

**ANALISIS PEMBANGUNAN SEKTOR KEUANGAN
DALAM MENOPANG PEMBANGUNAN BERKELANJUTAN
DI INDONESIA PERIODE 1998 – 2013**



Diajukan Oleh:

**Nama : DINI HARIYANTI
Nim : 222110013**

**Disertasi yang Ditulis untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Dalam Mendapatkan Gelar Doktor Ilmu Ekonomi**

**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
UNIVERSITAS TRISAKTI
JAKARTA
Mei, 2015**



UNIVERSITAS TRISAKTI

**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
UNIVERSITAS TRISAKTI**

**PERSETUJUAN KOMISI PROMOTOR
DIPERSYARATKAN UNTUK MENGIKUTI
UJIAN TERBUKA**

PROMOTOR
Prof. Dr. Yuswar Z. Basri, Ak, MBA

Tanggal: 28 April 2015

CO-PROMOTOR
Prof. Dr. Muhammad Zilal Hamzah

Tanggal: 28 April 2015

KETUA KONSENTRASI*Sustainable Development Management*
Prof. Dr. Zulkifli Husin

Tanggal: 28 April 2015

NAMA : Dini Hariyanti
 NIM : 222110013
 KONSENTRASI : *Sustainable Development Management*
 JUDUL PENELITIAN : Analisis Pembangunan Sektor Keuangan Dalam Menopang
 Pembangunan Berkelanjutan di Indonesia Periode 1998 – 2013



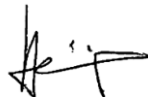



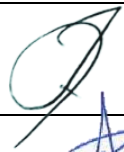
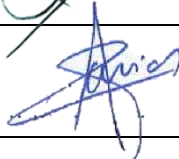
**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
UNIVERSITAS TRISAKTI**



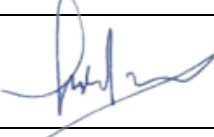
TANDA PENGESAHAN DISERTASI

Nama : Dini Hariyanti
 Nim : 222110013
 Angkatan : VII
 Konsentrasi : *Sustainable Development Management*
 Judul Disertasi : Analisis Pembangunan Sektor Keuangan Dalam Menopang Pembangunan Berkelanjutan di Indonesia Periode 1998 – 2013

PANITIA PENGUJI DISERTASI

Berdasarkan hasil Ujian Terbuka Disertasi Program Doktor yang dilaksanakan pada tanggal 07 Mei 2015, maka dengan ini disertasi telah disetujui oleh Tim Penguji.

Penguji	Tanda Tangan	Tanggal
<u>Prof.Dr. Wahyudi Wisaksono</u> Ketua Pengujia		
<u>Prof. Dr. Yuswar Zainul Basri, Ak. MBA</u> Promotor		
<u>Prof. Dr. Muhammad Zilal Hamzah</u> Co-Promotor		
<u>Prof. Dr. Itjang D. Gunawan, Ak, MBA</u> Anggota		
<u>Prof.Dr. Zulkifli Husin</u> Anggota		
<u>Prof.Dr. Farida Jasfar, ME. Ph.D</u> Anggota		
<u>Prof.Dr. Wan Usman</u> Anggota		

<u>Prof.Dr. Asep Hermawan</u> Anggota		
<u>Prof. Dr. Ir. Dadan Umar Daihani, DEA</u> Penguji Ahli		
<u>Prof. Dr. Hamdy Hady, DEA</u> Penguji Luar		
<u>Dr. Bambang Soedaryono, Ak, MBA</u> Dekan Fakultas Ekonomi Usakti		



UNIVERSITAS TRISAKTI
PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI

Sekretariat: Gedung Hendriawan Sie, Lt. VI, Kampus A Universitas Trisakti
Jl. Kyai Tapa, Jakarta 11440, Telp: 56969211, 5663232 ext 8336, Fax: 56959211

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : DiniHariyanti
NIM : 222110013
Angkatan : XII
Konsentrasi : Sustainable Development Management

Adalah peserta Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Trisakti menyatakan dengan sesungguhnya bahwa, Disertasi yang saya susun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Doktor pada Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Trisakti merupakan hasil karya saya sendiri. Adapun bagian-bagian tertentu dalam penulisan Disertasi yang saya kutip dari hasil karya orang lain telah dituliskan sumbernya secara jelas sesuai dengan norma, kaidah, dan etika penulisan. Saya bersedia menerima sanksi pencabutan gelar akademik yang saya sandang jika di dalam hasil karya ilmiah saya terdapat unsur-unsur Plagiat.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Jakarta, 28 April 2015

Dini Hariyanti

ABSTRACT

The objective of this research was to analyze the financial development sector and to identify the various channels the financial development i.e the real gross national saving, financial sector development indicators, stock market indicators, bank lending, and investments that affect the real output of industrial manufacturing. Furthermore, this study also analyzes the influence of financial sector intermediation through the output of the manufacturing industry in supporting the variable development to the environment and the poverty.

The model of this research is simultaneous equations, developed from previous research by Afangideh (2009), by adding two models of equations; the influence of real output on the environment and poverty in order to fill the gap from previous studies. This study also uses two indicators of financial sector development approaches i.e. the ratio of credit/GDP and the ratio of M2/GDP to observe the deepening of the financial sector. Secondary data were obtained from Bank Indonesia, BPS, BEI, and the World Bank during the period 1998 - 2013. The estimated method of the model the Generalized Method of Moments (GMM).

The simultaneous equation models of the research study consist of 6 models and 1 model of the identity equation. The financial development model is gross national savings with indicators of the financial development sector and stock market indicators as independent variables, the model equations bank lending and, investment equation model, which is a channel of financial development and impacted the output of the manufacturing industry. The output of the manufacturing industry has an influence on the sustainable development of the environment and poverty.

Based on the result of the study and search the previous studies, the financial development sector in Indonesia simultaneously acts as intermediary function of the monetary sector and the real sector to sustain sustainable development through the output and influence to the environment and poverty. The instruments of depth determinants of financial sector development in Indonesia are the ratio of credit / to GDP. The real gross national savings are important for economic development by turning them into productive investments. Control of interest rates as a policy tool needs to be done carefully (prudent behavior) because of the competition level of interest caused financial liberalization. The empirical results also showed that bank lending to the manufacturing industry has a positive and significant impact on the real gross national saving and real output of the manufacturing industry through the ratio of M2 / to GDP. In the model of bank loans to the manufacturing industry, lending rates affect the bank loan, but the bank loans should be directed to the productive sector and not consumptive, because the parameters of the financial development indicators and the stock market indicator not significant to the bank lending. On the investment models and the output of manufacturing industries, financial development indicator affects positively and significant. However, stock market indicators did not affect investment and output due to the capital market for

financing low investment and limited intermediation by non-bank financial institutions (eg, inadequate hedging and insurance facilities).

Finally, the financial development sector can contribute to the environment through the production output of the manufacturing industry by giving incentives for companies to adopt environmentally friendly techniques during production. So that a sound financial sector can improve the quality of the environment. Financial development has influence a significant impact enough output manufactures industrial that will reduce poverty. But empirically, the Gini ratio in Indonesia is still high, it shows high inequality in poverty because there is no an improvement in the structural changes that occur on levels of poverty reduction.

