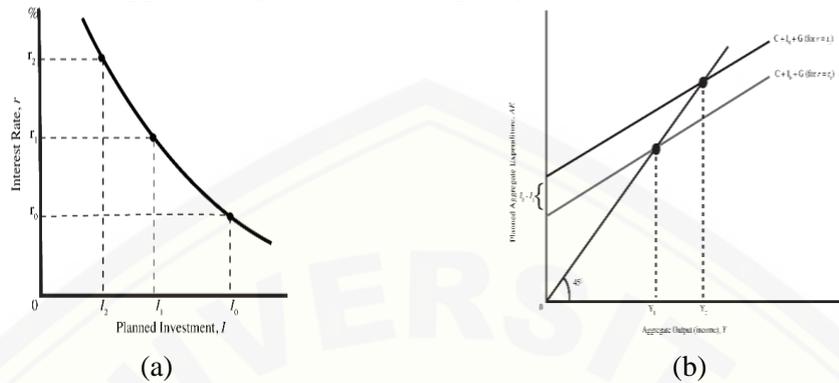
konsep Smith hanya berfokus pada peran tenaga kerja yang dapat mendorong kekuatan pasar dan perekonomian, maka Schumpeter memperluas gagasan tersebut melalui pembagian kerja dan inovasi (Mitchell, 2014:135).

Financial market (pasar keuangan) dibagi menjadi dua kategori, yaitu pasar uang (*money market*) dan pasar modal (*capital market*). Kontribusi yang diberikan oleh pasar uang maupun pasar modal berkaitan dengan proses transaksi dalam perekonomian secara makro. Transaksi yang terjadi dalam pasar keuangan tersebut melibatkan agen-agen ekonomi seperti pelaku bisnis, institusi keuangan, penyedia investasi, dan pemerintah. Dengan mempertimbangkan tingkat suku bunga yang telah ditentukan sebagai determinasi dari pasar keuangan, maka akan menciptakan tingkat ekuilibrium atau keseimbangan dalam pasar. Ekuilibrium dalam pasar keuangan yang dipengaruhi oleh tingkat suku bunga juga berdampak pada uang dan penciptaan investasi (Neave, 1998:190-191; Case *et al.*, 2012:542). Tingkat suku bunga dan uang memiliki hubungan fundamental sehingga tingkat bunga akan memberikan pengaruh terhadap pergerakan yang terjadi di pasar uang (*money market*). Menurut pandangan Keynes tentang teori moneter menyebutkan bahwa determinasi dalam suatu perekonomian adalah tingkat suku bunga dan tingkat suku bunga diekspektasikan untuk memperoleh keuntungan melalui fasilitas bank (Tily, 2010:226).

Berikut Gambar 2.2 yang tersaji akan menjelaskan tentang hubungan tingkat suku bunga dan tingkat investasi yang direncanakan. Dalam hal ini berlaku asumsi bahwa tingkat investasi yang direncanakan merupakan efek dari adanya pergerakan pada tingkat suku bunga yang diberlakukan dipasar modal. Dengan kata lain, tingkat suku bunga berpengaruh pada penciptaan investasi.

Berdasarkan Gambar 2.2 diperkirakan bahwa rumah tangga atau perusahaan sebagai agen ekonomi akan memperhatikan pergerakan tingkat suku bunga untuk memperoleh keuntungan dari investasi yang direncanakan. Pada gambar (a), setiap kenaikan tingkat suku bunga (dari r_0 ke r_1 dan r_1 ke r_2) justru menyebabkan terjadinya penurunan terhadap tingkat investasi yang direncanakan (dari I_0 ke I_1 dan I_1 ke I_2). Pada gambar (b), perubahan pada tingkat suku bunga juga berpengaruh terhadap pengeluaran agregat (AE), yang dikarenakan bahwa investasi yang

direncanakan merupakan bagian dari pengeluaran agregat. Ketika pengeluaran agregat menurun maka secara tidak langsung akan menurunkan pendapatan (Y) yang akan menggeser tingkat keseimbangannya.



Gambar 2.2 Hubungan Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Investasi yang direncanakan (sumber: Case *et al.*, 2012:542-544)

Sementara itu, efisiensi pada pasar keuangan akan memberikan pengaruh pada keuangan dan kestabilan pasar secara keseluruhan. Keputusan untuk melakukan efisiensi tersebut ditentukan oleh peramalan kebijakan yang sesuai melalui arus informasi secara intuitif. Dengan kata lain, secara pengertian dan konseptual, kebijakan yang diberlakukan oleh suatu negara akan berdampak pada kinerja pasar keuangan yang selanjutnya akan mempengaruhi kondisi perekonomian (Fabozzi *et al.*, 2006:1-2). Berikut pembagian *financial market* dalam dua kategori, yaitu:

a. *Money Market*

Dalam pasar uang (*money market*), perusahaan menyediakan obligasi untuk diperdagangkan, sedangkan rumah tangga menawarkan dana untuk membeli obligasi tersebut. Transaksi obligasi yang dilakukan berdasarkan ekspektasi keuntungan yang akan didapatkan melalui perhitungan tingkat suku bunga yang telah diterapkan. Oleh karena itu, variabel yang dapat digunakan sebagai indikator *money market* adalah tingkat suku bunga. (Case *et al.*, 2012: 414-415)

b. *Capital Market*

Ketersediaan modal dapat dicapai melalui tingkat tabungan rumah tangga atau perusahaan yang diinvestasikan dalam jangka panjang. Transaksi dalam *capital market* dapat dijelaskan melalui hubungan antara rumah tangga dan perusahaan, dimana rumah tangga menawarkan tabungannya pada perusahaan yang

memiliki permintaan dana untuk menyediakan barang-barang modal. Secara kompleks, *capital market* melibatkan institusi keuangan sebagai intermediasi keuangan yang menjembatani transaksi antara rumah tangga dan perusahaan seperti perbankan, perusahaan asuransi dan penyedia dana pensiun. (Case *et al.*, 2012:236)

2.1.4 Teori Aset Keuangan

Dalam proses perkembangannya, sistem keuangan diawali dengan adanya kebutuhan manusia untuk saling berinteraksi dan melakukan kegiatan ekonomi, sehingga memerlukan semacam alat tukar yang dapat diterima secara umum. Hal tersebut yang memunculkan istilah uang guna menunjang kegiatan ekonomi yang dilakukan. Selanjutnya, istilah uang kini bukan hanya diartikan sebagai alat tukar semata melainkan telah bergeser menjadi suatu komoditas yang dapat diperjualbelikan. Penilaian uang sebagai komoditas tersebut dipengaruhi oleh tingkat penawaran dan permintaan terhadap uang tersebut. Handa (2009:80-81) mendefinisikan uang yang memiliki ukuran dan kuantitas tertentu dalam ekonomi yang digunakan untuk media pembayaran.

Aset keuangan dipengaruhi oleh dua hal, yaitu tingkat permintaan dan penawaran. Permintaan uang (*money demand*) merupakan tingkat permintaan yang ditentukan oleh rumah tangga atau perusahaan terhadap uang. Menurut pandangan Keynes, terdapat beberapa motif yang mendasari permintaan terhadap uang, yaitu motif transaksi, motif berjaga-jaga dan motif spekulasi. Sementara itu, tingkat penawaran terhadap uang (*money supply*) ditentukan oleh jumlah uang yang beredar yang dipengaruhi oleh variabel-variabel makroekonomi seperti tingkat inflasi, suku bunga, nilai kurs mata uang dan pendapatan nasional. Penawaran uang dapat dilakukan oleh perbankan dan non perbankan sebagai lembaga keuangan dan dikendalikan oleh bank sentral sebagai otoritas moneter melalui kebijakan-kebijakannya. Selain itu, pandangan *Keynesian* mengasumsikan bahwa tingkat permintaan uang sama dengan tingkat penawarannya, sehingga mencapai keseimbangan.

Dalam menjelaskan tentang aset keuangan, perlu beberapa penjabaran teori terkait. Terdapat beberapa teori yang mendasari aset keuangan, antara lain:

a. Teori Kuantitas Uang

Teori kuantitas uang merupakan teori yang menerangkan tentang sirkulasi perputaran uang atau peredaran uang dimasyarakat berkenaan dengan tingkat harga rata-rata semua barang. Dalam suatu perekonomian, dimisalkan bahwa masyarakat pada satu waktu menahan uang yang dimiliki tidak untuk dibelanjakan, sementara otoritas moneter terus mengedarkan uang. Hal itu dapat membentuk asumsi bahwa kekayaan masyarakat akan bertambah dengan uang yang dipegang lebih banyak, yang tentunya akan memengaruhi kondisi permintaan dan penawaran uang. Kecenderungan itu akan memberikan dampak pada kenaikan harga rata-rata semua barang dalam kapasitas produksi nasional karena masyarakat dianggap sanggup membeli dengan harga yang relatif mahal. Menurut DeRosa (2009:15) yang menyebutkan bahwa pada abad ke-18, David Hume mencoba menerangkan tentang hubungan kuantitas uang dan harga. Menurut Hume, uang merupakan instrumen yang telah disepakati dan dapat digunakan untuk memfasilitasi pertukaran terhadap suatu komoditas lain. Uang tidak memiliki suatu konsekuensi tertentu jika jumlahnya proporsional dengan komoditas yang akan dipertukarkan. Dengan kata lain, uang memiliki hubungan yang sebanding dengan harga. Selain itu, Irvhing Fisher mengembangkan kerangka pemikiran Hume dan menuliskan fungsi persamaan tentang kuantitas uang sebagai berikut:

$$MV = PT \dots\dots\dots 2.4$$

dimana M merupakan nominal dari kuantitas uang; V adalah percepatan sirkulasi uang pada suatu periode; P adalah tingkat harga; dan T adalah jumlah barang dan jasa yang diperdagangkan dalam suatu transaksi.

Perkembangan pemikiran tentang kuantitas uang memunculkan formulasi fungsi persamaan baru, sebagai alternatif untuk mengganti indeks T dengan pendapatan riil (y). Alternatif persamaan tersebut, yaitu:

$$MV = Py \dots\dots\dots 2.5$$

Dalam alternatif Persamaan 2.5, V merupakan kecepatan pendapatan yang menerangkan pergerakan jumlah uang yang beredar terhadap pendapatan nominal. Jika diasumsikan bahwa V dalam keadaan stabil maka terjadi hubungan antara jumlah uang yang beredar dan pendapatan nominal dalam jangka pendek.

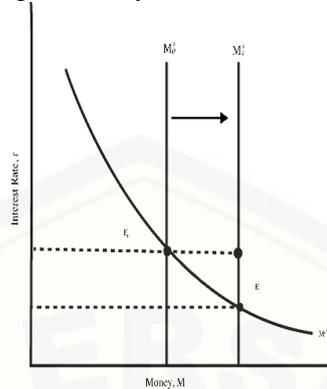
b. Teori Penawaran Uang

Penawaran uang seringkali didefinisikan sebagai jumlah uang yang beredar atau secara istilah disebut sebagai *money supply*. Menurut Rosyidi (2009:281), bentuk penawaran uang yang ditinjau melalui jumlah uang yang beredar memiliki komponen penyusun lainnya yang digunakan sebagai alat pembayaran. Jumlah uang yang beredar tersebut ditentukan oleh bank sentral sebagai otoritas moneter melalui kelembagaan bank komersial.

Dalam suatu perekonomian, penawaran uang juga dipengaruhi oleh variabel-variabel makroekonomi seperti tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar (kurs) dan pendapatan nasional. Maka dari itu, otoritas moneter perlu melakukan penyesuaian jumlah uang beredar tersebut melalui transmisi kebijakan moneter. Handa (2009:306) menyatakan terdapat beberapa pihak yang terlibat dalam penentuan determinasi tingkat penawaran uang, antara lain: (i) bank sentral sebagai otoritas moneter yang menentukan kebijakan-kebijakan yang digunakan untuk mengendalikan jumlah uang beredar, menentukan basis moneter, persyaratan cadangan minimum bagi bank umum dan menetapkan tingkat diskonto; (ii) rumah tangga atau perusahaan (publik) yang menentukan kepemilikan uang yang dipegang relatif sama dengan simpanan giro; (iii) bank umum/ bank komersial yang menentukan rasio cadangan yang disyaratkan bank sentral, menentukan permintaan cadangan yang dimiliki terhadap kewajiban giro yang harus dipenuhi. Menurut Wright (2011:313), basis moneter yang ditentukan dan kendalikan oleh bank sentral, antara lain meliputi jumlah uang yang beredar (C) dan cadangan dana (R). Secara mendasar basis moneter merupakan penentu yang dapat memengaruhi tingkat penawaran uang dengan penyusun persamaan yaitu $MB = C + R$.

Gambar 2.3 akan menjelaskan bahwa tingkat penawaran uang diasumsikan konstan pada tiap pergerakan tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh bank sentral. Tingkat suku bunga tidak memengaruhi tingkat penawaran uang atau dengan kata lain, penawaran uang diasumsikan tetap pada tingkat suku bunga berapapun. Disisi lain, penawaran akan berbanding terbalik dengan permintaannya. Pada tingkat suku bunga r_0 menciptakan titik keseimbangan E dengan tingkat penawaran M^s_0 . Sementara itu, pada saat tingkat suku bunga naik menjadi r_1 akan menyebabkan

tingkat permintaannya menurun namun tingkat penawarannya tetap, maka akan menciptakan titik keseimbangan baru yaitu E_1 .



Gambar 2.3 Penawaran Uang (sumber: Case *et al.*, 2012:533)

Terdapat ukuran penawaran uang yang diberlakukan di beberapa kawasan negara berbeda. Sebagai contoh, ukuran penawaran uang yang diberlakukan di United States dibagi menjadi dua (Wright, 2011:61; Case *et al.*, 2012:504-505) antara lain:

1. M1 sebagai uang yang digunakan untuk kegiatan transaksi secara langsung yang terdiri dari jumlah uang yang dipegang masyarakat (diluar bank), permintaan deposito, cek dalam perjalanan dan cek lainnya yang didepositokan;
2. M2 sebagai *broad money* yang terdiri dari jumlah M1, deposito berjangka, rekening dipasar uang dan uang lainnya.

c. Teori Permintaan Uang

Permintaan terhadap uang ditentukan oleh rumah tangga atau perusahaan. Dalam konsep makro, terdapat beberapa hal yang melatarbelakangi rumah tangga atau perusahaan dalam memengaruhi tingkat permintaan uang, antara lain karena faktor ekspektasi yang mempertimbangkan tingkat pendapatan dimasa depan yang menyesuaikan tingkat perubahan harga dari waktu ke waktu. Goodhart (1989) menjelaskan tentang permintaan uang melalui fungsi persamaan yaitu:

$$M_d = f(Y, r_i, W) \dots\dots\dots 2.6$$

Berdasarkan Persamaan 2.6 tersebut, permintaan uang merupakan faktor dari pendapatan, tingkat suku bunga dan kekayaan, namun diasumsikan bahwa kekayaan merupakan suatu presentase modal dan pendapatan dimasa depan,

sehingga pada variabel penjelasnya tidak sepenuhnya independen karena dapat saling berpengaruh.

Melalui persamaan umum tersebut dapat dilakukan pengukuran terhadap permintaan aset keuangan dengan penjabaran fungsi sebagai berikut: diketahui bahwa M_d merupakan permintaan uang; Y adalah tingkat pendapatan; r_i merupakan tingkat observasi aset secara moneter pada suatu periode tertentu (i -th); i mencakup keseluruhan aset dari 0 hingga n , termasuk uang itu sendiri; dan W merepresentasikan total kekayaan (selain manusia/tenaga kerja).

Handa (2009:122,139); Sukirno (2011:300-301); Wright (2011:422); Case *et al.*, (2012:527-530) menyebutkan bahwa terdapat beberapa hal yang melatarbelakangi tingkat permintaan terhadap uang, antara lain:

1. motif transaksi merupakan alasan utama rumah tangga atau perusahaan memegang uang. Transaksi melibatkan rumah tangga atau perusahaan yang dipengaruhi oleh tingkat pendapatan yang diterima sehingga rumah tangga atau perusahaan menggunakan uang untuk menukarkan dengan barang dan jasa;
2. motif spekulasi yang memengaruhi tingkat permintaan uang oleh rumah tangga atau perusahaan didasarkan pada fluktuasi tingkat suku bunga. Dengan kata lain, uang dijadikan komoditas yang dipertukarkan dengan saham dan obligasi yang diprediksi akan memiliki nilai yang stabil dimasa depan. Hal tersebut dikarenakan pasar obligasi memiliki hubungan yang berbanding terbalik dengan tingkat suku bunga. Ketika tingkat suku bunga tinggi maka rumah tangga atau perusahaan sebagai investor akan menahan obligasi dengan harapan saat suku bunga turun mereka akan menjual saham atau obligasi tersebut untuk memperoleh keuntungan.

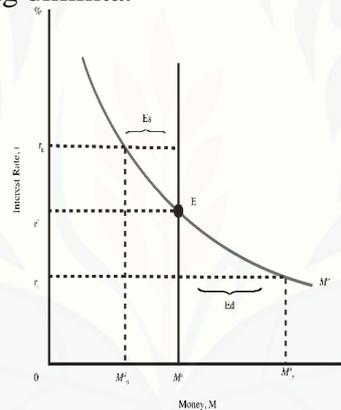
Sementara itu, Vroey (2016:20) menjelaskan tentang latar belakang tingkat permintaan uang secara matematis melalui persamaan berikut:

$$M^s = L_1(Y) + L_2(r) \dots\dots\dots 2.7$$

Dari Persamaan 2.7 tersebut, motif transaksi dinotifikasikan melalui (L_1) dan permintaan spekulatif adalah (L_2). Hal tersebut didasarkan pada asumsi Keynes yang menyebutkan bahwa (i) fungsi pendapatan memiliki nilai yang positif dan

stabil; dan (ii) keputusan agen ekonomi cenderung memilih untuk menahan uang dalam bentuk obligasi daripada harus membelanjakannya. Keputusan tersebut didasarkan pada ekspektasi bahwa tingkat bunga yang akan datang akan memiliki nilai yang lebih besar dari nilainya yang berlaku sekarang. Dengan demikian, agen ekonomi mengharapkan akan memperoleh tingkat pengembalian lebih besar dari obligasi jangka panjang, yang secara spekulatif memiliki hubungan berbanding terbalik dengan nilai bunga pada waktu sekarang.

Menurut Keynes, permintaan uang dipengaruhi oleh tingkat suku bunga. Gambar 2.4 berikut akan menjelaskan tentang hubungan tingkat suku bunga terhadap tingkat permintaan terhadap uang. Dalam hal ini, tingkat suku bunga merupakan determinasi dari permintaan uang, dan memiliki hubungan yang negatif terhadap jumlah uang yang diminta.



Gambar 2.4 Permintaan Uang (sumber: Case *et al.*, 2012:533)

Berdasarkan Gambar 2.4, keseimbangan tingkat bunga berada pada r^* yang diasumsikan membentuk tingkat keseimbangan pada permintaan dan penawaran terhadap uang. Pada saat suku bunga mengalami penurunan dari r^* ke r_1 , maka permintaan uang akan meningkat ke M_1^d , dan berlaku sebaliknya, sehingga menimbulkan fase dimana pasar memiliki kelebihan permintaan uang pada E_d (*exceeds demand of money*) dan kelebihan penawaran uang pada E_s (*excess supply of money*). Dalam kondisi yang demikian, lambat laun suku bunga akan menyesuaikan tingkat penawaran dan tingkat penawaran akan menyesuaikan tingkat permintaannya dan berlaku hal sebaliknya, sehingga titik ekuilibrium tercapai dan suku bunga kembali pada titik r^* .

2.1.5 Konsep Kebijakan dan Stabilitas Moneter

Stabilitas moneter merupakan salah satu indikator yang mengukur perekonomian dalam keadaan baik. Untuk mencapai tingkat kestabilan tersebut, suatu negara melibatkan bank sentralnya sebagai pelaksana otoritas moneter. Menurut Handa (2009:338); Moenjak (2014:78), bank sentral memiliki konsep pembangunan teoritis yang mendasari pengambilan keputusannya. Dengan kata lain, bank sentral berfungsi sebagai otoritas moneter berhak menentukan kebijakan yang tepat dalam perekonomian dengan tujuan untuk mencapai tingkat kestabilan bagi negara melalui penekanan terhadap inflasi yang rendah. Sementara itu DeRosa (2009:8) menerangkan tentang peran utama bank sentral yaitu menciptakan uang, baik dalam bentuk mata uang dan cadangan deposito pada bank komersial, dan mengambil keputusan dalam kebijakan moneter. Selain itu, ada suatu tantangan yang harus dihadapi bagi negara-negara yang dikategorikan dalam negara *emerging market* untuk menjaga tingkat stabilitas moneter, sebab pada sektor keuangan dan sistem perbankan yang berada dibawah pengawasan bank sentralnya dinilai memiliki kerentanan terhadap risiko yang terjadi.

Secara umum, kerangka kebijakan moneter yang dilakukan oleh bank sentral suatu negara digunakan untuk mencapai tujuan tertentu, diantaranya kestabilan perekonomian dan peningkatan pertumbuhan ekonomi. Kedua tujuan tersebut diwujudkan dalam langkah-langkah pengambilan keputusan untuk mengurangi tingkat pengangguran dan pengendalian terhadap inflasi. Dengan tingkat pengangguran yang rendah, maka akan tercapai sebuah keseimbangan makroekonomi yaitu terserapnya sumber-sumber daya produksi secara maksimal. Berdasarkan periode waktu, keseimbangan makroekonomi dalam jangka pendek dapat dilihat melalui peningkatan kapasitas produksi (*output*) nasional yang dipengaruhi oleh permintaan agregat, sedangkan dalam jangka panjang tingkat pertumbuhan uang dapat memengaruhi inflasi sehingga perlu dikendalikan (Mankiw, 2016:81). Dalam melakukan pengendalian terhadap inflasi, gagasan kebijakan moneter dan tanggung jawab regulasi bank sentral untuk mencapai beberapa tujuan perekonomian dilakukan melalui ketersediaan kredit, struktur tingkat suku bunga dan sirkulasi kuantitas uang (jumlah uang yang beredar). Secara

teknis, ketersediaan kredit dan pengaturan pada sirkulasi kuantitas uang memiliki keterkaitan. Bank sentral sebagai induk dari perbankan komersial menyediakan fasilitas penyimpanan deposito sekaligus dana pinjaman bagi perbankan komersial (jika diperlukan) untuk menghadapi gejolak pasar keuangan yang tidak stabil (Lovell, 2004:454).

Mekanisme pengambilan kebijakan moneter dalam suatu sistem keuangan dapat dilakukan melalui *financial market* dengan menggunakan beberapa instrumen terkait. Mekanisme tersebut diproyeksikan dapat memengaruhi kondisi riil perekonomian, sebagaimana besar dampak yang ditimbulkan tersebut tergantung pada struktur sistem keuangan domestik. Observasi secara umum menunjukkan bahwa terdapat dua hal yang menghubungkan antara struktur keuangan dan kebijakan moneter, yaitu: (i) dalam kerangka sistem keuangan yang luas, kebijakan moneter merupakan alat kebijakan yang digunakan untuk tujuan *countercyclical*, yang artinya bahwa kebijakan moneter diupayakan mengendalikan tingkat kesehatan sistem keuangan sehingga tercapai tingkat kestabilan; (ii) struktur keuangan memiliki implikasi yang penting bagi efektivitas kebijakan moneter, baik secara eksternal maupun internal. Secara khusus, efektivitas kebijakan dapat dicapai jika terbebas dari campur tangan pasar valuta asing. Hal tersebut bergantung pada kekuatan hubungan arbitrase antara sektor keuangan domestik dan asing, serta aset keuangan domestik (Agenor dan Montiel, 2015:145).

Tabel 2.2 Sarana, Target dan Tujuan Kebijakan Moneter

Instrumen kebijakan	Target Operasi	Target Intermediate	Tujuan
1. <i>Open Market Operation</i>	1. <i>Shorth-term interest rates</i>	1. <i>Monetary agregates (M1, M2, etc.)</i>	1. <i>Low Unemployment rate</i>
2. <i>Discount Rate</i>	2. <i>Reserve agregats (monetary base, non borrowed reserve, etc.</i>	2. <i>Interest rates (short and long term)</i>	2. <i>Low Inflation rate</i>
3. <i>Reserve Requirement</i>		3. <i>Agregate demand</i>	3. <i>Financial market stability</i>
			4. <i>Exchange rates</i>

Sumber : Handa, 2009:307

Tabel 2.2 memaparkan sarana, target dan tujuan dari kebijakan moneter yang kemungkinan dapat dilakukan oleh bank sentral. Pemilihan sasaran, target maupun instrument kebijakan merupakan wewenang dari bank sentral yang digunakan

untuk mengendalikan perekonomian secara umum. Hal tersebut menggambarkan bahwa bank sentral berperan sebagai otoritas moneter yang mengatur regulasi dan kebijakan dalam kerangka makroekonomi untuk menciptakan kestabilan perekonomian.

Selanjutnya, Handa (2009:308) menyebutkan bahwa suatu mekanisme kebijakan moneter dikendalikan oleh bank sentral yang digunakan untuk mencapai tujuan perekonomian melalui target dan instrumen kebijakan dengan diilustrasikan dalam suatu persamaan tertentu, sehingga diasumsikan bahwa antara tujuan, target dan instrumen kebijakan memiliki hubungan yang relevan. Persamaan tersebut adalah sebagai berikut:

$$y = f(x; \psi) \dots\dots\dots 2.8$$

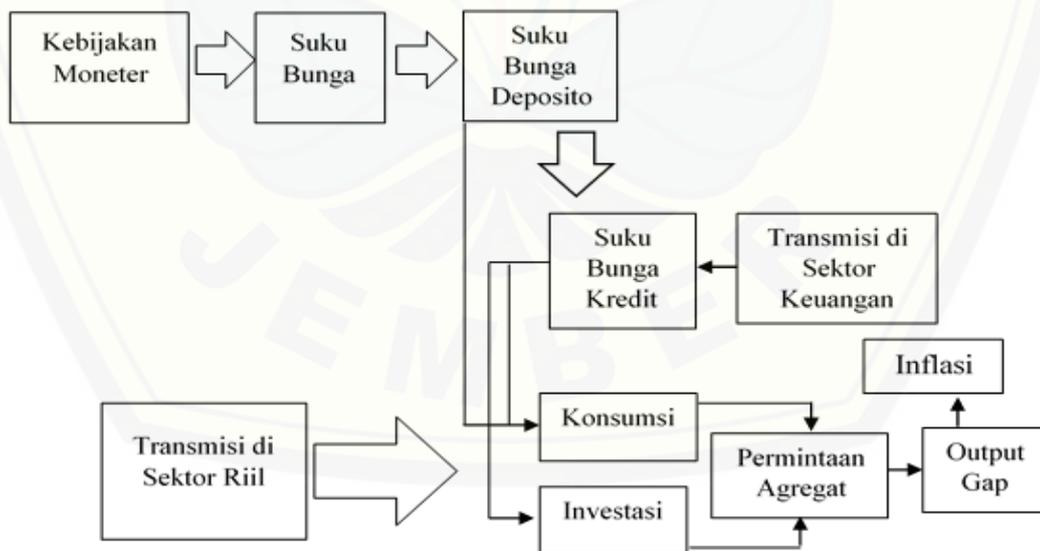
$$x = g(z; \theta) \dots\dots\dots 2.9$$

dimana: y merupakan variabel tujuan; x adalah target intermediet; z merupakan instrumen kebijakan/target operasi; ψ, θ merupakan seperangkat variabel eksogen.

Dari persamaan diatas, dapat disederhanakan menjadi:

$$y = h(z; \psi; \theta) \dots\dots\dots 2.10$$

Notasi z dapat digunakan untuk mencapai nilai yang diinginkan y .



Gambar 2.5 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Tingkat Suku Bunga (sumber: Warjiyo dan Zulverdi, 1998)

Berdasarkan pemaparan sebelumnya, konsep pengambilan kebijakan moneter tersebut dapat dilakukan melalui mekanisme tertentu dengan menggunakan

instrumen-instrumen yang dapat direspon oleh variabel-variabel makroekonomi. Untuk memahami kinerja instrumen kebijakan moneter dalam memengaruhi perekonomian disajikan Gambar 2.5 yang akan menjelaskan bahwa pengambilan kebijakan moneter dapat dilakukan melalui jalur tingkat suku bunga sebagai instrumen kebijakan dengan tujuan untuk mengendalikan tingkat inflasi sebagai variabel makroekonomi.

Berdasarkan Gambar 2.5, pelaksanaan kebijakan moneter dicerminkan melalui jalur tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh otoritas moneter memberikan pengaruh pada penciptaan suku bunga deposito yang selanjutnya akan diikuti oleh suku bunga kredit yang menyesuaikan tingkat suku bunga depositonya. Perubahan pada tingkat suku bunga kredit dapat berdampak terhadap sektor keuangan sebagai transmisi kebijakan, sehingga sektor keuangan akan memberikan respon terhadap kebijakan. Selanjutnya, perubahan tingkat suku bunga kredit juga akan memberikan pengaruh pada permintaan agregat yang diciptakan oleh tingkat konsumsi dan investasi. Tingkat konsumsi dan investasi itu sendiri sebenarnya juga dipengaruhi oleh transmisi sektor riil yang turut mengalami perubahan karena aktivitas perekonomian secara makro. Permintaan agregat dapat memengaruhi *output gap* yang selanjutnya akan mengendalikan tingkat inflasi yang terjadi.

Inflasi itu sendiri diartikan sebagai suatu kondisi yang mempresentasikan perubahan (kenaikan) tingkat harga barang dan jasa secara umum pada waktu dan tempat tertentu. Inflasi akan memberikan pengaruh terhadap perekonomian, dimana tingkat harga berkaitan erat dengan jumlah uang yang dipertukarkan dengan barang dan jasa (Mankiw, 2016:106). Menurut Badan Pusat Statistik (BPS) Indonesia, Inflasi merupakan kecenderungan naiknya harga-harga barang dan jasa secara umum yang berlangsung terus menerus dan dalam jangka waktu tertentu dapat berakibat pada penurunan nilai mata uang. Disisi lain, Case *et al.* (2016:450) menyebutkan bahwa keberadaan inflasi secara tidak langsung akan memengaruhi distribusi pendapatan seseorang. Pada tingkat pendapatan tetap, sedangkan harga barang dan jasa mengalami kenaikan, maka akan memungkinkan seseorang untuk mengurangi

tingkat konsumsinya. Dalam jangka panjang, hal ini akan berdampak pada menurunnya kapasitas produksi output.

Tekanan pada sisi penawaran (*cost push inflation*), sisi permintaan (*demand pull inflation*) dan ekspektasi nilai inflasi merupakan hal-hal yang dapat menimbulkan inflasi. Beberapa faktor yang menyebabkan terjadinya tekanan pada sisi penawaran yaitu depresiasi nilai tukar, peningkatan harga-harga komoditi, dampak inflasi dari negara lain dan terjadinya guncangan penawaran secara negatif yang diakibatkan oleh bencana alam, sehingga distribusi terganggu. Sementara itu, tekanan pada sisi permintaan, antara lain: tingginya permintaan terhadap barang dan jasa yang tidak diimbangi dengan ketersediaannya.

Menurut Case *et al.* (2016:441), Bappenas (2017), inflasi dibagi atas dua indikator, yaitu:

1. Inflasi sebagai *consumer price index* (CPI) yang menerangkan harga barang dan jasa yang harus dibayarkan oleh konsumen. Perhitungan inflasi melalui CPI ditujukan untuk mengetahui perubahan harga beli ditingkat konsumen (*purchasing cost*) dari beberapa barang dan jasa (*fixed basket*) yang pada umumnya dikonsumsi masyarakat.
2. Inflasi sebagai deflator GDP, menggambarkan pengukuran perubahan tingkat harga barang dan jasa yang diproduksi dalam perekonomian suatu negara atau dengan kata lain, ukuran inflasi adalah presentase perubahan deflator GDP. Perhitungan nilai inflasi dapat dilakukan melalui presentase pembagian antar GDP nominal dengan GDP atas dasar harga konstan.

2.1.6 Teori Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi merupakan bagian penting dari perekonomian. Banyak negara di dunia masih mengedepankan pencapaian pertumbuhan ekonomi yang tinggi sebagai tujuan utama dari kinerja perekonomian. Cypher dan Dietz (1997:27) menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi dapat diukur melalui peningkatan pendapatan nasional. Dengan pendapatan nasional yang tinggi maka suatu negara dapat menjalankan kegiatan ekonomi untuk menciptakan kesejahteraan. Kesejahteraan yang dimaksud dapat ditinjau melalui peningkatan

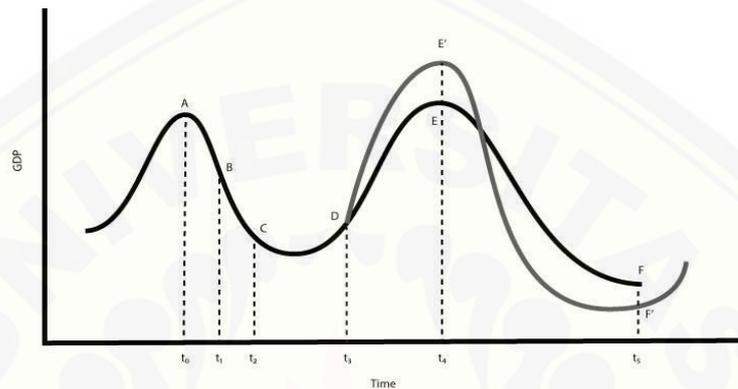
akumulasi modal melalui tabungan masyarakat, kenaikan konsumsi masyarakat yang diimbangi dengan peningkatan output produksi, dsb. Hal tersebut dapat mendorong terwujudnya keberhasilan pembangunan bagi suatu negara.

Berbagai penelitian dilakukan guna melakukan pengukuran terhadap tingkat pertumbuhan. Galbacs (2015:288) menyebutkan bahwa sebagian besar ekonom pada tahun 1970-an lebih fokus pada pertumbuhan output melalui faktor-faktor yang menyebabkan kenaikan penawaran secara agregat. Hal tersebut menyebabkan akumulasi modal, pajak (pengaruh pajak terhadap akumulasi modal), kemajuan teknologi, insentif perseorangan atau peningkatan angkatan kerja menjadi sorotan utama yang diperhatikan. Sementara itu, menurut Mankiw (2016:47), pertumbuhan ekonomi seringkali menggunakan indikator pengukur GDP. Analisis pengukuran secara makro dengan menggunakan indikator tersebut dapat menggambarkan perekonomian suatu negara karena GDP menunjukkan aliran total pendapatan masyarakat dalam perekonomian. Selain itu, pertumbuhan ekonomi juga menyangkut tentang peningkatan proses produksi, sehingga GDP dapat digunakan untuk menjelaskan total pengeluaran pada output barang dan jasa.

Bagi negara yang menganut perekonomian terbuka, permasalahan perekonomian global dapat memicu fluktuasi perekonomian domestik, termasuk berpengaruh pada tingkat pertumbuhan ekonominya. Maka dari itu, perlu adanya upaya untuk senantiasa menjaga tingkat kestabilan pertumbuhan ekonomi. Berikut disajikan Gambar 2.6 untuk menunjukkan fluktuasi pertumbuhan yang mungkin terjadi dalam periode tertentu.

Berdasarkan Gambar 2.6, dari waktu ke waktu pendapatan nasional yang ditunjukkan oleh tingkat perubahan GDP mengalami fluktuasi yang kemungkinan disebabkan oleh adanya gejolak perekonomian global yang memengaruhi perekonomian domestik. Diasumsikan bahwa perekonomian dalam kondisi bagus ketika berada dititik A (pada waktu t_0) yang selanjutnya mengalami penurunan ke titik B dan semakin menurun pada titik C (pada periode waktu t_1 hingga t_2). Pada titik paling resesi, otoritas pembuat kebijakan mencoba merangsang GDP untuk kembali meningkat, sehingga diperoleh kenaikan GDP pada titik D (di periode t_3). Kebijakan stabilitas terhadap untuk menstimulus peningkatan GDP menyebabkan

perekonomian mengalami pemulihan. Hal tersebut mengakibatkan fluktuasi kenaikan yang dialami lebih besar, sehingga pada titik perbaikan ekonomi berada di titik E (sama seperti keadaan sebelumnya pada waktu t_0 dititik A) menjadi di titik E'. Demikian pula, jika kebijakan stabilisasi belum mampu menangani fluktuasi ekonomi, maka resesi yang terjadi akan lebih jatuh dari F menjadi F' (pada periode waktu t_5).



Gambar 2.6 Pergerakan Pertumbuhan Ekonomi (sumber: Case *et al.*, 2012:607)

Sementara itu, terdapat beberapa kerangka pemikiran teoritis oleh para ahli yang mencoba menjelaskan tentang pertumbuhan ekonomi dari berbagai sudut pandang. Beberapa pemikiran tersebut, antara lain:

a. Model Pertumbuhan Solow

Solow merupakan tokoh aliran Neo Klasik yang mendasari perumusan teorinya berasal dari pemikiran Klasik yang dipelopori oleh Adam Smith. Melalui bukunya yang berjudul *The Wealth of Nation* yang terbit pada 1776, Smith menerangkan struktur teoritis tentang sistem pasar yang dominan akan menimbulkan kapitalisme sebagai dasar ekonomi industri. Menurut pandangan Klasik, pertumbuhan dan pembangunan ekonomi merupakan tujuan relatif yang harus dicapai agar dapat memengaruhi perubahan struktur sosial sebagai akibat dari adanya kapitalisme dalam sistem ekonomi. Selain itu, fokus utama yang dikembangkan oleh kaum Klasik tentang pertumbuhan ekonomi tidak hanya berkisar pada peningkatan output dan kekayaan yang dihasilkan namun pembagian pendapatan yang diterima oleh tenaga kerja yang sekaligus sebagai indikator pengukur untuk mengurangi tingkat kemiskinan (Cypher dan Dietz, 1997:106).

Selanjutnya, model pertumbuhan Solow mengasumsikan bahwa teori pertumbuhan ekonomi menjelaskan tentang bagaimana kegiatan produksi pada perekonomian dan penggunaan output yang dihasilkan dari kegiatan produksi dalam satu kesatuan waktu. Selain itu, model pertumbuhan Solow memperlihatkan bahwa tingkat tabungan yang terakumulasi menjadi stok modal, pertumbuhan populasi yang menciptakan angkatan kerja dan kemajuan teknologi yang semakin berkembang memengaruhi total output barang dan jasa yang dihasilkan dalam suatu perekonomian dari waktu ke waktu (Mankiw, 2016:212-213). Menurut Ciftci *et al.*, (2016) menyatakan bahwa teori pertumbuhan ekonomi yang dikembangkan oleh Solow memberikan asumsi bahwa perkembangan pasar saham dan kredit memberikan kontribusi bagi pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Hal tersebut berkaitan dengan akumulasi modal yang memicu peningkatan kapasitas produksi nasional.

Secara matematis, model persamaan Solow yang menjelaskan tentang pengaruh yang ditimbulkan oleh akumulasi modal dan ketersediaan angkatan kerja terhadap fungsi produksi dapat dituliskan:

$$Y = F(K, L) \dots\dots\dots 2.11$$

dimana Y adalah output yang dihasilkan; K adalah stok modal dan L adalah angkatan kerja/tenaga kerja. Kemudian diasumsikan bahwa nilai *return to scale*

$$\text{bersifat konstan maka } zY = F(zK, zL) \dots\dots\dots 2.12$$

$$\text{jika } z = 1/L \text{ maka } Y/L = F(K/L, 1) \dots\dots\dots 2.13$$

Selanjutnya, asumsi kembali digunakan bahwa $y = Y/L$ merupakan output yang dihasilkan oleh tiap pekerja dan $k = K/L$ merupakan modal per angkatan kerja, maka $y = f(k) \dots\dots\dots 2.14$

b. Teori Pertumbuhan Ekonomi *New-Keynesian*

Kaum *New-Keynesian* memandang pertumbuhan ekonomi sebagai suatu fenomena ekonomi yang memiliki hubungan erat dengan siklus bisnis. Pertumbuhan bisnis mengacu pada fluktuasi yang siklikal dapat memengaruhi percepatan pertumbuhan. Hal tersebut ditunjukkan melalui pengukuran terhadap tingkat output dan harga (Fujino, 1927). Pandangan *New Keynesian* lebih berfokus pada kegagalan pasar yang dapat memengaruhi siklus bisnis dalam perekonomian.

Hal tersebut dapat menimbulkan suatu ketidakefisienan, sehingga perlu peran pemerintah untuk mengatur perbaikan kondisi ekonomi secara makro. Fluktuasi siklus bisnis dicerminkan melalui nilai GNP yang lebih rendah dari yang diperkirakan (Chugh, 2014:163).

Menurut Rotheim (1998) alokasi sumber daya digunakan dalam rangka mengadakan kegiatan produksi untuk menghasilkan output dengan ketentuan bahwa individu (rumah tangga dan perusahaan) memiliki tingkat kekuatan tertentu untuk memengaruhi harga pasar. Kemampuan tersebut digunakan untuk mengukur tingkat perubahan output dan pekerjaan yang dilakukan dalam suatu perekonomian. Pendekatan *New Keynesian* menggunakan asumsi utama yang menganggap bahwa upah dan tingkat harga bersifat kaku. Selanjutnya, Gala (2008) menerangkan tentang dasar teori *New Keynesian* dibangun dan dikembangkan melalui pemikiran Keynes yang beranggapan bahwa nilai tukar (*exchange rates*) menjadi faktor yang strategis untuk meningkatkan pertumbuhan. Nilai tukar erat kaitannya dalam pembentukan investasi dan akumulasi modal, sehingga secara tidak langsung akan memengaruhi siklus bisnis melalui tingkat harga dan pendapatan. Disisi lain, Causevic (2015:41) menerangkan pemikiran Keynes mengenai pertumbuhan ekonomi. Pendekatan yang digunakan Keynes tersebut ditujukan untuk mengendalikan tingkat inflasi melalui penggunaan biaya, yang selanjutnya diperkirakan dapat memberikan pengaruh terhadap kestabilan perekonomian. Hal itu dicerminkan melalui tingkat stabilitas harga dalam jangka panjang. Selain itu, Keynes melakukan analisis terhadap siklus bisnis dalam ruang lingkup makroekonomi untuk mewujudkan suatu kondisi yang *full employment*.

Sudut pandang Keynesian menilai keadaan *full employment* dapat diukur dari penyerapan faktor tenaga kerja yang mampu menghasilkan kapasitas output tertentu, sehingga dapat dituliskan melalui persamaan berikut:

$$EMP = EMP(Y) \dots\dots\dots 2.15$$

dari Persamaan 2.15 tersebut secara jelas menggambarkan bahwa *employment* (EMP) ditentukan oleh tingkat output (Y) (Cuthbertson, 1979:27).