Keywords: *GMM, Financial Development, Gross National Saving, Investment, Bank lending, Output Manufacturing Industry, Environment, Poverty, and Sustainable Development.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pembangunan sektor keuangan dengan mengidentifikasi berbagai saluran pembangunan sektor keuangan yakni tabungan nasional bruto, indikator pembangunan sektor keuangan, indikator pasar saham, pinjaman perbankan dan investasi yang mempengaruhi output khususnya disektor industri manufaktur. Selanjutnya, penelitian ini juga menganalisa pengaruh intermediasi sektor keuangan melalui output industri manufaktur dalam menopang pembangunan berkelanjutan yakni terhadap lingkungan dan kemiskinan.

Model penelitian ini merupakan persamaan simultan, yang dikembangkan dari penelitian Afangideh (2009) dengan menambah dua model persamaan yakni pengaruh output terhadap lingkungan dan kemiskinan guna mengisi gap dari penelitian sebelumnya. Penelitian ini juga menggunakan dua pendekatan indikator pembangunan sektor keuangan yakni rasio Kredit/PDB dan rasio M2/PDB untuk melihat kedalaman sektor keuangan. Data sekunder diperoleh dari Bank Indonesia, BPS, BEI dan Bank Dunia selama periode 1998 – 2013, diolah dengan metode estimasi Generalized Method of Moment (GMM).

Model persamaan simultan terdiri dari 6 model dan 1 model persamaan identitas. Model pembangunan sektor keuangan adalah tabungan nasional bruto dengan parameter indikator pembangunan sektor keuangan, indikator pasar saham, model persamaan pinjaman perbankan, model persamaan investasi, yang merupakan saluran pembangunan sektor keuangan dan berpengaruh terhadap output industri manufaktur. Output industri manufaktur pada akhirnya akan menopang pembangunan berkelanjutan yakni berpengaruh terhadap lingkungan dan kemiskinan.

Hasil analisa disertasi menunjukkan bahwa pembangunan sektor keuangan di Indonesia secara simultan bertindak sebagai *intermediary function* dari sektor moneter ke sektor riil dan menopang pembangunan berkelanjutan yakni melalui pengaruh output sektor riil terhadap lingkungan dan kemiskinan. Instrumen penentu kedalaman pembangunan sektor keuangan di Indonesia adalah rasio Kredit/PDB. Tabungan nasional bruto riil penting bagi pembangunan ekonomi dengan mengubahnya menjadi investasi yang produktif. Kontrol tingkat suku bunga sebagai alat kebijakan perlu dilakukan secara hati-hati (*prudent behavior*) karena adanya persaingan tingkat bunga yang disebabkan oleh liberalisasi keuangan. Hasil empiris juga menunjukkan, pinjaman bank untuk industri manufaktur memiliki pengaruh positif dan signifikan pada tabungan nasional bruto riil dan output riil industri manufaktur melalui rasio M2/PDB. Dalam model pinjaman bank untuk industri manufaktur, suku bunga pinjaman mempengaruhi pinjaman bank. Akan tetapi, pinjaman bank harus diarahkan ke sektor produktif dan bukan konsumtif, karena parameter dari indikator pembangunan keuangan dan indikator pasar saham tidak signifikan terhadap pinjaman bank. Pada model investasi dan output industri manufaktur, indikator pengembangan keuangan berpengaruh positif dan signifikan. Akan tetapi tidak dengan indikator pasar saham yang tidak mempengaruhi investasi

dan output karena masih rendahnya penggunaan pasar modal bagi pembiayaan investasi dan keterbatasan intermediasi oleh lembaga keuangan non-bank (misalnya, kurang memadainya hedging dan fasilitas asuransi).

Akhirnya, pembangunan sektor keuangan dapat berperan terhadap lingkungan melalui produksi output industri manufaktur dengan cara memberikan insentif bagi perusahaan yang mengadopsi tehnik ramah lingkungan selama proses produksi, sehingga sektor keuangan yang sehat dapat meningkatkan kualitas lingkungan. Pembangunan sektor keuangan juga berpengaruh terhadap kemiskinan melalui output sektor industri manufaktur yang mana naiknya output industri manufaktur akan menurunkan kemiskinan. Akan tetapi secara empirik, Gini ratio di Indonesia masih tinggi menunjukkan ketimpangan kemiskinan yang tinggi karena masih belum membaiknya perubahan struktur yang terjadi dalam menurunkan tingkat kemiskinan.

Kata kunci: GMM, Pembangunan Sektor Keuangan, Tabungan Nasional Bruto, Investasi, Pinjaman Bank, Output Industri Manufaktur, Lingkungan, Kemiskinan dan Pembangunan Berkelanjutan.

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis persembahkan kehadiran Allah SWT, karena berkat rahmat, ridho dan karunia-Nya penulis mampu menyelesaikan disertasi ini sebagai salah satu persyaratan akademik guna memperoleh gelar Doktor dalam Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Trisakti dengan judul penelitian: “**ANALISIS PEMBANGUNAN SEKTOR KEUANGAN DALAM MENOPANG PEMBANGUNAN BERKELANJUTAN DI INDONESIA PERIODE 1998.1 – 2013.4**”.

Disertasi ini dilakukan melalui proses yang panjang, dimulai dari proses perkuliahan, kolokium, penulisan naskah disertasi dan ujian kualifikasi Doktor. Penulis menyadari banyak pihak yang turut berperan dalam proses penulisan disertasi ini, untuk itu penulis berkenan menyampaikan rasa terima kasih dan penghargaan setinggi-tingginya kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Dr. Thoby Mutis, Rektor Universitas Trisakti.
2. Bapak Prof. Dr. Wahyudi Wisaksono, Ketua Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Trisakti.
3. Bapak Prof. Dr. Yuswar Zainul Basri, Ak, MBA, Promotor yang telah meluangkan waktu untuk membimbing penulisan disertasi diantara kesibukannya.
4. Bapak Prof. Dr. Muhammad Zilal Hamzah, Co-Promotor yang telah membimbing penulis dengan sabar, memberikan masukan yang berharga untuk perbaikan dan pemahaman dalam penulisan disertasi.
5. Bapak Prof. Dr. Zulkifli Husin, Ketua Konsentrasi *Sustainable Development Management* yang telah memberikan motivasi dalam menulis disertasi.
6. Bapak Dr. Bambang Sudaryono, Ak, MBA, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti atas tugas belajar yang diberikan.
7. Prof. Dr. Itjang D. Gunawan, Ak., MBA; Prof. Dr. Hj. Farida Jasfar, ME., Ph.D; Prof. Dr. Wan Usman; Prof. Dr. Asep Hermawan; Prof. Dr. Ir. Dadan Umar Daihani, DEA dan Prof. Dr. Hamdy Hady, DEA, penguji disertasi *Sustainable Development Management* yang telah memberikan masukan dan kritik yang membangun untuk memperbaiki disertasi ini.
8. Ibu Dr. Hj. Etty M Nasser, Ak, M.M., Wakil Dekan I atas dukungan yang diberikan. Wakil Dekan II, Wakil Dekan III serta Wakil Dekan IV Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti.
9. Bapak Dr. Willy Arafah, Sekretaris Program Doktor Ilmu Ekonomi.
10. Seluruh Dosen Pengajar S3 *Sustainable Development Management* yang telah memberikan ilmu selama penulis menempuh pendidikan S3.