2.2 Penelitian Sebelumnya

Sebagai bahan rujukan dan referensi pada penelitian ini, berbagai studi empiris dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, dapat membantu peneliti dalam melakukan penelitian sehingga memberikan gambaran bagi peneliti tentang hubungan sistem keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi. Melalui gagasan teori dan konseptual terkait dengan sistem keuangan beserta komponen dan variabel yang terlibat didalamnya, sistem keuangan tersebut dapat memberikan pengaruh pada pertumbuhan ekonomi yang menjadi tujuan banyak negara. Hubungan antara sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi yang saling bersinergi nyatanya dapat menentukan perjalanan dan stabilitas perekonomian suatu negara secara berkelanjutan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Arestis *et al.*, (2005), sistem keuangan memiliki pengaruh terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi. Pengukuran terhadap sistem keuangan dilakukan melalui strukturisasi dan produktivitas keuangan, sedangkan tingkat pertumbuhan ekonomi digambarkan oleh output riil per kapita. Penelitian tersebut menggunakan data *time series* dengan pendekatan panel heterogen dinamis (*Dynamic Heterogeneous Panel*). Objek penelitian tersebut dilakukan di enam negara yang meliputi Yunani, India, Korea Selatan, Philipina, Afrika Selatan dan Taiwan dengan periode waktu dalam rentang 1962-2000. Hasil yang diperoleh dalam penelitian tersebut yaitu strukturisasi pada keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara yang menjadi objek penelitian kecuali Philipina.

Liu dan Hsu (2006) melakukan penelitian tentang pentingnya pembangunan keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi, terutama pada saat terjadinya krisis keuangan di Asia Timur yang dapat memengaruhi stabilitas perekonomian global. Pembangunan struktur keuangan dinilai berdasarkan peranan perbankan dan pasar saham, kebijakan moneter dan keuangan serta tingkat mobilitas modal internasional berpengaruh dalam proses pertumbuhan ekonomi. Objek penelitian dilakukan di tiga negara, yaitu Taiwan, Korea dan Jepang dengan data pada periode 1981.1 hingga 2001.3. Penelitian tersebut menggunakan metode GMM (*Generalized Method of Moments*) dan analisis *principal component*. Hasil yang diperoleh dari

penelitian tersebut, yaitu (i) investasi yang tinggi mempercepat pertumbuhan ekonomi di Jepang, sementara alokasi investasi yang efisien tidak mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi di Taiwan dan Korea; (ii) Pertumbuhan ekspor riil memiliki kontribusi untuk Taiwan dan Korea; (iii) Keuangan secara agregat memiliki dampak positif pada perekonomian Taiwan, namun memiliki pengaruh negatif bagi Jepang dan Korea; (iv) Pembangunan pasar saham berdampak positif bagi pertumbuhan ekonomi Taiwan; (v) Perekonomian Taiwan tidak terlalu terpengaruh oleh krisis keuangan Asia; (vi) Deregulasi pertukaran valuta asing menyebabkan *capital outflow* memiliki dampak negatif terhadap perekonomian Taiwan, Korea dan Jepang, namun berdampak tidak terlalu signifikan pada *capital inflow*.

Ahmad dan Malik (2009) menganalisis tentang pengaruh pembangunan sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di negara berkembang. Studi empiris menggunakan data panel untuk 35 negara dengan kategori negara berkembang pada periode 1970-2003. Analisis tersebut dilakukan dengan menggunakan metode estimasi *Generalized Method of Moment* (GMM). Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut yaitu pembangunan yang dilakukan pada sektor keuangan dapat memengaruhi pertumbuhan per kapita melalui peranannya dalam efisiensi alokasi sumber daya, yang kemudian berdampak pada pembentukan modal (akumulasi modal).

Selanjutnya, Kumar (2013) melakukan penelitian tentang dampak yang ditimbulkan dari adanya pengiriman dana (*remittances*), tunjangan dan pendalaman keuangan (*financial deepening*) terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi. Studi tersebut dilakukan di Guyana sebagai objek penelitian dengan menggunakan data tahunan periode 1982 hingga 2010. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu analisis regresi dengan pendekatan *auto regressive distributed lag* (ARDL). Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut yaitu pengiriman dana berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Guyana, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, tunjangan memiliki dampak negatif dalam jangka panjang dan *financial deepening* secara statistik dinilai tidak signifikan terhadap pertumbuhan. Berdasarkan uji kausalitas

Granger, saham modal, tunjangan dan *financial deepening* dapat menyebabkan peningkatan arus masuk pengiriman dana di Guyana.

Narayan dan Narayan (2013) meneliti tentang hubungan sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek berdasarkan wilayah regional dengan studi empiris dilakukan di 65 negara berkembang. Penelitian tersebut dilakukan untuk periode tahun 1995 hingga tahun 2011 dengan pembagian kategori penelitian, yaitu panel Asia, Afrika, Timur Tengah, Eropa, Amerika Tengah dan Selatan. Dalam penelitian tersebut digunakan metode analisis *differenced and system Generalized Method of Moments* (estimator GMM). Peneliti menggunakan beberapa *proxy* yang dapat menggambarkan suatu pembangunan sektor keuangan. *Proxy* yang digunakan tersebut antara lain: perdagangan saham dan pasar modal merupakan *proxy* dari pembangunan keuangan sektoral dan kredit domestik sebagai *proxy* dari pembangunan sektor perbankan. Melalui beberapa indikator yang mencerminkan kondisi masing-masing regional panel, baik sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi, jika ditinjau berdasarkan pembagian regional dalam penelitian yang dilakukan, hasil menunjukkan bahwa di Asia pembangunan sektor keuangan secara signifikan memiliki dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi, namun pembangunan sektor perbankan secara signifikan berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi; di Afrika dan Eropa hanya pasar modal yang secara signifikan memberikan pengaruh positif pada pertumbuhan ekonomi; di Timur Tengah pembangunan sektor keuangan secara statistika dinilai tidak signifikan; dan terakhir pembangunan sektor perbankan secara signifikan berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di seluruh kawasan regional kecuali Timur Tengah.

Deltuavaite dan Sineviciene (2014) menjelaskan tentang hubungan antara struktur sistem keuangan yang diterapkan dan pembangunan ekonomi. Penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *Hierarchical Cluster Analysis, Descriptive Statistics, Correlation Analysis (Sperman's rho correlation coefficient)* yang diterapkan di negara-negara yang menjadi objek penelitian, meliputi: Uni Eropa (kecuali Bulgaria, Republik Czech, Denmark, Hungary, Latvia, Lithuania, Luxembourg, Poland, Sweden), China, Iceland, Japan, dan Univeted States.

Sementara itu, data yang digunakan adalah periode 2013 yang berasal dari IMF dan *World Bank*. Sistem Keuangan menggunakan indeks struktur keuangan berdasarkan ukuran, aktivitas dan efisiensi: *bank-based*, *market-based*, *mixed financial system*. Berdasarkan ukuran-ukuran yang telah ditentukan tersebut, dapat diinvestigasi hubungan antara struktur sistem keuangan dan pembangunan ekonomi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa beberapa negara yang menjadi objek penelitian dapat diidentifikasi struktur sistem keuangan yang dijalankan, yaitu Austria, China, Cyprus, Estonia, Finland, Greece, Ireland, Malta, Portugal, Romania, Slovak, Republik Slovenia, Spain menerapkan struktur keuangan *bank-based*; sedangkan Belgium, Croatia, France, Iceland, Italy, Japan, United States menerapkan struktur *market-based*; dan Germany, Netherland, United Kingdom menerapkan struktur campuran antara *bank-based* dan *market based* yaitu *mixed financial system*.

Ductor dan Grechyna (2014) melakukan penelitian tentang hubungan pembangunan keuangan, sektor riil dan pertumbuhan ekonomi. Penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *first difference generalized method of moment* (FD GMM) terhadap 101 negara yang termasuk kedalam kategori negara berkembang sebagai objek penelitian. Data yang digunakan adalah data tahunan dalam rentang waktu 1970 hingga 2010. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa dampak pembangunan keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi tergantung pada pertumbuhan relatif kredit swasta terhadap pertumbuhan output riil. Selain itu, penelitian tersebut juga menemukan bahwa pembangunan keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi berdampak negatif jika pertumbuhan kredit swasta yang cepat tidak diikuti oleh pertumbuhan output riil.

Creel *et al.*, (2014) melakukan penelitian terhadap stabilitas keuangan yang memiliki pengaruh terhadap performa ekonomi di Uni Eropa (meliputi 27 negara anggota). Penelitian tersebut menggunakan data pada periode 1998-2011 dengan metode analisis yang digunakan adalah *generalized method of moments* (GMM). Pengukuran dilakukan untuk mengestimasi hubungan kausal yang secara independen dapat mengendalikan tingkat kedalaman keuangan. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut yaitu kondisi keuangan yang tidak stabil (indikator

ketidakstabilan keuangan, antara lain: indeks institusional, indikator makroekonomi, dan indeks statistik yang berasal dari analisis *principal component*) memiliki dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi yang dicerminkan melalui performa ekonomi atau komponen agregat yang dinamis, seperti konsumsi, investasi dan pendapatan disposabel. Selain itu, ketidakstabilan keuangan memiliki hubungan negatif pada perekonomian dan inklusi yang dimiliki tidak memberikan pengaruh pada efek pendalaman keuangan, sedangkan pendalaman keuangan tersebut memiliki pengaruh negatif dan tidak membantu performa ekonomi di Uni Eropa.

Simion *et al.*, (2015) meneliti tentang hubungan korelasi antara struktur sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi di Rumania pada periode waktu 1994-2012. Ekonomi keuangan oleh Simion diartikan sebagai transaksi dan alokasi sumber daya pada tingkat makro maupun mikro dengan kategori, yaitu: modal keuangan, pembiayaan pasar modal dan pembiayaan hutang. Selain itu, sistem keuangan juga melibatkan elemen-elemen, diantaranya: pasar keuangan (pasar uang dan pasar modal), intermediasi keuangan (bank, perusahaan asuransi, dan perusahaan investasi) serta struktur keuangan (sistem pembayaran dan *clearinghouse*). Dengan menggunakan metode analisis regresi, penelitian tersebut menguji tentang hubungan korelasi antara struktur sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi di Rumania. Hasil yang diperoleh dari penelitian yang dilakukan, yaitu sistem keuangan dalam suatu perekonomian jangka panjang dapat memengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui efektifitas keuangan.

Tabel 2.3 Penelitian Sebelumnya

No	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Metode	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Arestis <i>et al.</i> , (2005)	<i>Financial Structure and Economic Growth</i>	Panel heterogen dinamis (<i>Dynamic Heterogenous Panel</i>)	TFP (total Faktor Produktivitas), LYP (total output per kapita), LKP (stok modal per kapita)	Strukturisasi pada keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara yang menjadi objek penelitian kecuali Philipina.
2	Liu dan Hsu (2006)	<i>The Role of Financial Development in Economic Growth: The Experience of Taiwan, Korea, and Japan</i>	GMM (<i>Generalized Method of Moments</i>)	GDP riil, L (tenaga riil), K (modal), F (tingkat pembangunan keuangan), Z (faktor asosiasi pertumbuhan ekonomi)	(i) investasi yang tinggi mempercepat pertumbuhan ekonomi di Jepang, sementara alokasi investasi yang efisien tidak mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi di Taiwan dan Korea; (ii) Pertumbuhan ekspor riil memiliki kontribusi untuk Taiwan dan Korea; (iii) Keuangan secara agregat memiliki dampak positif pada perekonomian Taiwan, namun memiliki pengaruh negatif bagi Jepang dan Korea; (iv) Pembangunan pasar saham berdampak positif bagi pertumbuhan ekonomi Taiwan; (v) Perekonomian Taiwan tidak terlalu terpengaruh oleh krisis keuangan Asia; (vi) Deregulasi pertukaran valuta asing menyebabkan <i>capital outflow</i> memiliki dampak negatif terhadap perekonomian Taiwan, Korea dan Jepang, namun berdampak tidak terlalu signifikan pada <i>capital inflow</i> .
3	Ahmad dan Malik (2009)	<i>Financial Sector Development and Economic Growth:</i>	GMM (<i>Generalized</i>)	Kredit privat, Modal asing, Inflasi, Konsumsi	Pembangunan yang dilakukan pada sektor keuangan dapat memengaruhi pertumbuhan per kapita melalui peranannya dalam efisiensi alokasi

		<i>An Empirical Method of Analysis of Moments of Developing Countries</i>		pemerintah, bank komersial dan bank sentral, GDP	sumber daya, yang kemudian berdampak pada pembentukan modal (akumulasi modal).
4	Kumar (2013)	<i>Remittances and Economic Growth: A Study of Guyana</i>	Analisis regresi dengan pendekatan <i>auto regressive distributed lag</i> (ARDL)	Y (output pekerja di Guyana berdasarkan harga dollar pada tahun 2010), K (modal pekerja di Guyana berdasarkan harga dollar pada 2010), REM (<i>remittances</i> pekerja), ODA (tunjangan bersih), FIN (kredit domestik sektor privat)	Pengiriman dana berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Guyana, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, tunjangan memiliki dampak negatif dalam jangka panjang dan <i>financial deepening</i> secara statistik dinilai tidak signifikan terhadap pertumbuhan. Berdasarkan uji kausalitas Granger, saham modal, tunjangan dan <i>financial deepening</i> dapat menyebabkan peningkatan arus masuk pengiriman dana di Guyana.
5	Narayan dan Narayan (2013)	<i>The Short-Run Relationship between The Financial System and Economic Growth: Evidence From Regional Panels</i>	<i>Differenced and system Generalized Method of Moments</i> (estimator GMM)	Economic growth rate; gross fixed capital formation (GFCF); inflasi; pasar terbuka (diukur dari ekspor, impor/persentase GDP); pasar modal (persentase GDP); kredit domestik (persentase GDP); dan saham (persentase GDP)	Di Asia pembangunan sektor keuangan secara signifikan memiliki dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi, namun pembangunan sektor perbankan secara signifikan berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi; di Afrika dan Eropa hanya pasar modal yang secara signifikan memberikan pengaruh positif pada pertumbuhan ekonomi; di Timur Tengah pembangunan sektor keuangan secara statistik dinilai tidak signifikan; dan terakhir pembangunan sektor perbankan secara signifikan berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di seluruh kawasan regional kecuali Timur Tengah.
6	Deltuvaite dan Sineviciene (2014)	<i>Research on the Relationship between the Structure of</i>	<i>Hierarchical Cluster Analysis, Descriptive</i>	Tipe sistem keuangan menggunakan variabel dummy (FSST); kredit sektor privat melalui dana	Sistem Keuangan menggunakan indeks struktur keuangan berdasarkan ukuran, aktivitas dan efisiensi: <i>bank-based, market-based, mixed financial system</i> . Berdasarkan ukuran-ukuran yang

		<i>Financial System and Economic Development</i>	<i>Statistics, Correlation Analysis (Sperman's rho correlation coefficient)</i>	bank dan institusi keuangan lainnya (PCRDBOFGDP); kapitalisasi pasar saham terhadap GDP (STMKTCAP); kapitalisasi pasar obligasi privat terhadap GDP (PRBOND); kapitalisasi pasar obligasi publik terhadap GDP (PUBOND); GDP per kapita (PPP)	telah ditentukan tersebut, dapat diinvestigasi hubungan antara struktur sistem keuangan dan pembangunan ekonomi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa beberapa negara yang menjadi objek penelitian dapat diidentifikasi struktur sistem keuangan yang dijalankan, yaitu Austria, China, Cyprus, Estonia, Finland, Greece, Ireland, Malta, Portugal, Romania, Slovak, Republik Slovenia, Spain menerapkan struktur keuangan <i>bank-based</i> ; sedangkan Belgium, Croatia, France, Iceland, Italy, Japan, United Stated menerapkan struktur <i>marked-based</i> ; dan Germany, Netherland, United Kingdom menerapkan struktur campuran antara <i>bank-based</i> dan <i>marker based</i> yaitu <i>mixed financial system</i> .
7	Ductor dan Grechyna (2014)	<i>Financial Development, Real Sector and Economic Growth</i>	FD GMM (First Difference General Method Moments)	<i>Financial Development</i> (Kredit privat terhadap GDP, Kredit privat perbankan terhadap GDP, likuid liabilitas terhadap GDP); Sektor riil (net outpun pertumbuhan industri, R&D terhadap GDP); Pertumbuhan ekonomi (GDP riil per kapita, <i>human capital index</i> ; ekspor dan impor, inflasi/indeks harga konsumen)	Dampak pembangunan keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi tergantung pada pertumbuhan relatif kredit privat terhadap pertumbuhan output riil. Selain itu, penelitian tersebut juga menemukan bahwa pembangunan keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi berdampak negatif jika pertumbuhan kredit privat yang cepat tidak diikuti oleh pertumbuhan output riil.

8	Creet <i>et al.</i> , (2014)	<i>Financial Stability and Economic Performance</i>	GMM (Generalized Method of Moment)	Performa ekonomi (GDP per kapita, Pendapatan disposabel riil per kapita, tingkat konsumsi rumah tangga pada tingkat pertumbuhan per kapita, pertumbuhan investasi privat); Variabel penjelas (tingkat performa ekonomi per kapita, rata-rata pendidikan, tingkat konsumsi pemerintah terhadap GDP, ekspor, impor dan inflasi)	Kondisi keuangan yang tidak memiliki dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi yang dicerminkan melalui performa ekonomi atau komponen agregat yang dinamis, seperti konsumsi, investasi dan pendapatan disposabel.
9	Simion <i>et al.</i> , (2015)	<i>Correlation Analysis between Structure Financial System and Economic Growth in Romania</i>	Analisis Regresi	GDP, Cb (pasar modal), Ts (perdagangan saham), Rimpr (tingkat kredit), CRD (kredit domestik) dan M2 (tingkat pertumbuhan uang)	Sistem keuangan dalam suatu perekonomian jangka panjang dapat memengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui efektifitas keuangan.

Sumber: Berbagai literatur penelitian, diolah

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dibentuk untuk menerangkan kerangka pemikiran dalam penelitian yang diperoleh melalui pemahaman teoritis dan kajian empiris yang telah diuraikan sebelumnya. Pemaparan kerangka konseptual digunakan sebagai pedoman bagi peneliti untuk mengikat pokok permasalahan yang akan diteliti sehingga fokus pada ruang lingkup yang menjadi tujuan dalam penelitian dapat tercapai. Berdasarkan studi empiris yang telah dilakukan sebelumnya, sistem keuangan memberikan pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi di beberapa negara yang menjadi objek penelitian. Hasil dari penelitian sebelumnya dapat dijadikan pertimbangan untuk melakukan kajian lebih lanjut tentang hubungan pengaruh tersebut dengan objek penelitian dan penggunaan variabel-variabel yang berbeda.

Gambaran umum tentang sistem keuangan yang dimaknai sebagai sistem yang kompleks dengan melibatkan komponen-komponen keuangan didalamnya, seperti intermediasi keuangan, aset keuangan, pasar keuangan dan regulasi dalam keuangan. Secara umum, keseluruhan komponen-komponen dalam sistem keuangan memiliki keterkaitan satu sama lain, sehingga perlu dilakukan pengukuran terhadap sistem keuangan melalui indikator-indikator pada masing-masing komponen yang terkait. Sebagai contoh, regulasi keuangan dapat memengaruhi stabilitas moneter melalui kebijakan yang diambil oleh otoritas moneter dengan menggunakan instrumen-instrumen yang sesuai. Selain itu, aset keuangan sebagai alat komoditas yang melakukan pergerakan dalam lalu lintas keuangan perlu ditinjau dalam pengukuran kinerja sistem keuangan.

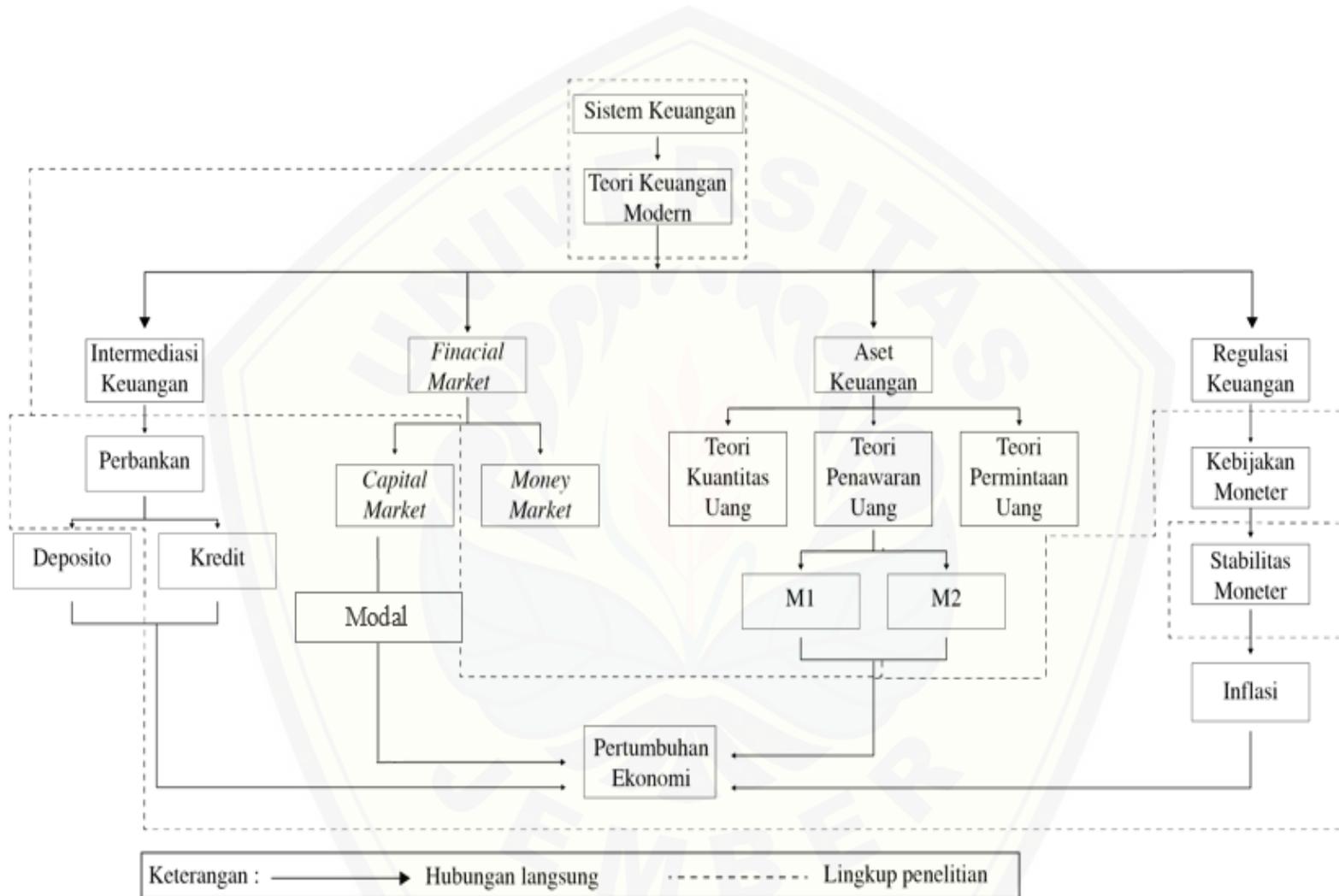
Kesepahaman tentang betapa pentingnya peran keuangan dalam perekonomian terutama dalam hal pembiayaan bagi pembangunan dan memenuhi kegiatan transaksi yang diselenggarakan suatu negara untuk mencapai tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi. Peranan tersebut tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya jika terdapat faktor yang mengganggu kinerja keuangan. Berawal dari adanya krisis keuangan tahun 2008 sebagai akibat dari adanya gejolak perekonomian global, sehingga memengaruhi kondisi stabilitas keuangan negara-negara di dunia yang memiliki sistem perekonomian terbuka. Menurut Bank

Indonesia dalam *Kajian Stabilitas Keuangan Tahun 2014*, gejolak perekonomian global merupakan sumber utama secara eksternal yang dapat menimbulkan kerentanan pada stabilitas keuangan. Salah satu dampak nyata yang mungkin dapat dirasakan adalah penurunan kinerja pada pasar keuangan dan instabilitas bagi sistem keuangan. Perhatian pada perbaikan dan pengembangan sistem keuangan perlu dilakukan untuk memaksimalkan pelaksanaan kinerja komponen-komponen didalamnya sehingga dapat menjaga kestabilan sistem keuangan tersebut dan akan memengaruhi perekonomian secara makro. Oleh karena itu, sistem keuangan yang melibatkan banyak komponen tersebut mampu memberikan pengaruh terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi, termasuk pada negara *emerging market* dikawasan ASEAN yang menjadi objek dalam penelitian ini.

Sektor keuangan, baik lembaga perbankan maupun non bank memiliki andil penting bagi kestabilan keuangan. Sektor ini disinyalir sebagai transmisi dari pelaksanaan kebijakan moneter dengan tujuan akhir untuk menciptakan kondisi perekonomian dengan tingkat inflasi yang rendah. Sektor keuangan yang terstruktur akan mendorong terciptanya stabilitas sistem perbankan dan stabilitas moneter. Warjiyo (2006) menyebutkan bahwa stabilitas sistem perbankan dan moneter memiliki keterkaitan yang erat. Stabilitas sistem perbankan dicerminkan melalui kondisi perbankan yang sehat dan sebagai intermediasi keuangan, perbankan mampu memobilisasi dana tabungan masyarakat untuk disalurkan kembali dalam bentuk kredit yang dapat digunakan untuk pembiayaan bagi kegiatan usaha. Sementara itu, stabilitas moneter digambarkan oleh terkendalinya variabel-variabel makro, seperti tingkat inflasi, nilai tukar, suku bunga dan jumlah uang yang beredar. Nilai tukar dan suku bunga merupakan instrumen yang digunakan dalam kerangka pengambilan kebijakan. Kedua stabilitas tersebut akan mencerminkan seberapa efektivitas pelaksanaan kebijakan moneter. Sedangkan menurut Kilic (2008), sektor keuangan berfungsi dalam mendistribusikan informasi, mengalokasikan modal, mengawasi investasi, mengendalikan tingkat perdagangan, diversifikasi dan manajemen risiko, mobilisasi tabungan dan mengendalikan pertukaran barang dan jasa.

Sementara itu, pasar keuangan yang terbagi atas dua yaitu *capital market* dan *money market* mencerminkan kondisi perekonomian suatu negara yang cenderung terbuka. Mobilitas dalam pasar keuangan dipengaruhi oleh tingkat permintaan dan penawaran sehingga mencapai kapasitas keseimbangan. Selain itu, kegiatan transaksi dalam kedua pasar juga dipengaruhi oleh penetapan tingkat suku bunga yang dapat menciptakan investasi. Disisi lain, tingkat pertumbuhan uang dapat ditinjau dari beberapa sisi, seperti tingkat permintaan dan penawarannya. Pada tingkat penawaran, pertumbuhan uang dimaknai sebagai jumlah uang yang beredar dimasyarakat yang peredarannya dikendalikan oleh otoritas moneter. Dalam arti sempit, pertumbuhan uang (M1) terdiri dari jumlah uang yang dipegang di masyarakat (diluar bank), deposito, cek dalam perjalanan dan cek lainnya, sedangkan arti luas (M2) merupakan jumlah uang beredar terdiri dari jumlah M1, deposito berjangka, rekening pasar uang dan uang lainnya.

Berikut disajikan Gambar 2.7 tentang kerangka konseptual yang digunakan dalam penelitian ini. Kerangka konseptual tersebut akan menjelaskan beberapa komponen dalam sistem keuangan yang dapat berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi serta ruang lingkup penelitian yang dilakukan. Pada penelitian ini, komponen dari sistem keuangan yang digunakan hanya tiga, yaitu intermediasi keuangan, *financial market* dan regulasi keuangan. Pada ketiga komponen tersebut terdapat indikator pengukur, antara lain kredit sebagai indikator yang menggambarkan perbankan, ketersediaan modal sebagai indikator dari *financial market/ capital market* dan inflasi sebagai indikator dari regulasi keuangan. Sedangkan untuk aset keuangan yang terdiri dari M1 dan M2 tidak diikutsertakan sebagai variabel penelitian karena terdapat dugaan bahwa pengendalian inflasi oleh otoritas moneter telah meliputi pengendalian jumlah uang yang beredar.



Gambar 2.7 Kerangka Konseptual

2.4 Hipotesis Penelitian

Pada subbab ini akan dibahas mengenai hipotesis yang digunakan dalam penelitian. Hipotesis tersebut merupakan dugaan yang dibangun oleh peneliti untuk memberikan jawaban sementara atas rumusan masalah yang didasarkan pada teori-teori dan studi empiris, sebelum dilakukan pengujian dan analisis lebih lanjut. Hal tersebut berarti bahwa jawaban sementara peneliti masih belum menggunakan fakta atau data yang ada. Secara umum, dugaan sementara peneliti terkait topik penelitian yang dibahas yaitu sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan yang positif bagi negara-negara *emerging market* dikawasan ASEAN, sehingga kondisi sistem keuangan yang baik yang dimiliki negara-negara tersebut akan berpengaruh positif terhadap tingkat pertumbuhan ekonominya. Keadaan keuangan dan pertumbuhan ekonomi yang baik, dapat mencerminkan tingkat kestabilan perekonomian negara.

Adapun sistem keuangan yang diketahui melibatkan beberapa komponen keuangan menghasilkan hipotesis sebagai berikut:

1. sistem keuangan yang terdiri atas variabel kredit domestik sektor privat, *capital bruto*, dan inflasi secara bersama-sama/keseluruhan akan memberikan pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi;
2. intermediasi keuangan yang dalam hal ini ditinjau melalui sisi perbankan dengan indikator pengukur berupa kredit domestik sektor privat memiliki pengaruh yang negatif terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi di negara *emerging market* ASEAN-4;
3. pasar keuangan yang ditinjau melalui *capital market* dengan indikator *capital bruto* berpengaruh positif terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi di negara *emerging market* ASEAN-4;
4. regulasi keuangan ditinjau dari penerapan kebijakan moneter oleh masing-masing negara dengan tujuan untuk mengendalikan inflasi, dan inflasi tersebut memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di negara *emerging market* ASEAN-4;

2.5 Asumsi Penelitian

Subbab ini menjelaskan beberapa asumsi yang digunakan dalam penelitian. Asumsi tersebut bertujuan untuk membangun kerangka pemahaman terhadap penelitian yang dilakukan dan sekaligus digunakan untuk menginterpretasikan variabel-variabel yang ada dalam penelitian, sehingga akan mempermudah dalam melakukan pengujian lebih lanjut. Beberapa asumsi tersebut, antara lain:

1. Perekonomian negara *emerging market* di ASEAN menganut sistem perekonomian terbuka yang diperkirakan memiliki kondisi perekonomian yang hampir sama sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap kondisi pasar keuangannya. Negara-negara tersebut berinteraksi secara global dan melakukan segala aktivitas perdagangan internasional. Dengan kata lain, negara-negara tersebut memiliki kondisi pasar yang kompetitif (DeRosa, 2009:2);
2. Sistem keuangan merupakan sistem yang kompleks dan melibatkan komponen-komponen keuangan yang saling berkaitan didalamnya seperti intermediasi keuangan, pasar keuangan, aset keuangan dan regulasi-regulasi keuangan yang difungsikan untuk menopang kegiatan perekonomian terutama dalam hal pembiayaan bagi pertumbuhan di negara-negara dalam objek penelitian;
3. Perbankan adalah salah satu sektor keuangan yang memiliki fungsi sebagai intermediasi keuangan memberikan fasilitas jasa sebagai penyedia/penyalur dana berupa kredit yang diperlukan untuk pembiayaan sektor privat yang dalam hal ini digunakan oleh rumah tangga atau perusahaan sebagai agen ekonomi;
4. Pasar keuangan sebagai suatu media yang terdiri dari lembaga keuangan yang dimiliki oleh negara-negara yang menganut perekonomian terbuka sebagai fasilitator yang dapat mengelola modal (*capital*);
5. Penerapan regulasi keuangan oleh negara-negara dalam objek penelitian yang digunakan untuk mengatur sistem keuangan dilihat dari kerangka kebijakan moneter dengan menggunakan instrumen variabel makroekonomi yang terkait, yaitu melalui jalur tingkat suku bunga yang secara tidak langsung

dapat memengaruhi kondisi keuangan (moneter) negara-negara tersebut secara keseluruhan, terutama untuk mengendalikan tingkat inflasi. Inflasi tersebut diasumsikan sebagai tolak ukur keberhasilan regulasi keuangan.



BAB 3. METODE PENELITIAN

Bagi negara *emerging market*, sistem keuangan masih menjadi istilah penting dalam konsep perekonomian. Selain digunakan dalam kegiatan transaksi ekonomi secara umum, keuangan juga dapat memicu peningkatan pertumbuhan ekonomi. Maka dari itu, perlu adanya pengujian dan analisis terhadap sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi pada negara *emerging market* di ASEAN. Pengujian dan analisis tersebut bertujuan untuk mengetahui hubungan antara sistem keuangan yang memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi negara-negara *emerging market* yang berada di kawasan terintegrasi ASEAN.

Bab 3 dalam penelitian ini menjelaskan tentang metode penelitian yang digunakan oleh peneliti, berisi beberapa subbab pemaparan yang meliputi: (i) jenis dan sumber data; (ii) kerangka pemecah masalah; (iii) spesifikasi model penelitian yang digunakan; (iv) definisi variabel operasional yang digunakan berikut penjelasan pada model persamaan tersebut sehingga dapat membentuk suatu kesepahaman secara umum; dan (v) metode analisis beserta beberapa serangkaian pengujian yang akan dilakukan; serta (vi) limitasi dalam penelitian. Hal tersebut diperuntukkan menjawab rumusan masalah dalam penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya sehingga dapat mencapai tujuan penelitian yang diharapkan. Selain itu, metode penelitian tersebut dimaksudkan untuk menerangkan dan menyetimasi variabel-variabel dalam model persamaan melalui data yang telah diperoleh serta menganalisis variabel-variabel tersebut dengan menggunakan analisis deskriptif – kuantitatif.

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa data panel yang mencakup beberapa objek dan periode waktu yang digunakan dalam penelitian. Objek penelitian meliputi beberapa negara dalam kawasan regional ASEAN yang termasuk dalam kategori negara *emerging market*, yaitu: Indonesia, Malaysia, Thailand dan Philipina. Pemilihan objek penelitian

tersebut dikarenakan negara *emerging market* merupakan negara berkembang yang memiliki tingkat perekonomian yang terbuka dan cenderung stabil, sehingga mampu memproyeksikan diri menjadi negara maju dengan diiringi pembangunan negara yang baik, serta perkembangan yang meningkat dari waktu ke waktu. Adanya kemiripan pada kondisi perekonomian dan keuangan pada negara-negara tersebut sebagai pertimbangan lain dalam menentukan objek penelitian. Sementara itu, periode waktu yang digunakan adalah periode tahunan dengan rentang waktu tahun 1990 sampai tahun 2016. Pemilihan rentang waktu tersebut didasarkan atas pertimbangan bahwa kondisi perekonomian negara-negara *emerging market* di kawasan ASEAN, khususnya yang berkaitan dengan keadaan sistem keuangan negara-negara tersebut pada tahun 1990 hingga 2016 yang kemungkinan dipengaruhi oleh fenomena ekonomi global berupa krisis keuangan yang terjadi pada tahun 1998 dan tahun 2008.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui situs resmi beberapa institusi, yaitu *World Bank*, IMF, ADB, bank sentral masing-masing negara dalam objek penelitian yang terdiri dari Bank Indonesia, *Central Bank of Malaysia*, *Bank of Thailand*, dan *Bangko Sentral Ng Pilipinas*, serta sumber-sumber lain dalam beberapa literatur yang relevan, terkait dengan ruang lingkup penelitian yang diperoleh melalui studi pustaka.

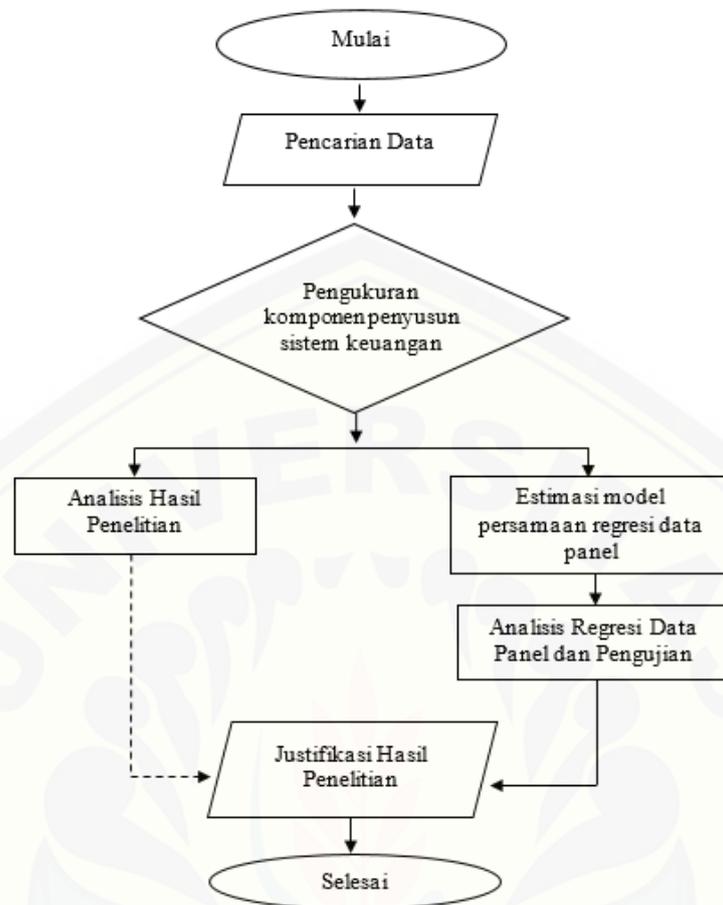
3.2 Kerangka Pemecah Masalah

Kerangka pemecah masalah dalam penelitian ini ditujukan untuk menjelaskan serangkaian tahapan atau alur yang akan dilakukan guna menerapkan proses kinerja dalam penelitian. Secara lebih detail, kerangka pemecah masalah ini disusun dengan desain yang akan memberikan gambaran singkat mengenai urutan-urutan kinerja untuk mencapai hasil analisis, sehingga dapat membantu menjawab rumusan masalah sekaligus untuk mencapai tujuan yang diharapkan dalam penelitian ini. Pencarian data untuk masing-masing variabel yang digunakan untuk estimasi model dalam penelitian merupakan langkah awal yang dilakukan. Selanjutnya dilakukan pengukuran terhadap sistem keuangan melalui indikator-

indikator yang telah diuraikan. Pemaparan ini dilakukan melalui dua cara, yaitu analisis secara diskriptif dan kuantitatif.

Sistem keuangan terdiri dari empat komponen keuangan yang didasarkan atas teori dan kajian empiris sebelumnya, dijelaskan melalui analisis secara deskriptif. Analisis tersebut dilakukan untuk memaparkan perkembangan kondisi sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi berdasarkan data/informasi yang telah dikumpulkan untuk masing-masing objek penelitian. Kemudian, pengukuran sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi dijabarkan melalui analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif dilakukan melalui perhitungan berdasarkan estimasi model yang telah disusun dalam penelitian. Analisis tersebut diselesaikan dengan metode regresi panel, yaitu metode yang digunakan pada penelitian dengan data panel (gabungan data *cross section* dengan data *time series*) untuk mengukur tingkat pengaruh variabel-variabel penyusun sistem keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di negara *emerging market* ASEAN-4.

Langkah-langkah pengujian dalam analisis kuantitatif dilakukan melalui beberapa tahapan, meliputi pemilihan estimasi model terbaik yang digunakan dalam penelitian dengan membandingkan antara model *common effect* dan model *fixed effect* dengan menggunakan Uji Chow, sedangkan untuk memilih model *fixed effect* atau *random effect* menggunakan Uji Hausman. Kemudian, setelah ditemukan model terbaik maka dilakukan Uji Asumsi Klasik sebagai tahapan pengujian untuk menghasilkan estimator linear terbaik yang tidak bias. Hal tersebut difungsikan sebagai diagnosa terhadap estimator model agar asumsi-asumsi klasik yang meliputi bebas mulikolinearitas, homokedastisitas dan bebas autokorelasi sebagai persyaratan pengujian data panel dapat terpenuhi. Selanjutnya, dilakukan Uji Statistika sebagai tahap akhir pengujian. Uji statistika tersebut digunakan untuk menguji hipotesis yang telah dibangun dalam penelitian guna mengetahui hipotesis tersebut dapat diterima atau ditolak. Untuk lebih memahami proses kinerja penelitian, berikut diberikan *flowchart* pada Gambar 3.1 yang menunjukkan skema tentang alur pengerjaan yang dilakukan dalam penelitian hingga dicapai tahap akhir penyelesaian.



Gambar 3.1 Kerangka Pemecah Masalah

3.3 Spesifikasi Model Penelitian

Pembentukan model penelitian merupakan suatu langkah untuk menentukan variabel-variabel penyusun model yang dapat menggambarkan hubungan antara sistem keuangan yang berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi yang menjadi topik dalam penelitian. Model penelitian tersebut terdiri dari beberapa model persamaan yang menggambarkan kondisi sistem keuangan, ditinjau dari beberapa komponen pembentuk sistem tersebut meliputi intermediasi keuangan, pasar keuangan dan regulasi keuangan serta kondisi pertumbuhan ekonomi yang terjadi di negara *emerging market* kawasan ASEAN. Model persamaan yang digunakan dalam penelitian diadopsi dari teori dan studi empiris yang telah dilakukan dalam penelitian sebelumnya.

Untuk menggambarkan hubungan antara sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi, penelitian ini mengadopsi model dari beberapa studi empiris dari Narayan dan Narayan (2013), Creel *et al.*, (2014) dan Simion (2015). Model yang digunakan dalam studi empiris tersebut menerangkan kompleksitas sistem keuangan yang ditinjau dari beberapa sudut pandang sehingga dapat memengaruhi kinerja pertumbuhan. Model yang dibentuk oleh Narayan dan Narayan (2013) adalah sebagai berikut:

$$gy_{i,t} = \alpha_0 gy_{i,t-1} + \beta X'_{i,t} + \psi F'_{i,t} + v_i + \varepsilon_{i,t}, i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T \dots\dots\dots 3.1$$

Pada Persamaan 3.1 tersebut, pertumbuhan ekonomi dituliskan sebagai variabel dependen yang dinotasikan $y_{i,t}$, dimana pertumbuhan ekonomi tersebut menggunakan indikator tingkat GDP riil. Sementara itu, X merupakan vektor inti variabel penjelas yang meliputi inflasi, modal tetap bruto, perdagangan terbuka (ekspor ditambah impor dibagi GDP), sedangkan F adalah ukuran keuangan (perbankan) yang diproksikan melalui perdagangan saham (presentase GDP), pasar modal (presentase GDP) dan kredit sektor perbankan untuk sektor privat (presentase GDP); v adalah pengaruh negara yang spesifik.

Creel *et al.*, (2014) menuliskan persamaan model untuk menggambarkan hubungan sistem keuangan dan performa ekonomi, yang terdiri dari variabel dependen dan variabel eksplanatori. Persamaan model tersebut, yaitu:

$$y_{i,t} = \beta y_{i,t-1} + \gamma X_{i,t} + \delta Z_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots 3.2$$

dimana, variabel dependen berupa performa ekonomi yang dicerminkan melalui tingkat GDP riil per kapita ($y_{i,t}$), GDP riil per kapita pada tahun sebelumnya ($y_{i,t-1}$), sedangkan seperangkat variabel eksplanatori yang diproyeksikan ($X_{i,t}$) berupa rata-rata pendidikan, konsumsi pemerintah terhadap GDP, keterbukaan ekonomi dan inflasi, serta ($Z_{i,t}$) merupakan ukuran stabilitas kedalaman keuangan yang melibatkan total kredit sektor privat di deposito bank dan institusi keuangan lainnya.