11. Ibundaku tercinta Zuchra Darmawis, atas segala doa yang tiada henti di panjatkan kepada Allah SWT untuk keberhasilan putrinya. Almarhum Ayahandaku Darmawis Djadib yang selalu mendorong putrinya untuk selalu maju; *“Papa tidak meninggalkan harta untukmu tetapi papa ingin meninggalkan toko dikepalamu”*.
12. Suamiku tercinta dan terkasih Andy Muluk, atas segala dorongan yang diberikan untuk melanjutkan kuliah, pengertian dan perhatian serta pengorbanan berupa terbatasnya waktu selama penulis menyelesaikan disertasi. Anakku tersayang dan terkasih Shakira Amarilla, semoga apa yang Mama lakukan dan tulis saat ini dapat menjadi sumber inspirasi bagi masa depanmu kelak.
13. Ibu mertuaku Nurnisma, adik-adikku Rahmad Patriot Dirgantoro, Rahman Takdir Alamsyah, ipar dan keponakanku serta om dan tanteku yang selalu memberi dukungan.
14. Ketua Program Studi dan Staf serta Mahasiswa program studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti.
15. Ketua dan Sekretaris Program Studi; S1 Akuntansi, S1 Manajemen, D3, S2, dan seluruh staf di Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti terutama program studi *S3 Sustainable Development Management*.
16. Segenap rekan-rekan sejawat di Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti yang telah memberikan masukan dalam penyelesaian disertasi ini. Terutama untuk Jakaria, SE, ME, dan Dr. Eleonora Sofilda, atas segala dukungan moril dan materiil selama penyusunan disertasi ini.
17. Ibu Dr. Maria R Nindita Radyati, Ketua Program Konsentrasi MM *Corporate Sosial Responsibility* Pascasarjana Universitas Trisakti dan teman-teman di CECT Universitas Trisakti atas dukungannya.
18. Teman-teman kuliah *Sustainable Development Management* angkatan 7 terutama untuk teman seperjuangan dalam kuliah; Mona Adriana, Lydia Rosintan, dan Ajeng Entaresmen serta teman-teman angkatan 8 terutama mba Heriberta dan Tantri.

Penulis menyadari betul bahwa disertasi ini jauh dari sempurna dan penyajian karena kelemahan penulis. Oleh karenanya kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan. Atas segala kekurangan dan kesalahan dalam disertasi ini merupakan tanggung jawab penulis.

Jakarta, 28 April 2015

Dini Hariyanti

DAFTAR ISI

	HALAMAN
HALAMAN JUDUL	
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
PENGESAHAN	iii
LEMBAR PERNYATAAN	v
ABSTRACT	vi
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR BAGAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Ruang Lingkup dan Perumusan Masalah Penelitian.....	19
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	26
1.4. Pembatasan Penelitian.....	27
1.5. Signifikansi Penelitian.....	28
1.6. Sistematika Pembahasan Disertasi.....	29
BAB II TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS	31
2.1. Teori Pembangunan.....	31
2.1.1. Teori Pertumbuhan Harrod Domar	34
2.1.2. Teori Pertumbuhan Neoklasik (Solow)	38
2.1.3. Teori Pertumbuhan Endogen	44
2.1.4. Teori Ekspektasi Rasional (New Keynesian Theory)	48
2.2. Teori <i>Sustainable Development</i>	50
2.3. Teori Pertumbuhan Sektor Keuangan	54

2.4. Sektor Keuangan dan variabel yang mempengaruhinya	69
2.4.1. Keseimbangan Pasar Barang dan Pasar Uang	69
2.4.2. Teori Investasi	72
2.4.3. Teori Preferensi Likuiditas	78
2.4.4. Teori Enviromental Kuznet Curve (EKC)	79
2.4.5. Teori Distribusi Pendapatan	84
2.5. Penelitian Terdahulu	88
2.6. Pengembangan Model Persamaan	92
2.7. Rerangka Konseptual	100
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	112
3.1. Deskripsi Penelitian.....	112
3.2. Jenis dan Sumber Data Variabel Penelitian	113
3.3. Model Persamaan Simultan Penelitian	117
3.4. Identifikasi Model	121
3.5. Estimasi Model	124
3.6. Uji Stasioneritas	128
3.7. Metode Evaluasi Model	130
3.7.1. Kriteria Statistik	130
3.7.2. Kriteria Ekonomi	132
BAB IV ANALISIS HASIL DAN PEMBAHASAN.....	133
4.1. Pembangunan Sektor Keuangan	134
4.1.1. Indikator Pembangunan Sektor Keuangan	134
4.1.2. Perkembangan Tabungan Nasional Bruto	142
4.1.3. Perkembangan Suku Bunga Tabungan.....	150
4.1.4. Perkembangan Suku Bunga Pinjaman	151
4.1.5. Perkembangan Jumlah Pinjaman Bank untuk Industri Manufaktur.	153
4.1.6. Perkembangan Indikator Pasar Saham.....	154
4.2. Perkembangan Sektor Riil	158
4.2.1. Perkembangan Investasi Sektor Industri Manufaktur	163

4.2.2. Perkembangan Output Sektor Industri Manufaktur	165
4.2.3. Perkembangan PDRB Nominal dan Riil Indonesia	166
4.2.4. Perkembangan Tingkat Kemiskinan Indonesia	167
4.2.5. Perkembangan Tingkat Pengangguran Indonesia	173
4.2.6. Perkembangan Sektor Lingkungan (Polusi) Indonesia	174
4.3. Hasil Estimasi dan Analisis	176
4.3.1. Pengujian Stasioner	176
4.3.2. Estimasi Model Persamaan Simultan	178
4.4. Analisa Ekonomi	206
4.4.1. Model Tabungan Nasional Bruto	209
4.4.2. Model Kredit Perbankan ke Industri manufaktur	216
4.4.3. Model Investasi sektor Industri Manufaktur	222
4.4.4. Model Output Industri Manufaktur	224
4.4.5. Model Output Industri Manufaktur terhadap Lingkungan	227
4.4.6. Model Output Industri Manufaktur terhadap Kemiskinan	229

BAB V SIMPULAN, IMPLIKASI DAN REKOMENDASI UNTUK

PENELITIAN SELANJUTNYA.....	232
5.1. Simpulan.....	232
5.2. Implikasi Teoritis dan Implikasi Manajerial.....	237
5.2.1. Implikasi Teoritis	237
5.2.2. Implikasi Manajerial	240
5.3. Rekomendasi untuk Penelitian Selanjutnya.....	241