Simion *et al.*, (2015) menggunakan model persamaan dalam penelitian sebagai berikut:

$$PIBcr = \alpha_1 Cb + \alpha_2 Ts + \alpha_3 R_{impr} + \alpha_4 C_{rd} + \alpha_5 M_2 + \epsilon \dots\dots\dots 3.3$$

Pada Persamaan 3.3 tersebut, diketahui bahwa variabel dependen yang digunakan adalah tingkat pertumbuhan GDP (PIB), sedangkan variabel independen meliputi pasar modal terhadap GDP (Cb), tingkat pendapatan saham yang diperdagangkan (Ts), tingkat pinjaman (R_{impr}), kredit domestik (C_{rd}) dan pertumbuhan uang (M_2).

Berdasarkan uraian teori yang telah dijelaskan sebelumnya dan beberapa ulasan model persamaan yang digunakan dalam penelitian sebelumnya, maka peneliti dapat membangun model persamaan matematis dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$GDP = f(CDR, CB, INF) \dots\dots\dots 3.4$$

dimana GDP merupakan indikator pertumbuhan ekonomi; CDR adalah indikator kredit domestik sektor privat; INF merupakan tingkat inflasi yang mencerminkan target intermediet dari kebijakan moneter; dan CB merupakan *capital bruto/ gross fixed capital formation* (modal tetap bruto) sebagai indikator pasar keuangan.

Dari persamaan matematis diatas, peneliti kemudian mengubah kedalam persamaan ekonometrika, menjadi:

$$GDP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CDR_{i,t} + \alpha_2 CB_{i,t} + \alpha_4 INF_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots 3.5$$

keterangan:

- GDP : pertumbuhan ekonomi (ukuran %)
- CDR : kredit domestik untuk sektor privat (ukuran %)
- CB : *capital bruto/ gross fixed capital formation* (ukuran %)
- INF : tingkat inflasi (ukuran %)
- ε : *error term*
- i,t : data panel dengan beberapa individu (i) dan waktu (t)
- $\alpha_0, \dots, \alpha_4$: nilai parameter penyusun model

3.4 Metode Analisis

Metode analisis dalam penelitian memiliki fungsi untuk membuktikan kebenaran hipotesis yang telah dibangun. Hipotesis dapat diterima atau ditolak jika telah dilakukan pengujian terhadap data yang telah diperoleh. Penerimaan atau penolakan pada hipotesis ini akan menentukan bahwa hipotesis penelitian memiliki nilai kebenaran sesuai dengan realita atau tidak. Dalam melakukan analisis pada

penelitian ini, peneliti menggunakan metode analisis regresi data panel dengan pertimbangan bahwa pengukuran sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi dilakukan pada beberapa negara dan dalam rentang beberapa waktu. Menurut Gujarati dan Porter (2009:591); Gujarati (2011:279) yang menyebutkan bahwa data panel merupakan kombinasi dari observasi *time series* dan *cross section* serta memiliki kelebihan jika digunakan dalam penelitian. Selain ketersediaan jumlah data yang dapat memenuhi kriteria, analisis regresi data panel juga memiliki parameter yang semakin kompleks dengan variasi yang lebih banyak sehingga memerlukan teknik estimasi tersendiri dalam penyelesaiannya. Beberapa kelebihan penggunaan data panel daripada data *time series* atau *cross section* dalam penelitian secara umum meliputi: (i) data panel lebih cocok digunakan untuk mempelajari perubahan yang dinamis; (ii) data panel secara lebih baik digunakan dalam pendeteksian dan pengukuran yang tidak dapat diamati oleh *time series* atau *cross section*; (iii) fenomena ekonomi sebagai perubahan skala dan teknologi lebih baik dipelajari melalui data panel daripada *time series* atau *cross section* murni.

Sementara itu, Ekananda (2016:369) menyebutkan bahwa secara teoritis penggunaan data panel memang cenderung menguntungkan karena semakin banyak data yang digunakan maka dapat berpengaruh positif pada estimasi parameter populasi dengan memperbesar derajat kebebasan (*degree of freedom*) dan memperkecil kemungkinan kolinearitas antar variabel independen. Berdasarkan penjelasan sebelumnya, menurut Gujarati dan Porter (2009:593), model penelitian dengan menggunakan data panel diasumsikan penggunaan data *time series* dan *cross section* seimbang atau sering disebut *balanced panel*. Secara riil, suatu penelitian tidak jarang menggunakan data panel dalam model penelitiannya dengan jumlah *time series* dan *cross section* yang tidak seimbang atau sering disebut *unbalanced panel*, yaitu keadaan data yang dimiliki tidak dalam jumlah yang sama antara *time series* dan *cross section*. Hal tersebut memungkinkan bahwa jumlah data *time series* atau data *cross section* cenderung lebih besar.

Dalam penelitian, analisis dengan menggunakan regresi data panel memang dinilai memiliki banyak kelebihan, namun hal tersebut tidak lantas membuat regresi data panel bebas dari masalah permodelan. Untuk itu, sebelum dilakukan pengujian

lebih lanjut, ada beberapa tahapan metode yang perlu dilakukan dalam penelitian, diantaranya: estimasi model regresi data panel, pemilihan teknik estimasi regresi data panel dan tahapan pengujian model. Secara insidental, keseimbangan data panel dalam model persamaan dapat ditunjukkan melalui setiap subjek (variabel) penelitian dalam model memiliki nilai observasi yang sama. Estimasi yang diperoleh dalam regresi panel dapat diberlakukan asumsi bahwa model persamaan memiliki nilai parameter dan koefisien regresi yang sama (konstan) untuk setiap data *time series* dan *cross section*nya, sehingga nilai *intercept* dan koefisien regresi dapat diestimasi melalui $N \times T$ pengamatan. Dalam tataran ini, estimasi regresi data panel dapat dilakukan dengan menggunakan prosedur OLS (*Ordinary Least Square*). Namun, nilai parameter dan intersep dalam model tidak serta merta bernilai konstan, sehingga perlu dilakukan estimasi dengan pendekatan yang berbeda. Teknik-teknik estimasi dengan pendekatan yang sesuai yang diterapkan dalam model bertujuan untuk mendapatkan model persamaan terbaik. Hal tersebut dapat diselesaikan melalui pengujian nilai parameter bersifat konstan atau tidak, dan mengukur nilai intersep dalam model (Gujarati dan Porter, 2009:593).

Menurut Ekananda (2016:370), struktur pemodelan dalam penelitian mengasumsikan bahwa adanya unsur heterogenitas dari variabel independennya pada data *cross section*. Hal tersebut dapat menimbulkan nilai *intercept* dan koefisien regresi memiliki nilai yang tidak konstan. Apabila asumsi nilai konstan pada *intercept* dan koefisien regresi tidak terpenuhi maka model persamaan maka dapat dilakukan uji coba melalui metode efek tetap atau metode efek random.

3.4.1 Estimasi Regresi Data Panel

Peranan estimasi persamaan adalah untuk mengetahui nilai intersep dan koefisien *slope* yang berbeda baik antarindividu maupun antarwaktu pada penggunaan data panel. Widarjono (2013:355) menyebutkan bahwa terdapat beberapa kemungkinan yang akan muncul yang berkenaan dengan intersep dan *slope* dalam penggunaan data panel, antara lain: (i) intersep dan *slope* tetap sepanjang waktu dan individu yang dijelaskan melalui variabel gangguan; (ii) *slope* tetap, namun intersep berbeda antarindividu; (iii) *slope* tetap, namun intersep

berbeda baik antarwaktu maupun antar individu; (iv) intersep dan *slope* berbeda antarindividu; (v) intersep dan *slope* berbeda antarwaktu dan antarindividu.

Terdapat beberapa pendekatan yang secara umum digunakan untuk mengestimasi model regresi data panel, yaitu *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*.

a. *Common Effect*

Metode estimasi *common effect* merupakan metode sederhana yang digunakan untuk mengestimasi data panel, yaitu hanya dengan menggabungkan data *time series* dan data *cross section* tanpa melihat perbedaan antarwaktu dan antarindividu. Metode ini dapat menggunakan OLS tanpa variabel dummy (Widarjono, 2013:355). Menurut Nachrowi dan Usman (2006:311) *Ordinary Least Square* (OLS) merupakan metode kuadrat kecil yang digunakan untuk meminimumkan tingkat penyimpangan (*error*) yang secara matematis dapat dinotasikan sebagai berikut:

$$u_{i,t} = Y_{i,t} - \beta_0 - \beta_1 X_{i,t} \dots\dots\dots 3.8$$

nilai $u_{i,t}$ dapat bernilai positif, negatif atau nol. Dengan menggunakan metode OLS, jumlah penyimpangan kuadrat ($\sum u_{i,t}^2$) dapat dicari melalui persamaan berikut:

$$u_{i,t}^2 = (Y_{i,t} - \beta_0 - \beta_1 X_{i,t})^2 \dots\dots\dots 3.9$$

$$\sum u_{i,t}^2 = \sum (Y_{i,t} - \beta_0 - \beta_1 X_{i,t})^2 \dots\dots\dots 3.10$$

Selain itu, asumsi dalam pembentukan model regresi panel bahwa variabel independen dalam model bersifat non stokastik. Hal tersebut dikarenakan jika variabel independen bersifat stokastik maka variabel tersebut tidak berkorelasi dengan *error term* (ϵ) atau dengan kata lain, variabel independen merupakan variabel yang sangat eksogen. Berdasarkan prinsip OLS, jumlah penyimpangan kuadrat ($\sum u_{i,t}^2$) atau nilai *error* harus bernilai minimum pada persamaan regresi. Untuk itu, perlu melakukan estimasi terhadap nilai parameter β_0 dan β_1 . Hal tersebut diasumsikan bahwa semakin minimum tingkat *error* maka persamaan regresi dapat mewakili keadaan sesungguhnya.

$$\underset{\beta_0 \beta_1}{\text{Minimize}} \sum u_{i,t}^2 = \sum (Y_{i,t} - \beta_0 - \beta_1 X_{i,t})^2 \dots\dots\dots 3.11$$

$\sum u_{i,t}^2$ memiliki nilai yang minimum jika:

$$\frac{\partial}{\partial \beta_0} \sum u_{i,t}^2 = 0 \rightarrow 2 \sum (Y_{i,t} - \beta_0 - \beta_1 X_{i,t}) = 0 \dots\dots\dots 3.12$$

$$\frac{\partial}{\partial \beta_1} \sum u_{i,t}^2 = 0 \rightarrow 2 \sum X_{i,t} (Y_{i,t} - \beta_0 - \beta_1 X_{i,t}) = 0 \dots\dots\dots 3.13$$

Dari penyederhanaan persamaan tersebut akan diperoleh nilai estimasi β_0 dan β_1 yang dapat memenuhi syarat, yaitu:

$$b_i = \hat{\beta}_1 = \frac{\sum (X_{i,t} - \bar{X})(Y_{i,t} - \bar{Y})}{\sum (X_{i,t} - \bar{X})^2} \dots\dots\dots 3.14$$

$$b_0 = \hat{\beta}_0 = \bar{Y} - \hat{\beta}_1 \bar{X} \dots\dots\dots 3.15$$

dengan persamaan:

$$\bar{X} = \frac{1}{N} \sum X_{i,t} \quad \text{dan} \quad \bar{Y} = \frac{1}{N} \sum Y_{i,t} \dots\dots\dots 3.16$$

Ekananda (2016:371) menjelaskan bahwa struktur model *common effect* seringkali digunakan untuk menguji adanya homogenitas antar individu yang satu dengan individu yang lainnya. Model ini terkendala jika dibandingkan dengan struktur model lainnya, sehingga H_0 diuji sebagai persamaan model *common* dengan struktur model lainnya. Model yang diuji merupakan model dengan slope sama dan intersep yang berbeda antarindividu dengan rumusan hipotesa sebagai berikut: $H_0 : \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \dots = \alpha_i, H_1 : H_0$ tidak terpenuhi, dimana k merupakan jenis variabel dan i adalah individu ke-1. Kendala (restriksi) ini menunjukkan persamaan *common effect*, yang memiliki intersep α dan *slope* β yang sama untuk semua individu.

Berdasarkan Persamaan 3.4 yang digunakan sebagai model dalam penelitian ini yakni $GDP = f(CDR, CB, INF)$. Dari persamaan tersebut ditransformasikan dalam model ekonometrika yang dituliskan dalam Persamaan 3.5 menjadi:
 $GDP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CDR_{i,t} + \alpha_2 CB_{i,t} + \alpha_4 INF_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

Menurut struktur model *common effect* mengasumsikan bahwa tidak ada perbedaan karakteristik pertumbuhan ekonomi di setiap negara selama periode observasi.

b. *Fixed Effect*

Model persamaan regresi panel yang digunakan dalam penelitian tidak serta merta memiliki nilai *intercept* dan koefisien regresi yang sama (konstan) pada setiap karakteristik *cross section* yang digunakan. Akomodasi perbedaan

karakteristik antara *cross section* dan *time series* ditekankan pada *intercept*. Nilai *intercept* dan koefisien yang tidak konstan dapat disebabkan oleh adanya variabel-variabel lain yang tidak masuk dalam model persamaan, sehingga memungkinkan nilai *intercept* dapat berubah untuk setiap waktu dan individu yang digunakan. Penggunaan kata *fixed* pada metode ini menunjukkan bahwa faktor penyebab heterogenitas disetiap individu diasumsikan tetap sepanjang waktu observasi. Asumsinya adalah efek individu yang tercermin dalam parameter α memiliki nilai tertentu yang tetap untuk setiap individu namun setiap individu tersebut memiliki parameter *slope* yang tetap (Ekananda, 2016:371). Dalam penggunaan metode Efek Tetap (*the fixed effect*) memungkinkan terjadinya perubahan nilai *intercept* (α) pada setiap i dan t .

$$y_{it} = x'_{it}\beta + \alpha_i + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots 3.17$$

Untuk mengetahui nilai *intercept* (α) pada setiap i dan t konstan atau berubah-ubah dapat ditinjau melalui pengujian berikut:

$$F\{(RSS_{OLS} - RSS_{MET})/RSS_{MET}\} \cdot \{(NT - N - T) / (N + T - 2)\} \dots\dots\dots 3.18$$

Berdasarkan persamaan diatas, perhitungan tersebut dibandingkan dengan tabel F. Apabila nilai perhitungan lebih besar dari tabel F, maka hipotesis dinyatakan ditolak, atau dengan kata lain nilai *intercept* (α) tidak konstan pada setiap i dan t , sehingga MET dianggap lebih baik (Nachrowi dan Usman, 2006:313).

Berdasarkan Persamaan 3.4 yang digunakan sebagai model dalam penelitian ini yakni $GDP = f(CDR, CB, INF)$. Dari persamaan tersebut ditransformasikan kedalam model ekonometrika yang dituliskan dalam Persamaan 3.5 menjadi:

$$GDP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CDR_{i,t} + \alpha_2 CB_{i,t} + \alpha_4 INF_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Menurut struktur model *fixed effect* mengasumsikan bahwa terdapat perbedaan karakteristik pertumbuhan ekonomi di setiap negara selama periode observasi.

c. *Random Effect*

Pendekatan metode *random effect* digunakan dengan asumsi bahwa setiap persamaan mempertimbangkan karakteristik individu. Penentuan nilai α dan β didasarkan pada asumsi bahwa *intercept* α terdistribusi random antar unit μ_i . Dengan kata lain, *slope* memiliki nilai yang tetap tetapi *intercept* bervariasi untuk setiap individu (Ekananda, 2016:397). Sementara itu, menurut Nachrowi dan

Usman (2006:315), pada model Efek Random (*the random effect*) mengakomodasikan perbedaan karakteristik antara *cross section* dan *time series* menekankan pada *error* dari model persamaan yang digunakan.

$$y_{it} = x'_{it}\beta + E[z'_i\alpha] + \{z'_i\alpha - E[z'_i\alpha]\} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots 3.19$$

$$= x'_{it}\beta + \alpha + u_i + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots 3.20$$

Dua komponen penyusun regresi panel (i dan t) memungkinkan untuk memberikan kontribusi dalam pembentukan *error* pada model, sehingga perlu penguraian terhadap *error random* tersebut. Adapun penguraian *error random* yang secara notasi dapat dituliskan menjadi:

1. u_i merupakan komponen *error cross section* dengan asumsi yang digunakan yaitu $u_i \sim N(0, \sigma_u^2)$
2. v_t merupakan komponen *error time series* dengan asumsi yang digunakan yaitu $v_t \sim N(0, \sigma_v^2)$
3. w_{it} merupakan komponen gabungan antara *time series* dan *cross section* dengan asumsi yang digunakan yaitu $w_{it} \sim N(0, \sigma_w^2)$

Selanjutnya, model persamaan yang telah ditentukan oleh regresi panel dilakukan pengujian untuk membandingkan dan memilih model persamaan yang paling baik untuk digunakan dalam penelitian. Hal itu dilakukan agar parameter dalam model persamaan menyerupai populasi, sehingga model persamaan tersebut dapat menjelaskan/ menginterpretasikan keadaan yang sesungguhnya dengan maksud untuk mencapai tujuan dalam penelitian.

Berdasarkan Persamaan 3.4 yang digunakan sebagai model dalam penelitian ini yakni $GDP = f(CDR, CB, INF)$. Dari persamaan tersebut ditransformasikan kedalam model ekonometrika yang dituliskan dalam Persamaan 3.5 menjadi:

$$GDP_{i,t} = \alpha_{1i} + \alpha_{CDR}CDR_{i,t} + \alpha_{IR}CB_{i,t} + \alpha_{INF}INF_{i,t} + \varepsilon_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Menurut struktur model *random effect* mengasumsikan bahwa slope bernilai tetap dan intersep memiliki nilai yang bervariasi karena terdapat pengaruh dari variabel gangguan ϵ_i secara random terhadap intersep α_1 ($\alpha_{1i} + \epsilon_i$) yang bernilai tetap. Model ini diasumsikan bahwa pengaruh dari setiap individu adalah sama.

3.4.2 Teknik Estimasi Regresi Data Panel

Menurut Ekananda (2016:284), suatu penelitian dapat menggunakan berbagai model untuk analisis regresi data panel, namun model tersebut dipilih berdasarkan kesesuaian dengan data penelitian. Untuk melakukan suatu pengujian/estimasi model, prinsip yang digunakan adalah dengan membandingkan model restriksi (H0) dengan model tidak restriksi (H1). Oleh sebab itu, data panel memiliki tingkat heterogenitas data yang semakin tinggi. Sesuai dengan konsekuensi yang logis bahwa semakin bebas suatu model (tidak restriksi) maka akan semakin baik. Terdapat tiga teknik yang dapat digunakan untuk melakukan estimasi model regresi data panel, yaitu: model dengan metode OLS (*common*), model *fixed effect*, dan model *random effect*.

a. Uji Signifikansi *Fixed Effect*

Pengujian signifikan pada model *fixed effect* yang dibandingkan dengan model OLS yang dalam hal ini tanpa variabel dummy dilakukan dengan menggunakan Uji Chow.

$$F = \frac{SSR_R - SSR_U / q}{SSR_U / (n - k)} \dots\dots\dots 3.21$$

dimana SSR_R dan SSR_U merupakan *sum of squared residuals* teknik tanpa variabel dummy (*common effect*) sebagai *restricted model* (H0) yang menganggap bahwa nilai intersep sama, sedangkan teknik *fixed effect* dengan variabel dummy sebagai *unrestricted model* (H1). Nilai F hitung akan mengikuti distribusi statistik F dengan derajat kebebasan (df) sebanyak q untuk numerator dan sebanyak $(n - k)$ untuk dumenator. q merupakan jumlah restriksi model tanpa variabel dummy.

b. Uji Signifikansi *Random Effect*

Widirjono (2013:363) menyebutkan bahwa uji signifikansi untuk memilih model *random effect* yang lebih baik jika dibandingkan dengan model OLS dilakukan dengan menggunakan Uji LM (Lagrange Multiplier). Pengujian ini didasarkan pada nilai residual dari metode OLS, dengan formula sebagai berikut:

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left(\frac{\sum_{i=1}^n (\sum_{t=1}^T \hat{e}_{it})^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T \hat{e}_{it}^2} - 1 \right)^2 \dots\dots\dots 3.22$$

$$= \frac{nT}{2(T-1)} \left(\frac{\sum_{i=1}^n (T \bar{\hat{e}}_{it})^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T \hat{e}_{it}^2} - 1 \right)^2 \dots\dots\dots 3.23$$

dimana n adalah jumlah individu; T adalah jumlah periode waktu dan $\hat{\epsilon}$ adalah residual metode OLS. Uji LM menekankan pada distribusi *chi-square* dengan derajat kebebasan (*df*) sebesar jumlah variabel independen. Jika nilai LM statistik lebih besar dari nilai kritis *chi-square* maka H_0 akan tertolak. Hal itu berarti bahwa estimasi model yang tepat untuk regresi data panel adalah dengan menggunakan metode *random effect* daripada metode OLS.

c. Uji Signifikansi *Fixed Effect* atau *Random Effect*

Nachrowi dan Usman (2006:317) menyebutkan bahwa terdapat beberapa ekonom yang memberikan saran tentang pemilihan metode yang sesuai untuk model regresi data panel. Pemilihan metode yang tepat diharapkan mampu mengukur ketepatan antara nilai parameter dengan hal yang sesungguhnya. Adapun asumsi yang perlu diperhatikan untuk memilih antara metode *fixed effect* atau *random effect*, dapat melalui pertimbangan berikut:

1. jika penggunaan data *time series* lebih besar dari data *cross section*nya maka estimasi nilai *intercept* dan koefisien dapat dilakukan dengan menggunakan metode *fixed effect*. Secara matematis dapat dituliskan menjadi $T > N \rightarrow$ metode *fixed effect*;
2. jika penggunaan data *cross section* lebih besar dari data *time series*nya maka estimasi nilai *intercept* dan koefisien dapat dilakukan dengan menggunakan metode *random effect*. Secara matematis dapat dituliskan menjadi $N > T \rightarrow$ the *random effect*.