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

APENDIKS

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DAFTAR TABEL

		Halaman
Tabel 1.1	Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2009 – 2013 Menurut Lapangan Usaha	2
Tabel 2.1	10+1 Tujuan SDGs	53
Tabel 2.2	Penelitian Terdahulu.....	88
Tabel 4.1	Perkembangan Jumlah Uang Beredar (Milyar Rp)	140
Tabel 4.2.	Perkembangan Tabungan Nasional Bruto (Milyar Rp)	143
Tabel 4.3.	Posisi Simpanan Masyarakat pada Bank Umum dan BPR	145
Tabel 4.4.	Simpanan Berjangka Bank Umum dan BPR (milyar rupiah)	148
Tabel 4.5.	Jumlah Perusahaan, Volume dan Nilai Saham Tahun 1998 – 2013 ..	157
Tabel 4.6.	Hasil Pengujian Stasioner	177
Tabel 4.7.	Estimasi Model Tabungan Nasional Bruto	180
Tabel 4.8.	Estimasi Model Kredit Perbankan Industri Manufaktur	190
Tabel 4.9.	Estimasi Model Investasi Sektor Industri Manufaktur	194
Tabel 4.10.	Estimasi Model Output Industri Manufaktur	200
Tabel 4.11.	Estimasi Model Industri Manufaktur terhadap Lingkungan	202
Tabel 4.12.	Estimasi Model Output Industri Manufaktur Terhadap Kemiskinan	205

DAFTAR GAMBAR

		Halaman
Gambar 1.1	Pertumbuhan PDB dan PDB perkapita Indonesia.....	3
Gambar 1.2	Aspirasi Pencapaian PDB Indonesia.....	6
Gambar 1.3	<i>Triple Bottom Line</i> Pembangunan Berkelanjutan.....	8
Gambar 1.4.	Kesenjangan Tabungan – Investasi Indonesia	12
Gambar 1.5	ICOR di negara Emerging Asia	14
Gambar 1.6.	Hutang Luar Negeri Swasta dan Pemerintah	15
Gambar 1.7	Pendekatan Teoritis Sektor Keuangan dan Pertumbuhan	17
Gambar 2.1.	Kondisi Steady State Pertumbuhan Ekonomi Neo Klasik.....	42
Gambar 2.2.	Tabungan, Investasi dan Tingkat Bunga	71
Gambar 2.3.	Pengaruh Investasi terhadap Tabungan	72
Gambar 2.4.	Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Investasi	74
Gambar 2.5.	Kurva <i>Enviromental</i> Kuznet	80
Gambar 2.6.	Kurva Kuznet	85
Gambar 2.7.	Kurva Lorenz	86
Gambar 2.8.	Kurva Gini	87
Gambar 2.9.	Rerangka Penelitian	100
Gambar 4.1.	Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (Kredit/PDB)	138
Gambar 4.2.	Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (JUB)	139
Gambar 4.3.	Pertumbuhan Pembangunan Sektor Keuangan Indonesia	141
Gambar 4.4.	Pertumbuhan Kredit Keuangan per Sektor Ekonomi	142
Gambar 4.5.	Perkembangan Tabungan Nasional Bruto	143
Gambar 4.6.	Posisi Simpanan Masyarakat pada Bank Umum dan BPR	144
Gambar 4.7.	Posisi Simpanan Berjangka Bank Umum dan BPR	147
Gambar 4.8.	Perkembangan Suku Bunga Nominal dan Riil	152
Gambar 4.9.	Perkembangan Suku Bunga Pinjaman	152
Gambar 4.10.	Perkembangan Jumlah Pinjaman untuk Sektor Industri Manufaktur	153
Gambar 4.11.	Transaksi dan Indeks Saham di BEI periode 1998 – 2013.....	156
Gambar 4.12.	Pertumbuhan Ekonomi dan Pertumbuhan Industri	173

Gambar 4.13. Perkembangan Kinerja Sub Industri Manufaktur (1988 – 2013)	162
Gambar 4.14. Perkembangan Investasi Sektor Industri Manufaktur	163
Gambar 4.15. Investasi Sektor Industri Tahun 2013	164
Gambar 4.16. Jumlah Industri Manufaktur dan Kontribusi terhadap PDB	165
Gambar 4.17. Perkembangan Output Sektor Industri Manufaktur	166
Gambar 4.18. Perkembangan PDB Nominal dan Riil Indonesia	167
Gambar 4.19. Perkembangan Tingkat Kemiskinan Indonesia	168
Gambar 4.20. Kemajuan dalam mengurangi Kemiskinan Ekstrim	171
Gambar 4.21. Indikator Garis Kemiskinan Nasional	172
Gambar 4.22. Tingkat Pertumbuhan Produktivitas Pekerja	172
Gambar 4.23. Perkembangan Tingkat Pengangguran Indonesia	173
Gambar 4.24. Perkembangan Tingkat Polusi Indonesia	175
Gambar 4.25. Aliran Parameter Model dengan pendekatan IPSK1 (Kredit/PDB) ...	207
Gambar 4.26. Aliran Parameter Model dengan pendekatan IPSK2 (M2/PDB)	208

DAFTAR BAGAN

Bagan 2.1. Mekanisme Transmisi Jalur Suku Bunga	56
Bagan 2.2. Mekanisme Transmisi Jalur Nilai Tukar	57
Bagan 2.3. Mekanisme Transmisi Jalur Aset	58
Bagan 2.4. Mekanisme Transmisi Jalur Kredit	60
Bagan 2.5. Mekanisme Transmisi Jalur Ekspektasi	60

BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang

Pembangunan dan pertumbuhan merupakan dua hal yang berbeda secara teori akan tetapi saling melengkapi dan menjadi tolok ukur bagi kemajuan suatu negara. Pembangunan secara fundamental berbeda dari pertumbuhan ekonomi yang lebih konvensional. *“Development is not static concept, it is continuously”* (Todaro, 2008). Berdasarkan laporan *The South Commission*, Pembangunan didefinisikan sebagai: *a process whith enables human beings to realize their potential, build self confidence, and lead lives of dignity and fulfilment* (Rist, 2010:8). Konsep diatas memberi makna bahwa pembangunan merupakan proses multidimensi yang mencakup perubahan penting dalam struktur sosial, sikap masyarakat dan mengejar akselerasi pertumbuhan ekonomi berkesinambungan untuk memenuhi kehidupan yang lebih bermartabat.

Untuk mencapai tujuan pembangunan maka bidang yang harus tumbuh dan berkembang adalah ekonomi. Pertumbuhan dan perkembangan ekonomi disebut juga pembangunan ekonomi. Peet dan Hartwick (2009:2) mengemukakan *“Economic growth means achieving a more massive economy - producing more goods and service on the one side of the national account, but economic growth can occur without touching problem like inequality or poverty when all the increase goes to a few people”*. Pertumbuhan ekonomi berarti perkembangan kegiatan dalam

perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat bertambah.