Untuk mengetahui model manakah yang lebih tepat digunakan dalam penelitian, antara *fixed effect* atau *random effect*, dapat dilakukan melalui Uji Hausman. Ekananda (2016:389) menyatakan bahwa uji Hausman diperlukan untuk menentukan pilihan metode estimasi antara *fixed effect* vs *random effect*. Perbedaan mendasar antara metode *fixed effect* dan metode *random effect* yaitu terletak pada posisi α sebagai parameter yang menangkap heterogenitas dari variabel dependen, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. metode *random effect* diasumsikan ϵ_{it} tidak berkorelasi dengan regressor x_{it}
2. metode *fixed effect* diasumsikan ϵ_{it} memiliki korelasi dengan regressor x_{it} .

Persamaan Uji Hausman dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$Var[b - \beta] = Var[b] + Var[\beta] - Cov[b, \beta] - cov[b, \beta]' \dots\dots\dots 3.24$$

Pengujian tersebut menunjukkan *covarian* dari estimator paling efisien (β) dengan perbedaan estimasi yang tidak efisien ($b - \beta$) adalah nol, yang dinyatakan:

$$Cov[(b - \beta), \beta] = 0, \text{ dimana } Cov[(b - \beta), \beta] = Cov[b, \beta] - Var[\beta] \dots\dots\dots 3.25$$

$$\text{sehingga } Cov[b, \beta] - Var[\beta] = 0 \text{ atau } Cov[(b, \beta)] = Var[\beta] \dots\dots\dots 3.26$$

Hal tersebut dapat dilakukan dengan menggunakan analisis statistika berupa *Chi-Square* dengan pembangunan hipotesis pengujian yaitu, H_0 : *model fixed effect* dan H_1 : *model random effect*. Langkah selanjutnya adalah memenuhi asumsi uji Hausman dengan membandingkan antara nilai hitung *Chi-Square* dengan *Chi Square* tabel. Ketentuan yang terpenuhi untuk membuktikan hipotesis mana yang diterima, *Chi-Square* hitung memiliki nilai lebih besar dari *Chi-Square* tabel dengan probabilitas hitung $< \alpha=5\%$ maka H_0 diterima dengan penggunaan model *fixed effect* lebih tepat digunakan dalam model persamaan atau berlaku sebaliknya. Jika nilai hitung *Chi-Square* lebih kecil dari *Chi Square* tabel dengan probabilitas hitung $< \alpha=5\%$ maka H_1 diterima dengan penggunaan model *random effect* lebih tepat digunakan dalam model persamaan (Winarno, 2015:9.20).

3.4.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan untuk mendiagnosa model persamaan yang digunakan dalam penelitian guna menghasilkan estimator linear terbaik yang tidak bias (*Best Linear Unbias Estimator/BLUE*). Adapun uji asumsi klasik yang harus dipenuhi, antara lain:

a. Uji Multikoleniaritas

Dalam suatu model regresi yang digunakan, suatu asumsi yang harus terpenuhi adalah model tersebut terbebas dari multikolinearitas. Multikolinearitas diartikan sebagai keadaan yang menerangkan terjadinya hubungan linear antarvariabel independen yang menyusun model persamaan regresi linear. Untuk mengetahui suatu model terdapat multikolinearitas atau tidak, dapat dilakukan indikasi melalui beberapa langkah berikut: i) nilai R^2 tinggi namun variabel independen penyusun model memiliki nilai yang tidak signifikan; ii) koefisien korelasi yang dimiliki antarvaribel bernilai tinggi; iii) melakukan regresi *auxiliary*

yang dapat digunakan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel independen yang secara bersama-sama mempengaruhi satu variabel independen yang lain (Winarno, 2015:5.1).

Dalam membuat regresi berganda, variabel independen yang baik adalah variabel independen yang memiliki hubungan dengan variabel dependennya, namun tidak memiliki hubungan dengan variabel independen penyusun model lainnya. Secara praktik, multikolinearitas tidak dapat dihindari karena secara matematis akan sulit menemukan dua variabel independen yang tidak berkorelasi meskipun secara substansi tidak berkorelasi. (Nachrowi dan Usman, 2006:94) menyebutkan bahwa untuk membuktikan suatu variabel independen saling berkorelasi dapat dilakukan melalui perhitungan estimasi terhadap koefisien variabel independen, dapat dicari melalui persamaan berikut:

$$b_1 = \frac{(\sum y_i x_{1i})(\sum x_{2i}^2) - (\sum y_i x_{2i})(\sum x_{1i} x_{2i})}{(\sum x_{1i}^2)(\sum x_{2i}^2) - (\sum x_{1i} x_{2i})} \dots\dots\dots 3.27$$

kemudian korelasi antara variabel independen yang dimisalkan dengan X1 dan X2 dapat disubstitusikan dalam persamaan 3. maka:

$$b_1 = \frac{(\sum y_i x_{1i})(\gamma^2 \sum x_{1i}^2) - (\gamma \sum y_i x_{1i})(\gamma \sum x_{1i}^2)}{(\sum x_{1i}^2)(\gamma^2 \sum x_{1i}^2) - \gamma^2 (\sum x_{1i}^2)} \dots\dots\dots 3.28$$

$$b_1 = 0 \dots\dots\dots 3.29$$

ketika multikolinearitas secara sempurna terjadi, maka nilai koefisien regresi tidak dapat diperoleh karena nilai $(X^T X)^{-1}$ pada persamaan $b = (X^T X)^{-1} X^T$ tidak dapat ditemukan.

b. Uji Heterokedastisitas

Salah satu asumsi yang harus dipenuhi dalam penggunaan model persamaan regresi adalah nilai error (ϵ_i) memiliki sifat homokedastisitas, yang berarti bahwa semua residual atau error harus memiliki varian yang sama ($\text{var}(u_i)$ harus sama dengan σ^2 (konstan)). Jika kondisi tersebut tidak terpenuhi, maka model persamaan regresi tersebut menyalahi ketentuan asumsi yang harus terpenuhi terhadap taksiran model regresi sehingga bersifat BLUE (*Best Linear Unbias Estimator*) atau dengan kata lain model persamaan regresi mengalami heterokedastisitas (Nachrowi dan Usman, 2006:109).

Heteroskedastisitas diartikan sebagai suatu kondisi yang dimiliki oleh suatu model persamaan regresi yang apabila nilai residual atau *error* memiliki variasi tidak konstan atau berubah-ubah. Oleh karena itu, perlu dilakukan perhitungan terhadap nilai variasi koefisien regresi melalui persamaan:

$$Var(b_1) = \frac{var(u_i)}{\sum x_i} \dots\dots\dots 3.30$$

bila σ^2 atau $var(u_i)$ tidak memiliki nilai yang konstan, maka persamaan 3.30

Berubah menjadi:

$$Var(b_1) = \frac{\sum x_i \sigma^2}{(\sum x_i)^2} \dots\dots\dots 3.31$$

Berdasarkan perhitungan nilai koefisien regresi pada Persamaan 3.23, apabila dalam model tersebut terdapat heteroskedastisitas akan mengakibatkan nilai $Var(b_1)$ cenderung lebih besar, sehingga dapat dituliskan nilai $\sigma_1^2 > \sigma_2^2 > \dots > \sigma_k^2$.

c. Uji Autokorelasi

Aukorelasi merupakan hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya, yang secara tidak langsung akan memengaruhi estimator model persamaan berupa estimastor model bukan estimator terbaik yang dapat digunakan dalam penelitian (Winarno, 2015:5.29). Asumsi yang digunakan dalam metode OLS salah satunya adalah tidak adanya autokorelasi yang dinotasikan sebagai berikut:

$$E(\ell_i \ell_j) = 0 \text{ dan } i \neq j \dots\dots\dots 3.32$$

Jika data yang digunakan oleh suatu model persamaan dalam penelitian mengandung autokorelasi, maka terdapat karakteristik yang mencerminkan hal tersebut. Karakteristik tersebut dapat diketahui melalui estimator yang diperoleh dalam model dapat memiliki ciri-ciri sebagai berikut:

1. estimator metode kuadrat terkecil masih linier
2. estimator metode kuadrat terkecil masih tidak bias
3. estimator metode kuadrat terkecil tidak memiliki varian yang minimum

Disisi lain, keberadaan autokorelasi dapat dideteksi melalui uji Durbin Watson dengan contoh sebagai berikut:

$$u_t = \rho \cdot u_{t-1} + v_t \dots\dots\dots 3.33$$

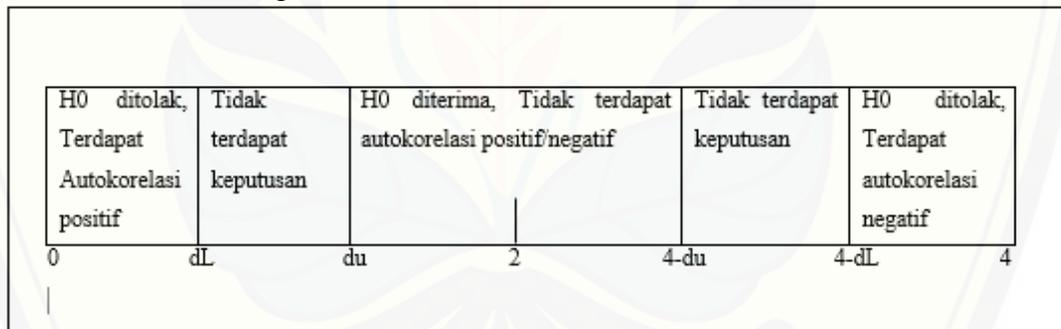
Dimana u_t merupakan error pada periode waktu t ; u_{t-1} adalah error pada periode waktu sebelum t ; ρ merupakan koefisien autokorelasi lag-1; v_t merupakan error yang independen dengan distribusi normal, nilai tengah=0 dan varian σ^2 .

Dalam melakukan Uji Durbin Watson, menurut Nachrowi dan Usman (2006:189) perlu menggunakan hipotesis pengujian. Hipotesis yang digunakan yaitu $H_0: \rho = 0$ (tidak ada korelasi dalam error) dan $H_1: \rho \neq 0$ (terdapat korelasi dalam error), kemudian dilakukan pengukuran dengan menggunakan persamaan statistik Durbin-Watson

$$DW = \frac{\sum_{t=2}^n (\hat{u}_t - \hat{u}_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n \hat{u}_t^2} \dots\dots\dots 3.34$$

dimana $\hat{u}_t = Y_t - \hat{\beta}_0 - \hat{\beta}_1 X_t = Y_t - \hat{Y}_t$ untuk error pada waktu t , sedangkan $\hat{u}_{t-1} = Y_{t-1} - \hat{\beta}_0 - \hat{\beta}_1 X_{t-1} = Y_{t-1} - \hat{Y}_{t-1}$ untuk error pada waktu $t-1$.

Untuk menentukan ada atau tidaknya korelasi, dapat menggunakan Uji Durbin-Watson atau Uji Breusch-Godfrey. Gambar 3.2 berisikan aturan keputusan Durbin Watson, sebagaimana berikut:



Gambar 3.2 Aturan Keputusan Durbin-Watson (sumber: Winarno, 2015: 5.30)

3.4.4 Uji Statistika

Uji statistika digunakan untuk menguji hipotesis yang dibangun melalui model persamaan regresi dalam penelitian ini. Uji hipotesis tersebut dimaksudkan untuk memeriksa nilai koefisien regresi dari model persamaan bernilai signifikan atau tidak. Nilai koefisien regresi dikatakan signifikan apabila secara statistik tidak sama dengan nol, dan berlaku kebalikannya, jika koefisien regresi tidak signifikan apabila nilai koefisien regresi memenuhi ketentuan sama dengan nol. Adapun tahapan uji statistika yang digunakan dalam penelitian ini, meliputi:

a. Uji F

Uji F merupakan pengujian secara simultan yang dilakukan untuk mengetahui koefisien (*slope*) regresi secara bersamaan, yang berarti bahwa dalam suatu model persamaan regresi, variabel independen memberikan pengaruh terhadap variabel dependennya secara simultan (Nachrowi dan Usman, 2006:17). Secara umum, hipotesis persamaan dapat dituliskan sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_k = 0$$

$$H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 = \dots = \beta_k \neq 0$$

Setelah didapatkan F hitung, maka hasil tersebut dibandingkan dengan tabel F dengan *df* sebesar k dan n-k-1. Jika F Hitung > $F_{\alpha(k, n-k-1)}$ maka tolak H_0 atau dengan kata lain bahwa paling tidak ada slope regresi yang signifikan.

b. Uji t

Uji t merupakan pengujian secara parsial yang dilakukan untuk mengetahui koefisien (*slope*) regresi masing-masing individu pada model persamaan yang digunakan dalam penelitian. Hal tersebut berarti bahwa variabel independen pada model persamaan regresi secara individu memengaruhi variabel dependennya. Menurut Nachrowi dan Usman (2006:18) menerangkan bahwa terdapat hipotesis dalam melakukan pengujian ini. Adapun hipotesis tersebut dapat dituliskan sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_1 = 0$$

$$H_1 : \beta_1 \neq 0$$

Uji-t didefinisikan sebagai berikut :

$$t = \frac{b_j - \beta_j}{s.e(b_j)} \dots\dots\dots 3.35$$

Namun, karena β_j akan diuji apakah sama dengan 0 ($H_0 : \beta = 0$), maka nilai β_j dalam persamaan harus diganti dengan nol. Oleh karena itu, uji-t dapat diformulasikan menjadi :

$$t = \frac{b_j}{s.e(b_j)} \dots\dots\dots 3.36$$

Nilai t diatas akan dibandingkan dengan nilai t tabel. Bila $|t| > t_{\alpha/2}$, maka nilai t berada didaerah penolakan, sehingga hipotesis nol ($\beta_j = 0$) ditolak pada tingkat

kepercayaan $(1-\alpha) \times 100\%$. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa β_j disebut *statistically significance* (Nachrowi dan Usman, 2006:19).

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) merupakan ukuran penting dalam sebuah regresi karena menggambarkan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi. Nilai dari koefisien determinasi mencerminkan besaran variasi terikat Y dapat diterangkan oleh variabel bebas X. Semakin besar nilai R^2 , maka akan semakin besar pula hubungan antar variabel dependen dengan variabel independennya (Nachrowi dan Usman, 2006:20). Secara umum, perhitungan koefisien determinasi hampir sama dengan penyelesaian Uji-F sehingga dapat digunakan persamaan berikut:

$$F = \frac{R^2}{1-R^2} \left(\frac{n-k-1}{k} \right) \dots\dots\dots 3.37$$

dimana n menunjukkan jumlah observasi (sampel), sedangkan k menunjukkan jumlah variabel independen (koefisien sampel).

Disini lain, terdapat formula lain untuk menghitung nilai dari koefisien determinasi (R^2), yaitu :

$$R^2 = \frac{SSR}{SST} = 1 - \frac{SSE}{SST} = 1 - \frac{\sum u_i^2}{\sum (Y_i - \bar{Y})^2} \dots\dots\dots 3.38$$

keterangan:

SSR : *Sum of Squared Regression*

SST : *Sum of Squared Total*

SSE : *Sum of Squared Error/Residual*

Berdasarkan rumusan tersebut, besaran SST tidak dipengaruhi oleh variabel bebas sama sekali, karena formulasinya hanya memperhitungkan variabel terikat. Sementara itu, dalam perhitungan SSE tentu akan dipengaruhi oleh variabel independen (semakin banyak variabel independen maka nilai SSE akan bertambah kecil). Hal tersebut dikarenakan semakin banyaknya variabel independen akan mengakibatkan semakin besarnya variasi variabel dependen yang dapat diterangkan oleh variabel bebas.

3.5 Limitasi Penelitian

Limitasi yang digunakan pada penelitian ini menerangkan tentang keterbatasan permasalahan terkait topik yang dikaji, sehingga diperoleh fokus studi empiris sesuai yang diharapkan. Adapun limitasi yang digunakan dalam penelitian, antara lain:

1. Penelitian ini fokus pada pengukuran pengaruh sistem keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan objek penelitian negara-negara yang termasuk dalam kategori *emerging market* kawasan ASEAN, yang meliputi: Indonesia, Malaysia, Thailand dan Philipina;
2. Pengukuran sistem keuangan dilakukan terhadap beberapa komponen keuangan, diantaranya melalui tinjauan perbankan sebagai intermediasi keuangan yang menyediakan fasilitas kredit bagi rumah tangga dan perusahaan; pasar keuangan dari sisi *capital market* yang memfasilitasi penyediaan modal; dan kebijakan moneter dengan target intermediet berupa pengendalian inflasi sebagai indikator regulasi keuangan;
3. Penelitian menggunakan metode analisis regresi data panel yang dapat mengukur sejauh mana sistem keuangan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

3.6 Definisi Variabel Operasional

Model persamaan yang digunakan dalam penelitian terdiri dari beberapa variabel yang menggambarkan sistem keuangan sebagai variabel independen dan pertumbuhan ekonomi sebagai variabel dependen. Penggunaan variabel operasional ditujukan untuk membentuk suatu kesepahaman terhadap indikator pengukuran dalam ruang lingkup penelitian sekaligus memberi penjelasan tentang istilah/satuan yang digunakan untuk mencerminkan variabel terkait. Berikut penjabaran terhadap variabel-variabel operasional, yaitu:

- a. Sistem keuangan merupakan suatu sistem yang kompleks yang terdiri dari beberapa komponen keuangan yang saling berkaitan dan masing-masing komponen tersebut terdapat indikator pengukur, antara lain:

1. CDR merupakan tingkat kredit domestik yang disediakan oleh perbankan komersial yang digunakan untuk sektor privat dengan satuan persen (%) dengan data diperoleh dari *World Bank*;
 2. *Capital Bruto/ gross fixed capital formation* merupakan modal tetap bruto dalam ekonomi yang dimiliki oleh suatu negara dengan satuan persen (%) dengan data diperoleh dari *World Bank*.
 3. Tingkat Inflasi merupakan target intermediet dari kebijakan moneter yang akan dicapai baik melalui instrumen suku bunga atau nilai tukar. Indikator tersebut mengukur regulasi keuangan yang dalam penelitian ini diasumsikan sebagai target intermediet dari kebijakan moneter. Data inflasi yang digunakan adalah tingkat inflasi sebagai deflator GDP. Variabel ini menggunakan satuan persen (%) dengan data diperoleh dari *World Bank*;
- b. Pertumbuhan ekonomi menggunakan indikator tingkat pertumbuhan GDP dimasing-masing negara yang menjadi objek penelitian. Dalam penelitian, GDP yang digunakan merupakan tingkat GDP riil dengan satuan yang digunakan adalah persen (%) dengan data diperoleh dari *World Bank*.

BAB 5. PENUTUP

Pada Bab 5 ini berisi pemaparan kesimpulan akhir yang diperoleh dari hasil penelitian yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Hasil penelitian tersebut diperoleh dari metode regresi data panel dan uji analisis deskriptif, yang digunakan untuk mendeteksi pengaruh dari sistem keuangan yang diinterpretasikan melalui beberapa komponen yang dijadikan sebagai variabel independen pada pertumbuhan ekonomi negara *emerging market* ASEAN-4 periode 1990-2016. Selanjutnya, pengaruh tersebut disimpulkan dan pemaparan saran berkenaan dengan hal yang bersangkutan ditujukan kepada pihak terkait sebagai rekomendasi kebijakan.

5.1 Kesimpulan

Hasil pembahasan yang telah dijabarkan sebelumnya, melalui analisis regresi data panel pengaruh sistem keuangan yang direpresentasikan melalui kredit domestik sektor privat (CDR), *capital bruto* (CB) dan inflasi (INF) penyusun terhadap pertumbuhan ekonomi (GDP). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil estimasi yang diperoleh dari regresi data panel pada masing-masing negara *emerging market* (Indonesia, Malaysia, Philipina, dan Thailand) atas variabel independen yang merepresentasikan sistem keuangan, secara simultan menunjukkan hubungan yang positif dan berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Pembuktian dipaparkan melalui Uji F yang menyatakan bahwa variabel CDR, CB dan INF secara bersama-sama memengaruhi GDP di masing-masing negara *emerging market* pada tahun 1990 hingga 2016, dengan nilai probabilitas tingkat kesalahannya sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$).
2. Dari hasil pengujian secara parsial yang dilakukan melalui Uji t dapat diketahui bahwa variabel CDR berpengaruh secara signifikan dengan koefisien negatif terhadap GDP, CB berpengaruh signifikan dengan koefisien positif terhadap GDP, dan INF berpengaruh signifikan dengan koefisien

positif terhadap GDP. Uji t dilakukan untuk masing-masing negara *emerging market* pada periode 1990-2016, dengan nilai probabilitas tingkat kesalahan yang digunakan ialah 0,05 ($\alpha=5\%$).

5.2 Saran

Pentingnya sistem keuangan bagi keberlangsungan perekonomian suatu negara, terutama untuk meningkatkan pertumbuhan. Peran penting tersebut ditinjau melalui fungsi sektor keuangan dalam hal pembayaran dan pembiayaan bagi pembangunan. Gejolak perekonomian global, seperti krisis keuangan juga memberikan pengaruh terhadap perkembangan sistem keuangan tersebut. Melalui penemuan yang diperoleh dalam penelitian, maka dapat diambil beberapa saran sebagai arahan dalam merekomendasikan kebijakan-kebijakan yang berkaitan dengan sistem keuangan.