Sukirno (2011) menyatakan masalah pertumbuhan ekonomi dipandang sebagai masalah makroekonomi jangka panjang, yakni dari satu periode ke periode lainnya serta kemampuan suatu negara untuk menghasilkan barang dan jasa yang terus meningkat. Kemampuan yang meningkat ini disebabkan karena faktor produksi yang akan selalu mengalami pertambahan dalam jumlah dan kualitasnya. Oleh karena itu, pertumbuhan ekonomi dan pembangunan ekonomi memiliki arti berbeda, yang mana pertumbuhan ekonomi belum tentu diikuti oleh pendapatan perkapita, sementara pembangunan ekonomi diikuti oleh peningkatan pendapatan perkapita masyarakatnya secara terus menerus. Berikut ini pertumbuhan ekonomi Indonesia berdasarkan PDB Lapangan usaha dan PDB per Kapita:

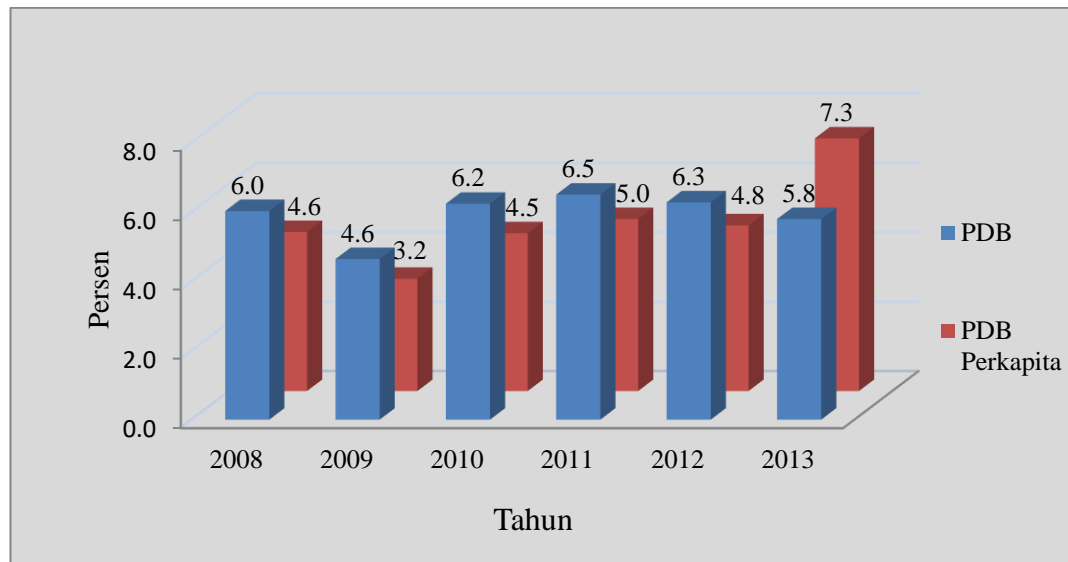
**Tabel 1.1: Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2009 – 2013
Menurut Lapangan Usaha (%)**

Lapangan Usaha	2008	2009	2010	2011	2012*	2013**
1. Pertanian, Perternakan, Kehutanan, Perikanan	4,83	3,96	3,01	3,37	4,20	3,54
2. Pertambangan dan Penggalian	0,71	4,47	3,86	1,60	1,56	1,34
3. Industri Pengolahan	3,69	2,18	4,74	6,14	5,74	5,56
4. Listrik, Gas dan Air Bersih	10,93	14,29	5,33	4,71	6,25	5,58
5. Konstruksi	7,55	7,07	6,95	6,07	7,39	6,57
6. Perdagangan, Hotel dan Restoran	6,87	1,28	8,69	9,23	8,16	5,93
7. Pengangkutan dan Komunikasi	16,57	15,85	13,41	10,70	9,98	10,19
8. Keuangan, Real Estat & Jasa Perusahaan	8,24	5,21	5,67	6,84	7,14	7,57
9. Jasa-Jasa	6,24	6,42	6,04	6,80	5,25	5,46
(%) PDB	6,01	4,63	6,22	6,49	6,26	5,78
PDB Per Kapita	4,58	3,24	4,55	4,96	4,78	7,28

Sumber: BPS, Data diolah, *) Angka Sementara, **) Angka Sangat Sementara

Gambar 1.1: Pertumbuhan PDB dan PDB Per Kapita Indonesia

Tahun 2008 – 2013 (dalam %)



Sumber: BPS, data diolah

Perekonomian global yang masih belum pulih dan cenderung melambat, mendorong melambatnya pertumbuhan ekonomi Indonesia. Perekonomian Indonesia pada tahun 2013 tumbuh sebesar 5,78 persen dibanding tahun 2012, yang mana semua sektor ekonomi mengalami pertumbuhan. Pertumbuhan tertinggi terjadi pada sektor pengangkutan dan komunikasi yang mencapai 10,19 persen, diikuti oleh sektor keuangan, real estate dan jasa perusahaan sebesar 7,57 persen, sektor konstruksi 6,57 persen, sektor perdagangan, hotel dan restoran 5,93 persen, sektor industri pengolahan 5,56 persen, sektor jasa-jasa 5,46 persen, dan sektor pertambangan dan penggalian 1,34 persen. Pertumbuhan PDB sebesar 5,78 persen sedangkan pertumbuhan PDB per kapita lebih tinggi yakni sebesar 7,28 persen. Kenaikan ini menunjukkan pembangunan ekonomi Indonesia mengalami

peningkatan dibandingkan pertumbuhan ekonomi pada tahun 2013. Ini berarti diartikan terdapat bonus demografi dalam pembangunan ekonomi.

Pertumbuhan dan pembangunan ekonomi harus memiliki arah dan tujuan yang jelas baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang karena terdapat upaya keberlanjutan yang dilakukan penduduk suatu negara untuk mencapai sasaran kesejahteraan. Berdasarkan Deklarasi Millenium yang merupakan kesepakatan para Kepala Negara dan perwakilan dari 189 negara dalam sidang Persatuan Bangsa-Bangsa di New York pada bulan September 2000, dijelaskan kepedulian utama masyarakat dunia untuk bersinergi dalam mencapai tujuan Pembangunan Millenium (*Millennium Development Goals-MDGs*) pada tahun 2015. Tujuan MDGs menempatkan manusia sebagai fokus utama pembangunan yang mencakup semua komponen kegiatan yang tujuan akhirnya ialah kesejahteraan masyarakat (Bappenas, 2010).

Sejalan dengan tujuan MDGs tersebut, tantangan pembangunan ekonomi Indonesia di hadapkan pada perubahan dinamika ekonomi baik di dalam negeri dan juga pada perekonomian global. Untuk mempercepat terwujudnya suatu negara maju dengan hasil pembangunan dan kesejahteraan yang diinginkan maka pemerintah Indonesia membuat kebijakan “*sustainable growth with equity*” sebagai strategi pembangunan yakni dengan *pro-growth, pro poor, pro job dan pro enviroment* (Yudhoyono, 2012). Untuk mendorong percepatan dan perluasan pembangunan ekonomi dalam peningkatan kesejahteraan dan penyerapan tenaga kerja maka

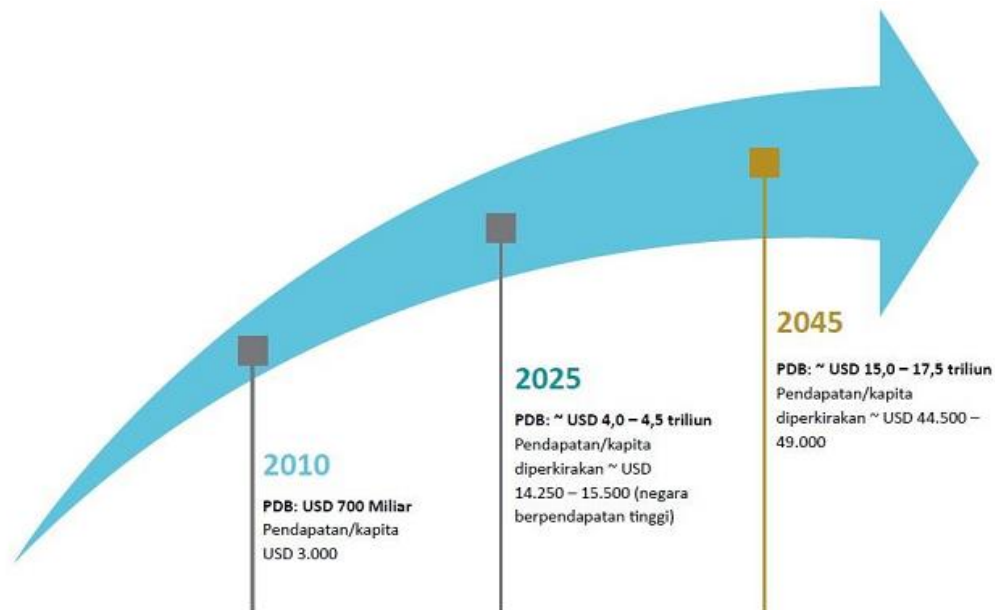
disusun Masterplan Percepatan dan Perluasan Pembangunan Ekonomi Indonesia (MP3EI) guna memberikan arah pembangunan ekonomi Indonesia hingga tahun 2025. Visi pembangunan nasional Indonesia mengenai Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional 2005 – 2025 adalah mewujudkan masyarakat Indonesia yang mandiri, maju, adil, dan makmur, (UU No 17 tahun 2007). Visi 2025 diwujudkan dalam 3 misi yang menjadi fokus utama (PP No. 32 tahun 2011) yakni:

1. Peningkatan nilai tambah dan perluasan rantai nilai proses produksi serta distribusi dari pengolahan aset dan akses (potensi) SDA, geografis wilayah, dan SDM, melalui penciptaan kegiatan ekonomi yang terintegrasi dan sinergis di dalam maupun antar kawasan pusat-pusat pertumbuhan ekonomi.
2. Mendorong terwujudnya peningkatan efisiensi produksi dan pemasaran serta integrasi pasar domestik dalam rangka penguatan daya saing dan daya tahan perekonomian nasional.
3. Mendorong penguatan sistem inovasi nasional di sisi produksi, proses, maupun pemasaran untuk penguatan daya saing global yang berkelanjutan menuju *innovation – driven economy*.

Berdasarkan misi diatas, langkah MP3EI dalam menempatkan Indonesia sebagai negara maju maka diperkirakan pendapatan perkapita Indonesia berkisar US\$ 14,259 – US\$ 15,500 dengan nilai total perekonomian (PDB) antara US\$ 4,0 – 4,5 triliun dan pertumbuhan ekonomi riil sebesar 6,4 – 7,5 persen pada periode 2011 – 2014, dan sekitar 8,0 – 9,0 persen pada periode 2015 – 2025. Pertumbuhan ekonomi

tersebut diikuti oleh penurunan inflasi yang semula 6,5 persen pada periode 2011 – 2014 menjadi 3,0 persen pada tahun 2025 (PP.No. 32 Tahun 2011). Aspirasi pencapaian PDB Indonesia digambarkan pada gambar berikut ini:

Gambar: 1.2. Aspirasi Pencapaian PDB Indonesia



Sumber: MP3EI, PP No 32 Tahun 2011

Sementara itu, untuk memaksimalkan manfaat MP3EI dan untuk mendorong terwujudnya pembangunan yang inklusif dan berkeadilan, pemerintah juga sedang menyiapkan Masterplan Percepatan dan Perluasan Pengurangan Kemiskinan di Indonesia (MP3KI) yang merupakan *affirmative action* sehingga pembangunan ekonomi yang terwujud tidak hanya *pro-growth*, tetapi juga *pro-poor*, *pro-job* dan *pro-environment*, termasuk didalamnya penyediaan lapangan kerja bagi masyarakat miskin (Kepmen MP3KI no 81 Tahun 2012).

Sejalan dengan MDGs dalam tataran global serta MP3EI dan MP3KI dalam tataran nasional, paradigma baru dalam pembangunan pasca agenda 2015 yang akan datang adalah *Sustainable Development Goals* (SDG's). SDG's secara keseluruhan menangani dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan sebagai kerangka pembangunan berkelanjutan yang lebih luas yang berhubungan dengan perubahan lingkungan (<http://www.iges.or.jp/en/rio20>). Hal ini karena setiap faktor produksi (*resources*) yang dimiliki oleh suatu negara akan dimanfaatkan secara optimal mungkin untuk mencapai target pembangunannya.

Secara konseptual, pembangunan berkelanjutan meliputi tiga aspek yakni pertumbuhan ekonomi, sosial dan aspek lingkungan hidup. Dalam ketiga aspek tersebut, penduduk dapat berperan dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi, menjaga kestabilan sosial dan melestarikan lingkungan hidup atau dapat dikatakan sebagai *triple track* model pembangunan (Salim, 2012) atau *Triple Bottom Line*, seperti yang dikemukakan oleh Elkington (1997) dalam bukunya *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line in 21st Century Business* yang mengembangkan tiga komponen penting *Sustainable Development* yakni *economic growth, enviromental protection, and sosial equity*. Kondisi *sustainability* yang disebutkan oleh Elkington dikenal dengan 3P yakni - *people, planet, profit* seperti gambar berikut:

Gambar 1.3: Triple Bottom Line Pembangunan Berkelanjutan



Sumber: Elkington, 1997

Gambar diatas menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi suatu negara memiliki batas (*limit to growth*). Apabila batas dari pertumbuhan ekonomi dapat terlewati, maka yang akan terjadi adalah hilangnya hasil-hasil pembangunan yang telah dicapai sebelumnya. Dalam ketiga aspek tersebut, peran *sustainability* sangat penting. Yang dimaksud dengan *sustainability* disini adalah peranan penduduk dalam pembangunan. Penduduk dapat berperan baik sebagai subyek maupun obyek pembangunan.

Oleh karena itu, untuk mencapai pembangunan berkelanjutan diperlukan pengelolaan sedemikian rupa agar keterkaitan antar sumber daya baik modal maupun keuangan, lingkungan, penduduk dan pembangunan tercipta dalam keseimbangan yang dinamis atau dengan kata lain terjadi *interlinkage* yang artinya apabila ekonomi meningkat maka akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan berdampak pada kondisi sosial dan lingkungan (Salim, 2012).