1. Bank sentral selaku otoritas moneter melakukan pengawasan yang ketat terhadap lembaga keuangan khususnya perbankan yang menyediakan fasilitas kredit. Pengawasan tersebut dilakukan sebagai upaya pengendalian terhadap fluktuasi kredit. Penyediaan kredit domestik harus dipantau sehingga persentasenya tetap stabil dalam perekonomian. Hal itu ditujukan agar lembaga keuangan terhindar dari risiko kredit yang akan berdampak pada fluktuasi pertumbuhan ekonomi.
2. Perlunya menciptakan dan melakukan penguatan pada kondisi lingkungan ekonomi makro yang kondusif bagi sektor moneter yakni diarahkan pada pasar keuangan, sehingga dapat meningkatkan presentase modal yang dimiliki agar dapat meningkatkan nilai investasi negara *emerging market*.
3. Rancangan tingkat suku bunga yang ideal dalam kerangka kebijakan moneter perlu dilakukan terutama oleh bank sentral yang ditujukan sebagai upaya pengendalian inflasi. Ketika inflasi terkendali maka akan memengaruhi fluktuasi pertumbuhan ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abino, D.J., R.A. Adrias, J.J. Damot, Z.M. Virtusio. 2014. Philippine Financial System Macrofinancial Vulnerabilities: Assessing and Forecasting Systemic Risk using Logit and VAR. Dipresentasikan dalam DSLU Research Congress, 6-8 Maret 2014: De La Salle University, Manila, Philipina
- Adeniyi, O., A. Oyinlola, O. Omisakin, dan F.O. Egwaikhide. 2015. Financial Development and Economic Growth in Nigeria: Evidence from Threshold Modelling. *Economis Analysis and Policy* 47: 11-21
- Adu, G., G. Marbuah, J.T. Mensah. 2013. Financial Development and Economic Growth in Ghana: Does the Measure of Financial Development Matter?. *Review of Development Finance* 3: 192-203
- Agenor, P.R., dan P.J. Montiel. 2015. *Development Macroeconomics. Fourth Edition*. New Jersey: Princeton University Press
- Ahmad, E., dan A. Malik. 2009. Financial Sector Development and Economic Growth: An Empirical Analysis of Developing Countries. *Journal of Economic Cooperation and Development* 30 (1): 17-40
- Alamsyah, H. 2005. Banking Disintermediation and Its Implication for Monetary Policy: The Case of Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*: 499 – 521
- Allen, F., dan A.M. Santomero. 1998. The Theory of Financial Intermediation. *Journal of Banking & Finance* 21: 1461 – 1485
- Ananchotikul, N. Dan D. Seneviratne. 2015. Monetary Transmission in Emerging Market: The Role of Banks and the Effects of financial Globalization. *IMF Working Paper* 15 (207): 1-34
- Andrianova, S., dan P. Demetraides. 2008. *Sources and Effectiveness of Financial Development: What We Know and What We Need to Know*. Dalam Financial Development, Institution, Growth and Poverty Reduction. Editor Khasnobis, B.G., dan G. Mavrotas. England: Mcmillan Distribution Ltd
- Angapova, A., dan J.E. McNulty. 2015. Interest Rate Spreads and Banking System Efficiency: General Consideration With a Application to The Economies of Central and Eastern Europe. *International Review of Financial Analysis* 47: 154 – 165
- Arestis, P., A.D. Luintel, dan K.B. Luintel. 2005. Financial Structure and Economic Growth. *CEPP Working Paper* 6 (5): 1-31
- Asian Development Bank. 2017. *Asian Development Outlook 2017, Transcending The Middle-Income Challenge*. Philipina: Asian Development Bank
- ASEAN Secretariat. 2008. *ASEAN Economic Community Blueprint*. Jakarta: ASEAN Secretariat

- ASEAN Secretariat. 2013. *ASEAN Integration Monitoring Report*. Jakarta: ASEAN Secretariat
- ASEAN Secretariat. 2015. *ASEAN Economic Community Blueprint 2025*. Jakarta: ASEAN Secretariat
- Bank Indonesia. 2014. *Kajian Stabilitas Keuangan No. 22, Maret 2014*. Jakarta: Bank Indonesia
- Bank Indonesia. 2015. *Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2015*. Jakarta: Bank Indonesia
- Bank Indonesia. 2016. *Laporan Tahunan 2016: Mengotimalkan Potensi, Memperkuat Resiliensi*. Jakarta: Bank Indonesia
- Bappenas. 2017. *Perkembangan Ekonomi Indonesia dan Dunia Triwulan I Tahun 2017*. Jakarta: Bappenas
- Bank of Thailand. 2017. *Thai Financial System Structure, Financial Institution Regulation and Supervision Policy*. Bangkok: Bank of Thailand
- Battarai, K. 2013. *Financial Deepening and Economic Growth*. Dipresentasikan dalam EEFS Berlin Tahun 2013 : University of Hull
- Carare, A., dan M.R. Stone. 2003. Inflation Targeting Regimes. *IMF Working Paper* 3(9): 2 – 37
- Case, K.E., R.C. Fair, dan S.M. Oster. 2012. *Principles of Economics. Tenth Edition*. United States of America: Pearson Education, Inc.
- Causevic, F. 2015. *The Global Crisis of 2008 and Keynes's General Theory*. Bosnia: Springer
- Chugh, S.K. 2014. *Modern Macroeconomics*. USA: Springs
- Ciftci, D.D., M.S. Ispir, dan H. Yetiker. 2016. Financial Development and Economic Growth: Some Theory and More Evidence. *Journal of Policy Modeling*: 1 – 36
- Creel, J., P. Hubert, dan F. Labondance. 2014. Financial Stability and Economic Performance. *Economic Modelling*: 1-16
- Cuthbertson, K. 1979. *Macroeconomic Policy: The New Cambridge, Keynesian, and Monetarist Controversies*. London: The Macmillan Press, Ltd.
- Cypher, J.M., dan J.L. Dietz. 1997. *The Process of Economic Development*. London: Routledge
- Das, P.K., dan B.G. Khasnobis. 2008. *Finance and Growth: An Empirical Assessment of the Indian Economy*. Dalam Financial Development, Institution, Growth and Poverty Reduction. Editor Khasnobis, B.G., dan G. Mavrotas. England: Mcmillan Distribution Ltd

- Deltuvaite, V., dan L. Sineviciene. 2014. Research on the Relationship between the Structure of Financial System and Economic Development. *Procedia Social and Behavioral Sciences* 156: 533 – 537
- DeRosa, D.F. 2009. *Central Banking and Monetary Policy in Emerging-Markets Nations*. New York: The Research Foundation of CFA Institute
- Ductor, L. dan D. Grechyna. 2015. Financial Development, Real Sector and Economic Growth. *International Review of Economics and Finance*: 1-24
- Ekananda, M. 2016. Analisis Ekonometrika Data Panel, Edisi 2. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Fabozzi, F.J., S.M. Focardi, dan P.N. Kolm. 2006. *Trends in Quantitative Finance*. United State of America: The Research Foundation of CFA Institute
- Felipe, J., N. Sotocinal, dan C.B. Dacuycuy. 2015. The Impact of Financial Factors On the Output Gap and Estimates of Potential Output Growth. *ADB Economics Working Paper Series* 457: 1 – 15
- Fiechter, J. dan J. Gobat. 2009. Thailand: Financial System Stability Assessment. *IMF Country Report* 9(147): 1 – 101
- Fujino, S. 1927. *A Neo-Keynesian Theory of Inflation and Economic Growth*. Dalam Lecture Notes in Economics and Mathematical System. Editor Beckmann, M., dan H.P. Kunzi. Germany: Springer-Verlag Berlin
- Gala, P. 2008. *Real Exchange Rate Levels, Investment, and Growth: A Keynesian Perspective*. Dalam Keynes and Macroeconomics After 70 Years. Editor Wray, L.R., dan M. Forstater. Great Britain: MPG Books Ltd, Bodmin, Cornwall
- Galbacs, P. 2015. *The Theory of New Classical Macroeconomics*. Heidelberg: Springer International Publishing Switzerland
- Gemech, F., dan J. Struthers. 2003. *The Mckinnon-Shaw Hypothesis: Thirty Years on A Review of Recent Developments in Financial Liberalization Theory*. Dipresentasikan dalam DSA Glasgow Scotland Tahun 2003: University of Paisley
- Goodhart, C.A.E. 1984. *Monetary Theory and Practice*. London: The Macmillan Press LTd.
- Goodhart, C.A.E. 1989. *Money, Information and Uncertainty. Second Edition*. London: Macmillan Education Ltd.
- Guisse, M.L. 2012. Financial Performance of the Malaysian Banking Industry: Domestic vs. Foreign Banks. *Tesis*. North Cyprus: Master of Science in Banking and Finance. Eastern Mediterranean University
- Gujarati, D. 2011. *Econometrics by Example*. Great Britain: MPG Books Group, Bodmin and King's Lynn

- Gujarati, D.N., dan D.C. Porter. 2009. *Basic Econometrics. Fifth Edition*. New York: The McGraw-Hill Companies
- Handa, J. 2009. *Monetary Economic. Second Edition*. New York: Routledge
- Hasan, A.H., Suhadak, dan S. Sulasmiyati. 2016. Analisis ASEAN Banking Integration Framework (ABIF) untuk Kinerja Perbankan di ASEAN. *Jurnal Administrasi dan Bisnis* 1(34): 19 – 28
- Hasan, I., P. Wachtel, dan M. Zhou. 2009. Institutional Development, Financial Deepening and Economic Growth: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance* 33: 157 – 170
- Hermes, N., dan R. Lensink. 2008. *Does Financial Liberalization Influence Saving, Investment and Economic Growth? Evidence From 25 Emerging Market Economies 1973-96*. Dalam Financial Development, Institution, Growth and Poverty Reduction. Editor Khasnabis, B.G., dan G. Mavrotas. England: Mcmillan Distribution Ltd
- Howells, P. 2006. *The Demand for Endogenous Money: A Lesson in Institutional Change*. Dalam Complexity, Endogenous Money and Macroeconomic Theory. Editor Setterfield, M. Great Britain: MPG Books, Ltd, Bodmin, Cornwall
- Hubbard, R.G., dan A.P. O'Brien. 2012. *Money, Banking, and The Financial System*. United State of America: Pearson Education, Inc.
- Hussin, F. dan N. Saidin. 2012. Economic Growth in ASEAN-4 Countries: A Panel data Analysis. *International Journal of Economics and Finance* 4(9): 119-129
- International Monetary Fund. 2015. *Philippines Selected Issues. IMF Country Report No.15/247*. Washington DC: Interntional Monetary Fund
- International Monetary Fund. 2017. *Thailand Selected Issues. IMF Country Report No 17/137*. Washington DC: International Monetary Fund
- Kapur, B.K., 1989. Inflation and Financial Deepening. *Journal of Development Economics* 31: 379 – 396
- Karim, M.R.A., M. Hamidi, dan A.A. Jamal. 2012. Determinants of Commercial Bank's Return on Asset: Panel Evidence from Malaysia. *IRACST-International Journal of Commerce, Bussiness and Management* 3(1): 2319-2828
- Khumbakar, S.C., dan G. Mavrotas. 2008. *Financial Sector Development and Total Factor Productivity Growth*. Dalam Financial Development, Institution, Growth and Poverty Reduction. Editor Khasnabis, B.G., dan G. Mavrotas. England : Mcmillan Distribution Ltd
- Kilic, E. 2008. An Empirical Analysis of the Relation Between Financial Deepening and Economic Growth: The Case of Turkey. *Tesis*. Turkey: The Graduated School of Social Sciences of Middle East Technical University

- Kiyotaki, N., dan J. Moore. 2005. Financial Deepening. *Journal of the European Economic Association* 3(2-3): 701 – 713
- Kumar, R.R. 2013. Remittances and Economic Growth: A Study of Guyana. *Economic System* 37: 462 – 472
- Kunt, A.D., dan R. Lavine. 1999. *Bank-Based and Market-Based Financial System: Cross-Country Comparisons*. Juni. Finance Department, University of Minnesota, 1-42
- Kunt, A.D., dan R. Lavine. 2001. *Financial Structure and Economic Growth: Prespective and Lesson*. Dalam *Financial Structure and Economic Growth, A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development*. Editor Kunt, A.D., dan R. Lavine. United State of America: Asco Typesetters
- Kurlantzick, 2012. ASEAN's Future and Asian Integration. *IIGC Working Paper*: 1 – 23
- Larionova, N., dan J. Varlamova. 2014. Correlation Analysis of Macroeconomic and Banking System Indicators. *Procedia Economics and Finance* 14: 359 – 366
- Lavine, R. 2000. Bank-Based or Market-Based Financial System: Which Is Better?. *Makalah Orasi Ilmiah*. Chile: Seminar di the Banco Central de Chile. Januari 2000
- Le, T.H., J. Kim., dan M. Lee. 2015. Institutional Quality, Trade Openness, and Financial Development in Asia: an Empirical Investigation. *ADB Economics Working Paper Series* 452: 1 – 15
- Lianto, G.M., dan A.M. Navarro. 2014. Development Finance and Aid in the Philippines: Policy, Institutional Arrangements and Flows. *National Economic and Development Authority*: 1-88
- Liu, W.C., dan C.M. Hsu. 2006. The Role of Financial Development in Economic Growth: The Experience of Taiwan, Korea, and Japan. *Journal of Asian Economics* 17: 667 – 690
- Lovell, M.C. 2004. *Economics with Calculus*. Singapore: World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd
- Mankiw, N.G. 2016. *Macroeconomics. Ninth Edition*. New York: Worth Publisher
- Margaretha, F., dan M.P. Zai. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perbankan Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 2(15): 133 – 141
- Mazzoli, M. 2006. *Financial Markets and R&D Investment: A Discrete Time Model to Interpret Public Policies*. Dalam *Financial Development, Institution, Growth and Poverty Reduction*. Editor Khasnabis, B.G., dan G. Mavrotas. England: Mcmillan Distribution Ltd
- McCauley, R.N. 2006. Understanding Monetary Policy in Malaysia and Thailand: Objectives, Instruments and Independence. *BIS Paper* 31: 172 – 198

- Mishkin, F.S. 2008. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 8th ed.* New Jersey: Pearson Education Inc. Terjemahan oleh L. Soelistianingsih. 2008. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.
- Mishra, S. dan P.K. Narayan. 2015. A Nonparametric Model of Financial System and Economic Growth. *International Review of Economics and Finance*: 1-53
- Mitchell, R.E. 2014. *A Concise History of Economists' Assumption About Market: From Adam Smith to Joseph Schumpeter*. California: An Imprint of ABC-CLIO, LLC
- Moenjak, T. 2014. *Central Banking: Theory and Practice in Sustaining Monetary and Financial Stability*. Singapore: John Wiley & Sons Singapore Pte. Ltd.
- Moore, B.J. 1986. Inflation and Financial Deepening. *Journal of Development Economics* 20: 125 – 133
- Morgan, P.J. 2013. Monetary Policy Framework in Asia: Experience, Lessons, and Issues. *ADB Working Paper* 435: 1 – 33
- Mukim, M. 2005. ASEAN Foreign Direct Investment Trends: Implications for EU-ASEAN Relations. *ECP Issue Paper* 30: 5 – 31
- Murakami, H. 2015. Wage Flexibility and Economic Stability in a Non-Walrasian Model of Economic Growth. *Structural Change and Economic Dynamics*: 1– 17
- Myers, S. C. 1984. Finance Theory and Financial Strategy. *The Institute of Management Sciences*: 126-137
- Narayan, P.K. 2015. An assessment of the Malaysian Financial Services Sector. Geneva: International Labour Office
- Narayan, P.K., dan S. Narayan. 2013. The Short-Run Relationship Between The Financial System and Economic Growth: New Evidence From Regional Panels. *International Review of Financial Analysis* 29: 70-78
- Neave, E.H. 1998. *Financial System: Principles and Organization*. London: Routledge
- Neave, E.H. 2009. *Modern Financial System: Theory and Applications*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Nachrowi, N.D., dan H. Usman. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Passamani, G., dan R. Tamborini. 2007. *Monetary Policy with Firm's Bank Dependence and Default Risk*. Dalam *Advances in Monetary Policy and Macroeconomics*. Editor Arestis, P., dan G. Zezza. New York: Palgrave MacMillan
- Peiris, S.J., D. Ding, J. Guajardo, V. Klyuev, R. Mano., D. Nyberg, S. Raga, N. Sheridan, dan E. Zoli. 2016. ASEAN-5 Cluster Report – Evolution of Monetary Policy Frameworks. *IMF Country Report* 16 (176): 2 – 58

- Purwanto, N.M.A., dan F. Oktiyanto. 2014. Internalisasi Sektor Perbankan dalam Model DSGE. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 17(1): 23 – 60
- Qi, C.P., G.S. Nie, N.X. Wey, T.S. Shen, dan T.W. Han. 2014. The Effect of Macroeconomic factors in Emerging Market From Perspective of Malaysia, Thailand and Indonesia. *Tesis*. Bachelor of Business Administration (Hons) Banking and Finance, Faculty of Business and Finance, Department of Finance University Tunku Abdul Rahman
- Qolbi, N., dan A.S. Kurnia. 2015. Intra ASEAN-5 Capital Flow: Do They Represent Neoclassical Belief or Lucas Paradox?. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 2 (18): 157 – 182
- Quarney, P. 2008. *Financial Sector Development, Savings Mobilization and Poverty Reduction in Ghana*. Dalam *Financial Development, Institution, Growth and Poverty Reduction*. Editor Khasnabis, B.G., dan G. Mavrotas. England : Mcmillan Distribution Ltd
- Ramlan, H., dan M.S. Suhaimi. 2017. The Relationship between Interest Rates and Inflation toward the Economic Growth in Malaysia. *Journal of Humanities, Language, Culture and Business* 1(1): 55 – 63
- Rochon, L.P., 2006. *Endogenous Money, Central Banks, and the Banking System: Basil Moore and the Supply of Credit*. Dalam *Complexity, Endogenous Money and Macroeconomic Theory*. Editor Setterfield, M. Great Britain: MPG Books, Ltd, Bodmin, Cornwall
- Rompresert, S. 2013. Asian Economic Community with Selected Macroeconomic Variables for Export Sustainability. *International Journal of Economics and Financial Issues* 3(3), 602-605
- Rompresert, S. 2015. Malaysia, Singapore, Thailand Capital Accumulation Growth (MST-CAG). *International Journal of Trade, Economics and Finance* 6(2): 85 – 89
- Rosyidi, S. 2009. *Pengantar Teori Ekonomi: Pendekatan Kepada Teori Ekonomi Makro dan Mikro Edisi Revisi*. Jakarta: Rajawali Pers
- Rotheim, R.J. 1998. *New Keynesian Macroeconomics and Markets*. Dalam *New Keynesian Economics/Post Keynesian Alternatives*. Editor Rotheim, R.J. London: Routledge
- Sahay, R., M. Cihak, P.N'Diaye, A. Barajas, D. Alaya, Y. Gao, A. Koybe, L. Nguyen, C. Saborowski, K. Svirydzhenka, dan S.R. Yousefi. 2015. Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Market. *International Monetary Fund*: 1-41
- Samargandi, N., J. Fidrmuc, dan S. Ghosh. 2015. Is the Relationship Between Financial Development and Economic Growth Monotonic? Evidence from a Sample of Middle-Income Countries. *World Development* 68: 66-81

- Sarwono, H.A. 2007. Monetary Policy in Emerging Market: Indonesia's Case. Dipresentasikan dalam OECD-CCBS Seminar Monetary Policy in Emerging Market, 28 Februari 2007: Bank Indonesia
- Setterfield, M. 2006. *Effective Demand and Endogenous Money in a Path-Dependent Economy: Towards a 'Moorian' Credit Supply Curve-and a Reconciliation Between Horizontalist and Structuralist?*. Dalam Complexity, Endogenous Money and Macroeconomic Theory. Editor Setterfield, M. Great Britain: MPG Books, Ltd, Bodmin, Cornwall
- Simion, D., M. Stanciu, dan S. Armaselu. 2015. *Correlation Analysis between Structure Financial System and Economic Growth in Romania*. Procedia Economics and Finance 32: 1332 – 1341
- Syahfitri, I. 2013. Analisis Kredit Perbankan dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Skripsi*. Bogor: Institut Pertanian Bogor, Departemen Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Manajemen
- Song, F., dan A. Thakor. 2012. Notes on Financial System Development and Political Intervention. *The World Bank Economic Review* 27(3): 491 – 513
- Stone, M.R. 2003. Inflation Targeting Lite. *IMF Working Paper* 3(12): 2 – 30
- Sugema, I. 2012. Krisis Keuangan Global 2008-2009 dan Implikasinya pada Perekonomian Indonesia. *Jurnal Ilmu Pertanian Indonesia* 17(3): 145 – 152
- Sukirno, S. 2011. *Makroekonomi: Teori Pengantar Edisi Ketiga*. Jakarta: Rajawali Pers
- Thanh, S.D. 2015. Threshold Effect of Inflation on Economic Growth in the ASEAN-5 Countries: A Panel Smooth Transition Regression Approach. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science* 20: 41 – 48
- Tily, G. 2010. *Keynes Betrayed: The General Theory, the Rate of Interest and "Keynesian" Economics*. London: Pallgrave Macmillan
- Trabelsi, M., dan M. Cherif. 2016. Capital Account Liberalization and Financial Deepening: Does the Private Sector Matter?. *The Quarterly Review of Economics and Finance*: 1-45
- Tugas, F.C. 2012. A Comparative Analysis of the Financial Ratios of Listed Firms Belonging to the Education Subsector in the Philippines for the Years 2009-2011. *International Journal of Business and Social Science* 21(3): 173 – 190
- Udo, J.E. 2004. Financial Deepening, Economic Growth and Development: Evidence from Selected Sub-Saharan African Countries. *AERC Research Paper* 142: 1-30
- Vujanovic, P., P. Jarrett, dan R. Dutu. 2015. Survei Ekonomi OECD Indonesia. *Working papers OECD*: 1-55
- Vroey, M.D. 2016. *A History of Macroeconomics From Keynes to Lucas and Beyond*. New York: Cambridge University Press