Meadows et al (1972) menjelaskan bahwa terdapat *limit* di dalam *growth* sehingga ada gerakan *de-growth* yang artinya membuat pertumbuhan yang lebih *enviromental friendly* dan juga *sustainable*.

Pendukung teori pertumbuhan mengistilahkan bahwa pembangunan berkelanjutan adalah *oxymoron*, yang mana 20% populasi planet mengkonsumsi 80% sumber daya alam (Lee, 2012:106). Berdasarkan kondisi tersebut, pembangunan berkelanjutan merupakan pembangunan yang memenuhi kebutuhan masa kini tanpa mengorbankan kemampuan generasi mendatang untuk memenuhi kebutuhan mereka sendiri atau istilah yang tepat bagi negara-negara maju harus *de-growth* yang berkelanjutan.

Untuk mencapai keberlanjutan dalam lingkungan makroekonomi suatu negara atau dalam lingkungan ekonomi mikro suatu perusahaan, terdapat lima jenis modal yang harus dikelola secara menyeluruh guna mencerminkan dampak keseluruhan terhadap kekayaan dan keberlanjutan dalam arti luas. Lima jenis modal ini dikenal dengan Project Sigma, lihat Mac Gillivray, (2004) dalam Buys and Bosman (2010). Mereka mengemukakan perlunya modal, berupa modal lingkungan, modal produksi (meliputi infrastruktur dan asset tetap), modal keuangan (meliputi keuntungan - kerugian saham dan uang tunai), modal manusia (meliputi orang), dan modal sosial (meliputi hubungan sosial dan struktur sosial). Jenis modal-modal ini menjadi dasar untuk memahami pembangunan berkelanjutan dalam hal penciptaan kesejahteraan.

Dalam teori pertumbuhan endogen (*endogenous growth theory*) dijelaskan bahwa peranan investasi dalam modal fisik dan modal manusia turut menentukan pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Kekurangan investasi merupakan salah satu sumber yang dapat menghambat pembangunan ekonomi (Sukirno, 2011).

Dalam jangka panjang, menurut Grossman and Helpman (1994) terdapat dua pendekatan yang dapat mengakumulasi input agar menghasilkan eksternalitas yang positif. Pertama, pengembalian sektor swasta yakni berupa modal sehingga memastikan investasi terus menerus dan menguntungkan. Kedua, pendekatan eksternal yakni sebagai peran utama dalam proses pertumbuhan.

Sumber dana pembangunan dalam perekonomian tertutup berasal dari tabungan domestik sedangkan dalam perekonomian terbuka dapat diperoleh dari modal asing yang dikenal sebagai utang luar negeri. Todaro (2008), mengemukakan model dua kesenjangan (*Two Gap Model*) pembangunan ekonomi di negara berkembang yakni kesenjangan tabungan (*saving gap*) dan kesenjangan devisa (*foreign exchange gap*) yang tidak sama besar dan mandiri serta diadopsi sebagai alat untuk membawa perekonomian pada jalur pertumbuhan. Asumsi utama dari model dua kesenjangan ini adalah apabila negara berkembang menghadapi gap tabungan domestik (*saving gap*) yakni tabungan lebih rendah dari pada investasi dan gap devisa (*foreign exchange gap*) yakni pendapatan devisa lebih rendah dari pada modal yang digunakan untuk memproduksi barang maka hal ini akan berimplikasi pada salah

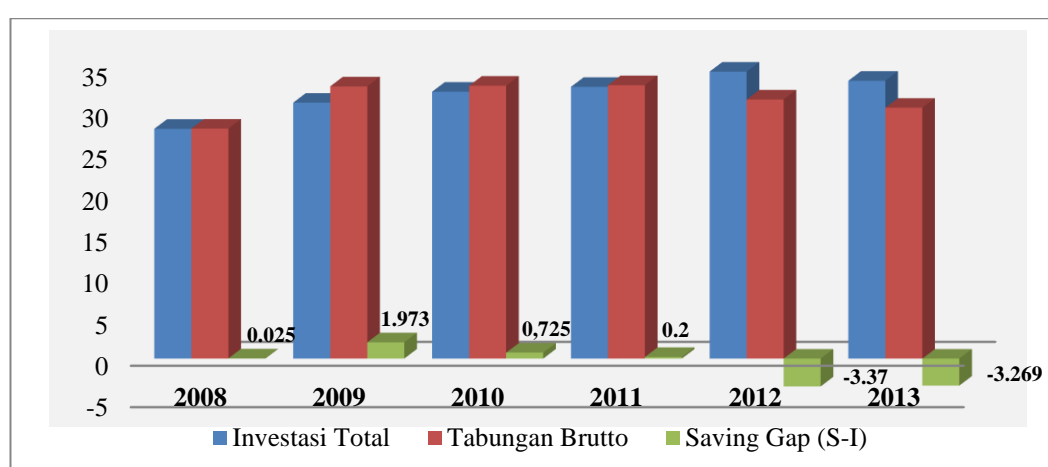
satu dari dua kesenjangan tersebut secara mengikat dan menjadi dominan untuk setiap negara berkembang pada suatu saat tertentu.

Tabungan dan investasi dapat menggerakkan kesinambungan dari pertumbuhan ekonomi. Tabungan yang diciptakan didalam negeri tidak dengan sendirinya menciptakan pembangunan, akan tetapi diperlukan kegiatan investasi. Apabila sebagian modal untuk menciptakan pembangunan tersebut digunakan untuk membiayai investasi yang bersumber dari tabungan maka kebutuhan akan dana investasi akan lebih besar dari tabungan (*saving – investasi gap*), Mankiw (2007). Kekurangan minat swasta untuk meminjam dan melakukan investasi dapat menimbulkan efek buruk kepada usaha mempercepat pertumbuhan ekonomi. Pemikiran ini sejalan dengan teori pertumbuhan ekonomi Solow yang mana, untuk mencapai tingkat modal yang menjamin dan mempertahankan tingkat pertumbuhan ekonomi yang stabil (*steady state capital stock*) maka tabungan domestik harus tinggi agar dapat menyokong investasi sehingga proses kesinambungan dan tingkat output, dalam hal ini adalah pendapatan dapat meningkat.

Secara teori ekonomi makro, menyatakan bahwa tabungan (S) sama dengan investasi (I) maka, peranan pemerintah dalam mendorong pihak swasta menggunakan tabungan yang ada untuk melakukan penanaman modal merupakan langkah penting yang perlu dilakukan sebab, tabungan bruto merupakan sumber dana untuk melakukan investasi. Secara makro, jumlah tabungan bruto seluruh sektor sama dengan jumlah investasi non keuangan. Jika tabungan bruto meningkat

maka investasi non *financial* juga meningkat. Selama periode tahun 2008 – 2011, gap tabungan di Indonesia menunjukkan gap positif. Sementara perkembangan gap tabungan Indonesia pada tahun 2012 dan 2013 menunjukkan gap negatif yang berarti investasi lebih besar dari tabungan seperti terlihat pada gambar berikut:

Gambar 1.4: Kesenjangan Tabungan – Investasi Indonesia
(% dari PDB) Tahun 2008 - 2013



Sumber: *World Economic Outlook Databased*, IMF, 2014 (data diolah)

Kesenjangan tabungan – investasi yang negatif, akan berdampak buruk bagi perekonomian suatu negara jika ditutup dengan aliran modal luar negeri. Hal ini karena investasi yang diharapkan tidak terpenuhi sehingga menyebabkan lapangan pekerjaan yang tersedia berkurang dan tidak dapat menampung angkatan kerja yang ada. Dampak selanjutnya akan meningkatkan pengangguran dan meluasnya tingkat kemiskinan yang pada akhirnya akan menurunkan pertumbuhan ekonomi secara nasional.