- Warjiyo, P. 2006. Stabilitas Sistem Perbankan dan Kebijakan Moneter: Keterkaitan dan Perkembangannya di Indonesia. *Buletin Ekonomi dMoneter dan Perbankan*: 429-454
- Warjiyo, P., dan D. Zulverdi. 1998. Penggunaan Suku Bunga sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*: 25 – 53
- Welfens, P.J.J. 2011. *Innovation in Macroeconomics. Third Edition*. Germany: Springer
- Werner, R.A., 2016. A Lost Century in Economics: Three Theories of Banking and The Conclusive Evidence. *International Review of Financial Analysis* 46: 361– 379
- Widarjono, A. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Winarno, W.W. 2015. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews. Edisi 4*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- World Bank. 2013. *Global Financial Report 2013: Rethinking the Role of the State in Finance*. Washington DC: International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank
- World Bank. 2017a. *Indonesia Economic Quarterly Upgraded*. Jakarta: Internaional Bank for Reconstruction and Development/The World Bank
- World Bank. 2017b. *Malaysia Economic Monitor Data for Development*. Kuala Lumpur: World Bank Group Global Knowledge & Research Hub in Malaysia
- Wright, R.E. 2011. *Finance, Banking and Money*. Siaoux Falls, SD: Unnamed Publisher
- Wyman, O. 2015. Financial Deepening in Indonesia: Funding Infrastructure Development-Catalyzing Economic Growth. *Mandiri Institute*: 1-48
- Zaidi, M.A.S., dan L.A. Fisher. 2010. Monetary Policy and Foreign Shocks: A SVAR Analysis for Malaysia. *Korea and the World Economy* 11(3): 527-560
- Zhuang, J., H. Gunatilake, Y. Niimi, M.E. Khan, Y. Jiang, R. Hasan, N. Khor, A.S. Lagman-Martin, P. Bracey, dan B. Huang. 2009. Financial Sector Development, Economic Growth, and Poverty Redustion: A Literatur Review. *ADB Economics Working Paper Series* 173: 1-38

Website:

www.bi.go.id

www.bps.co.id

www.bot.or.th

www.bnm.gov.my

www.bsp.gov.ph

www.worldbank.org

www.imf.org

www.adb.org

www.asean.org



LAMPIRAN A. DATA PENELITIAN

1. Pertumbuhan Ekonomi (*GDP Growth*)

Tahun	Indonesia	Malaysia	Philippina	Thailand
1990	7,242132	9,009649	3,036966	11,16716
1991	9,911983	9,545465	-0,57833	8,55826
1992	6,497507	8,885116	0,337603	8,083388
1993	6,496408	9,894947	2,116307	8,251043
1994	7,539971	9,212043	4,387623	7,996905
1995	8,220007	9,829082	4,678692	8,120262
1996	7,818187	10,0027	5,845873	5,652374
1997	4,699879	7,322743	5,185362	-2,75359
1998	-13,1267	-7,35942	-0,57672	-7,63373
1999	0,791126	6,13761	3,081927	4,572298
2000	4,920068	8,858868	4,411213	4,455676
2001	3,643466	0,517675	2,893992	3,444244
2002	4,499475	5,390988	3,642898	6,14888
2003	4,780369	5,788499	4,970364	7,18933
2004	5,030874	6,783438	6,697636	6,289289
2005	5,692571	5,332139	4,777663	4,187835
2006	5,500952	5,584847	5,242953	4,967917
2007	6,345022	9,427665	6,616669	5,435093
2008	6,013704	3,319594	4,152757	1,725668
2009	4,628871	-2,52583	1,14833	-0,69073
2010	6,223854	6,980957	7,632264	7,513591
2011	6,169784	5,293791	3,659755	0,839959
2012	6,030051	5,474385	6,68381	7,242967
2013	5,557264	4,692919	7,064033	2,732473
2014	5,006668	6,012167	6,145299	0,914519
2015	4,876255	4,968785	6,066549	2,941235
2016	5,015558	4,238951	6,923898	3,229961

Sumber: *World Bank*, 2017, dalam persen

2. Kredit Domestik Sektor Privat (*Domestic Credit to Private Sector*)

Tahun	Indonesia	Malaysia	Philippina	Thailand
1990	51,83898	69,4167	19,26626	83,36905
1991	51,92332	73,76109	17,83868	89,09622
1992	49,47275	108,5299	20,64853	98,46947
1993	48,98416	106,4604	26,41413	108,0095
1994	51,93531	109,2177	29,09331	125,6789
1995	53,52639	124,4147	37,53187	138,7868
1996	55,46559	141,6343	48,9784	146,3121
1997	60,8489	158,385	56,46748	166,4057
1998	53,23789	158,5048	43,32175	153,4057
1999	20,59284	149,152	38,51754	127,7174
2000	19,90854	134,9999	36,76903	105,1217
2001	20,29053	129,1014	37,52964	93,07845
2002	21,2767	121,8277	34,88448	96,86939
2003	22,94974	118,9741	33,14049	94,13466
2004	26,39253	111,9374	32,24141	95,14459
2005	26,42785	106,5244	29,07347	93,82991
2006	24,60603	103,664	28,69399	88,90656
2007	25,45599	101,5801	28,86414	106,3625
2008	26,55348	96,74838	29,06498	105,7579
2009	27,65871	111,6069	29,1628	108,9835
2010	27,25304	107,1228	29,57853	115,7219
2011	30,0822	108,4259	31,86832	130,6498
2012	33,43417	114,1246	33,41438	136,2092
2013	36,05814	119,8998	35,85987	142,2774
2014	36,42355	120,5762	39,17741	146,2062
2015	39,10053	125,2109	41,76722	149,7665
2016	39,38629	124,0602	44,71448	147,4308

Sumber: *World Bank*, 2017, dalam persen

3. *Capital Bruto*

Tahun	Indonesia	Malaysia	Philippina	Thailand
1990	36,14817	32,36033	24,15114	41,35376
1991	35,49863	37,79075	20,21833	42,84138
1992	35,87174	35,36279	21,3384	39,96395
1993	29,47845	39,18394	23,98137	39,65599
1994	31,0573	41,20229	24,06281	40,90773
1995	31,92814	43,6401	22,45052	42,86265
1996	30,6915	41,47936	24,01583	42,53268
1997	31,75124	42,97308	24,77576	34,27481
1998	16,77496	26,67488	23,38636	20,07138
1999	11,3674	22,38185	18,95822	20,17336
2000	22,2457	26,86749	18,3676	22,28259
2001	22,53927	24,39822	22,14143	23,1124
2002	21,40407	24,77741	24,47047	22,74421
2003	25,5985	22,76339	22,98049	23,82929
2004	24,0537	23,04952	21,6116	25,68146
2005	25,08141	22,39642	21,55041	30,42076
2006	25,40022	22,70356	18,00905	27,01162
2007	24,92028	23,40969	17,33734	25,49598
2008	27,81624	21,4584	19,28806	28,22645
2009	30,98519	17,83573	16,59156	20,63643
2010	32,88012	23,3863	20,54072	25,35665
2011	32,98433	23,18837	20,46625	26,79148
2012	35,07159	25,74865	18,20364	28,02403
2013	33,83136	25,94626	20,01602	27,44433
2014	34,60034	25,01658	20,55345	23,95346
2015	34,17442	25,08707	21,21436	22,24768
2016	34,29248	26,06256	24,28191	22,00737

Sumber: *World Bank*, 2017, dalam persen

4. Tingkat Inflasi (*Deflator GDP*)

Tahun	Indonesia	Malaysia	Philippina	Thailand
1990	9,09395	3,806746	12,97128	5,773182
1991	8,767039	3,583935	16,52688	5,746524
1992	7,288856	2,414323	7,932658	4,490454
1993	19,15258	3,987054	6,832158	6,491938
1994	7,776573	3,937405	9,991315	4,672427
1995	9,882045	3,633487	7,550872	5,740163
1996	8,67651	3,67996	7,661038	4,097864
1997	12,57138	3,482756	6,224392	4,420919
1998	75,27117	8,499103	22,38172	8,063748
1999	14,1612	0,045767	6,585053	-2,57717
2000	20,44746	8,854493	5,709799	1,3308
2001	14,29572	-1,58187	5,549478	1,917706
2002	5,896052	3,128614	4,16223	1,690379
2003	5,487428	3,299202	3,201336	2,149405
2004	8,550727	6,009506	5,516871	3,569164
2005	14,33179	8,862357	5,828021	5,091497
2006	14,08742	3,980757	4,949031	5,104272
2007	11,25858	1,882609	3,090324	2,473329
2008	18,14975	12,0044	7,549059	5,133775
2009	8,274753	-5,0158	2,773247	0,194742
2010	15,26429	7,711944	4,222389	4,080972
2011	7,465943	5,41253	4,02172	3,743108
2012	3,753879	0,998937	1,968393	1,909544
2013	4,96599	0,175248	2,045459	1,781058
2014	5,443175	2,464435	3,157438	1,26085
2015	4,03888	-0,03711	-0,58657	0,594264
2016	2,450128	1,923392	1,658711	1,743838

Sumber: *World Bank*, 2017, dalam persen

LAMPIRAN B. HASIL STATISTIKA DESKRIPTIF

1. PANEL

	GDP?	CDR?	CB?	INF?
Mean	4.921044	76.33824	26.94869	6.426949
Median	5.413041	65.13280	24.77658	4.957511
Maximum	11.16716	166.4057	43.64010	75.27117
Minimum	-13.12670	17.83868	11.36740	-5.015799
Std. Dev.	3.633755	45.04028	7.192844	8.218753
Skewness	-1.958611	0.271384	0.761780	5.662783
Kurtosis	9.323579	1.602745	2.771272	46.92187
Jarque-Bera Probability	248.9952 0.000000	10.11113 0.006374	10.68098 0.004794	9258.295 0.000000
Sum	531.4727	8244.530	2910.459	694.1105
Sum Sq. Dev.	1412.847	217063.1	5535.860	7227.625
Observations	108	108	108	108
Cross sections	4	4	4	4

2. INDONESIA

	GDP_IND	CDR_IND	CB_IND	INF_IND
Mean	5.037974	36.33645	28.83136	12.47419
Median	5.557264	33.43417	30.98519	8.767039
Maximum	9.911983	60.84890	36.14817	75.27117
Minimum	-13.12670	19.90854	11.36740	2.450128
Std. Dev.	3.994449	13.24243	6.301065	13.45118
Skewness	-3.605713	0.363473	-0.969357	3.934825
Kurtosis	17.25876	1.630098	3.417558	19.02274
Jarque-Bera Probability	287.2314 0.000000	2.705715 0.258501	4.424587 0.109449	358.4919 0.000000
Sum	136.0253	981.0842	778.4468	336.8032
Sum Sq. Dev.	414.8463	4559.409	1032.289	4704.288
Observations	27	27	27	27

3. MALAYSIA

	GDP_MAL	CDR_MAL	CB_MAL	INF_MAL
Mean	5.874806	116.8837	28.41278	3.597932
Median	6.012167	114.1246	25.08707	3.583935
Maximum	10.00270	158.5048	43.64010	12.00440
Minimum	-7.359420	69.41670	17.83573	-5.015799
Std. Dev.	3.947022	20.85978	7.660446	3.565955
Skewness	-1.701908	-0.019886	0.897639	0.130665
Kurtosis	6.262990	3.459562	2.338428	3.506466
Jarque-Bera Probability	25.01220 0.000004	0.239377 0.887197	4.118285 0.127563	0.365401 0.833018
Sum	158.6198	3155.861	767.1450	97.14418
Sum Sq. Dev.	405.0537	11313.40	1525.743	330.6169
Observations	27	27	27	27

4. PHILIPINA

	GDP_PHL	CDR_PHL	CB_PHL	INF_PHL
Mean	4.305385	33.84750	21.29493	6.276826
Median	4.678692	33.14049	21.33840	5.549478
Maximum	7.632264	56.46748	24.77576	22.38172
Minimum	-0.578330	17.83868	16.59156	-0.586574
Std. Dev.	2.301818	8.699179	2.416267	4.783943
Skewness	-0.681137	0.438399	-0.224223	1.743888
Kurtosis	2.653954	3.416682	1.941492	6.433688
Jarque-Bera Probability	2.222483 0.329150	1.060200 0.588546	1.486736 0.475510	26.94915 0.000001
Sum	116.2454	913.8826	574.9631	169.4743
Sum Sq. Dev.	137.7575	1967.569	151.7970	595.0389
Observations	27	27	27	27

5. THAILAND

	GDP_THA	CDR_THA	CB_THA	INF_THA
Mean	4.466010	118.2853	29.25570	3.358843
Median	4.967917	108.9835	26.79148	3.743108
Maximum	11.16716	166.4057	42.86265	8.063748
Minimum	-7.633730	83.36905	20.07138	-2.577170
Std. Dev.	3.992469	24.31931	8.004081	2.315969
Skewness	-1.085418	0.300952	0.685041	-0.324564
Kurtosis	4.479251	1.742580	1.919856	3.038261
Jarque-Bera Probability	7.763305 0.020617	2.186318 0.335156	3.424317 0.180476	0.475684 0.788327
Sum	120.5823	3193.702	789.9039	90.68875
Sum Sq. Dev.	414.4350	15377.15	1665.698	139.4566
Observations	27	27	27	27

LAMPIRAN C. HASIL ESTIMASI REGRESI DATA PANEL

1. Model *Common Effect*

Dependent Variable: GDP?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 10/05/17 Time: 13:38				
Sample: 1990 2016				
Included observations: 27				
Cross-sections included: 4				
Total pool (balanced) observations: 108				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.185863	1.075610	1.102503	0.2728
CDR?	-0.028279	0.006215	-4.549961	0.0000
CB?	0.269617	0.037083	7.270705	0.0000
INF?	-0.213456	0.032895	-6.489038	0.0000
R-squared	0.483935	Mean dependent var		4.921044
Adjusted R-squared	0.469049	S.D. dependent var		3.633755
S.E. of regression	2.647787	Akaike info criterion		4.821659
Sum squared resid	729.1205	Schwarz criterion		4.920997
Log likelihood	-256.3696	Hannan-Quinn criter.		4.861937
F-statistic	32.50836	Durbin-Watson stat		1.665377
Prob(F-statistic)	0.000000			

2. Model *Fixed Effect*

Dependent Variable: GDP?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 10/05/17 Time: 13:39				
Sample: 1990 2016				
Included observations: 27				
Cross-sections included: 4				
Total pool (balanced) observations: 108				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.873992	1.469134	2.636922	0.0097
CDR?	-0.064820	0.013856	-4.678141	0.0000
CB?	0.269933	0.038575	6.997643	0.0000
INF?	-0.199020	0.033470	-5.946253	0.0000
Fixed Effects (Cross)				
_IND--C	-1.780641			
_MAL--C	2.623668			
_PHL--C	-1.873628			
_THA--C	1.030601			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.547926	Mean dependent var	4.921044	
Adjusted R-squared	0.521070	S.D. dependent var	3.633755	
S.E. of regression	2.514732	Akaike info criterion	4.744829	
Sum squared resid	638.7117	Schwarz criterion	4.918671	
Log likelihood	-249.2207	Hannan-Quinn criter.	4.815315	
F-statistic	20.40244	Durbin-Watson stat	1.826755	
Prob(F-statistic)	0.000000			

3. Model *Random Effect*

Dependent Variable: GDP? Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects) Date: 10/05/17 Time: 13:40 Sample: 1990 2016 Included observations: 27 Cross-sections included: 4 Total pool (balanced) observations: 108 Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.185863	1.021559	1.160837	0.2484
CDR?	-0.028279	0.005903	-4.790699	0.0000
CB?	0.269617	0.035219	7.655398	0.0000
INF?	-0.213456	0.031242	-6.832373	0.0000
Random Effects (Cross)				
_IND--C	-1.32E-12			
_MAL--C	6.28E-12			
_PHL--C	-1.85E-12			
_THA--C	-3.11E-12			
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			1.16E-06	0.0000
Idiosyncratic random			2.514732	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.483935	Mean dependent var	4.921044	
Adjusted R-squared	0.469049	S.D. dependent var	3.633755	
S.E. of regression	2.647787	Sum squared resid	729.1205	
F-statistic	32.50836	Durbin-Watson stat	1.665377	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.483935	Mean dependent var	4.921044	
Sum squared resid	729.1205	Durbin-Watson stat	1.665377	

LAMPIRAN D. UJI ESTIMASI

1. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests				
Pool: IKA				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	4.765473	(3,101)	0.0038	
Cross-section Chi-square	14.297671	3	0.0025	
Cross-section fixed effects test equation: Dependent Variable: GDP? Method: Panel Least Squares Date: 10/05/17 Time: 13:39 Sample: 1990 2016 Included observations: 27 Cross-sections included: 4 Total pool (balanced) observations: 108				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.185863	1.075610	1.102503	0.2728
CDR?	-0.028279	0.006215	-4.549961	0.0000
CB?	0.269617	0.037083	7.270705	0.0000
INF?	-0.213456	0.032895	-6.489038	0.0000
R-squared	0.483935	Mean dependent var	4.921044	
Adjusted R-squared	0.469049	S.D. dependent var	3.633755	
S.E. of regression	2.647787	Akaike info criterion	4.821659	
Sum squared resid	729.1205	Schwarz criterion	4.920997	
Log likelihood	-256.3696	Hannan-Quinn criter.	4.861937	
F-statistic	32.50836	Durbin-Watson stat	1.665377	
Prob(F-statistic)	0.000000			

2. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Pool: IKA				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	14.296418	3	0.0025	
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
CDR?	-0.064820	-0.028279	0.000157	0.0036
CB?	0.269933	0.269617	0.000248	0.9840
INF?	-0.199020	-0.213456	0.000144	0.2293
Cross-section random effects test equation:				
Dependent Variable: GDP?				
Method: Panel Least Squares				
Date: 10/05/17 Time: 13:42				
Sample: 1990 2016				
Included observations: 27				
Cross-sections included: 4				
Total pool (balanced) observations: 108				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.873992	1.469134	2.636922	0.0097
CDR?	-0.064820	0.013856	-4.678141	0.0000
CB?	0.269933	0.038575	6.997643	0.0000
INF?	-0.199020	0.033470	-5.946253	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.547926	Mean dependent var	4.921044	
Adjusted R-squared	0.521070	S.D. dependent var	3.633755	
S.E. of regression	2.514732	Akaike info criterion	4.744829	
Sum squared resid	638.7117	Schwarz criterion	4.918671	
Log likelihood	-249.2207	Hannan-Quinn criter.	4.815315	
F-statistic	20.40244	Durbin-Watson stat	1.826755	
Prob(F-statistic)	0.000000			

LAMPIRAN E. REPRESENTASI MODEL

Estimation Command:
=====
LS(CX=F) GDP? CDR? CB? INF?
Estimation Equations:
=====
$GDP_IND = C(5) + C(1) + C(2)*CDR_IND + C(3)*CB_IND + C(4)*INF_IND$
$GDP_MAL = C(6) + C(1) + C(2)*CDR_MAL + C(3)*CB_MAL + C(4)*INF_MAL$
$GDP_PHL = C(7) + C(1) + C(2)*CDR_PHL + C(3)*CB_PHL + C(4)*INF_PHL$
$GDP_THA = C(8) + C(1) + C(2)*CDR_THA + C(3)*CB_THA + C(4)*INF_THA$
Substituted Coefficients:
=====
$GDP_IND = -1.78064132828 + 3.87399202216 - 0.064819548855*CDR_IND + 0.269933395437*CB_IND - 0.199019769546*INF_IND$
$GDP_MAL = 2.62366833954 + 3.87399202216 - 0.064819548855*CDR_MAL + 0.269933395437*CB_MAL - 0.199019769546*INF_MAL$
$GDP_PHL = -1.87362766198 + 3.87399202216 - 0.064819548855*CDR_PHL + 0.269933395437*CB_PHL - 0.199019769546*INF_PHL$
$GDP_THA = 1.03060065072 + 3.87399202216 - 0.064819548855*CDR_THA + 0.269933395437*CB_THA - 0.199019769546*INF_THA$

LAMPIRAN F. HASIL UJI ASUMSI KLASIK

1. Uji Multikolinearitas

a) Indonesia

	CDR	CB	INF
CDR	1	0,48720	0,16409
CB	0,48720	1	-0,51352
INF	0,16409	-0,51352	1

b) Malaysia

	CDR	CB	INF
CDR	1	0,06769	-0,08501
CB	0,06769	1	0,04143
INF	-0,08501	0,04143	1

c) Philipina

	CDR	CB	INF
CDR	1	0.31046	-0.19352
CB	0.31046	1	0.29566
INF	-0.19352	0.29566	1

d) Thailand

	CDR	CB	INF
CDR	1	-0.09055	-0.11979
CB	-0.09055	1	0.60073
INF	-0.11979	0.60073	1

2. Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESID01				
Method: Panel Least Squares				
Date: 10/05/17 Time: 20:32				
Sample: 1990 2016				
Periods included: 27				
Cross-sections included: 4				
Total panel (balanced) observations: 108				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.151777	0.854806	2.517270	0.0134
GDP	-0.226685	0.056000	-4.047947	0.0001
CDR	0.012248	0.008601	1.423981	0.1576
CB	0.010131	0.026454	0.382958	0.7026
INF	-0.060966	0.021887	-2.785539	0.0644
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.252904	Mean dependent var		1.852443
Adjusted R-squared	0.200607	S.D. dependent var		1.582925
S.E. of regression	1.415274	Akaike info criterion		3.603710
Sum squared resid	200.2999	Schwarz criterion		3.802386
Log likelihood	-186.6003	Hannan-Quinn criter.		3.684266
F-statistic	4.835944	Durbin-Watson stat		1.976351
Prob(F-statistic)	0.000101			