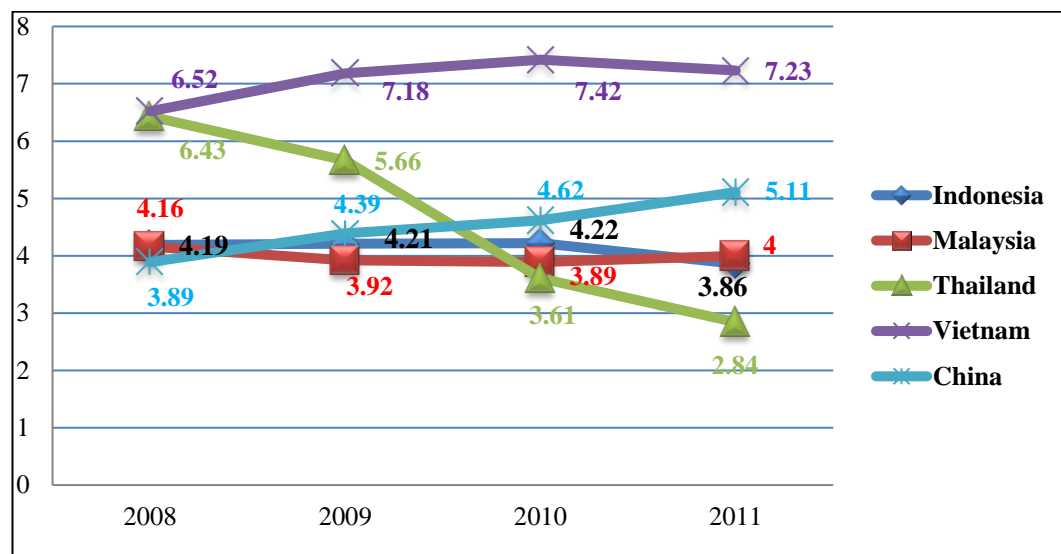
Hubungan antara pengembangan keuangan dan pertumbuhan ekonomi merupakan subyek beberapa literatur baik di negara maju maupun negara berkembang. Secara

teori, kemampuan pengembangan sektor keuangan merupakan saluran pertumbuhan akumulasi modal dan inovasi teknologi, (lihat Levine, 1997; Schumpeter, 1912; dan Afangideh, 2009). Kebutuhan investasi bagi negara-negara berkembang sangat diperlukan, yang mana jika kebutuhan investasi tersebut ditangani melalui pengembangan sektor keuangan dengan pemberian kredit maka akan meningkatkan modal. Apabila pendapatan suatu negara rendah maka tabungan masyarakat akan rendah. Sementara, pembangunan memerlukan tabungan untuk membiayai investasi. Akibatnya, kekurangan investasi menjadi salah satu sumber yang menghambat pembangunan ekonomi. Oleh karena itu, syarat penting untuk mempercepat pertumbuhan dan pembangunan ekonomi adalah meningkatkan tabungan masyarakat (Sukirno, 2011:443). Untuk mewujudkan pertumbuhan dan pembangunan ekonomi, sistem bank dan institusi keuangan lain dan pasar keuangan diperlukan agar dapat memberikan sumbangan kepada usaha peningkatan tabungan. Akan tetapi, tabungan yang diciptakan tidak dengan sendirinya mewujudkan pembangunan.

Indonesia selama ini sangat tergantung pada modal asing untuk membiayai investasi didalam negeri. Hal ini karena dana yang bersumber dari tabungan lebih kecil dari pada kebutuhan dana untuk investasi (S-I) gap. Berdasarkan data perkembangan ICOR Indonesia dan beberapa negara *emerging market*. Terlihat ICOR Indonesia mengalami penurunan selama 2008 – 2011 yang artinya untuk menghasilkan pertumbuhan PDB 1 persen maka dibutuhkan investasi sebesar 4,19 persen dari PDB pada tahun 2008 dan pada tahun 2011, turun menjadi 3,86. Ini berarti pihak swasta perlu didorong untuk menggunakan tabungan dalam kegiatan

investasi. Kekurangan minat swasta untuk meminjam dan melakukan investasi akan dapat berdampak buruk dalam usaha mempercepat pertumbuhan ekonomi. Berikut ICOR Indonesia dan beberapa negara di Emerging Asia.

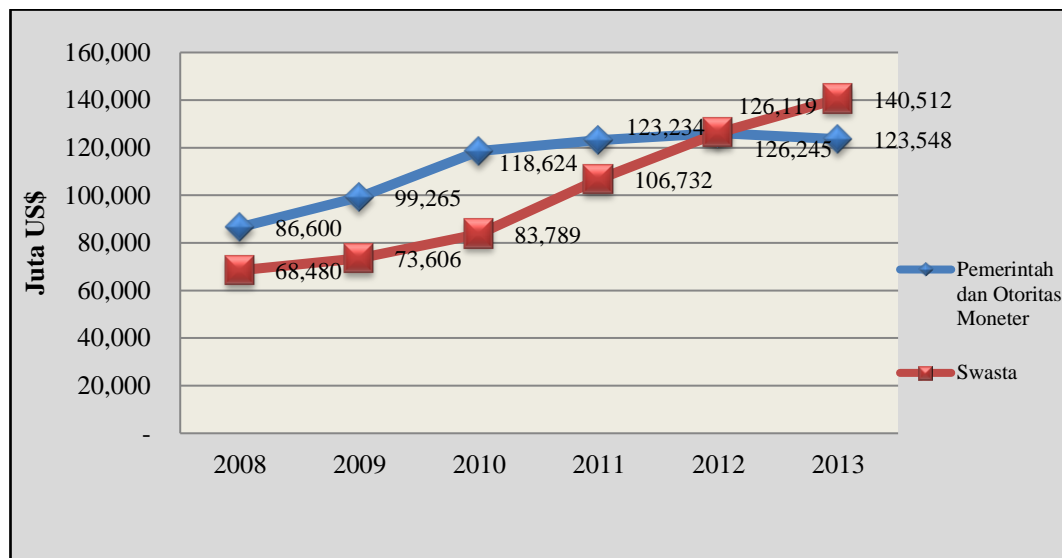
Gambar 1.5. ICOR di negara Emerging Asia



Sumber: OECD, 2013

Apabila dilihat dari data perkembangan hutang luar negeri swasta dan pemerintah selama periode 2008 – 2013, pada awalnya pemerintah dan bank sentral memiliki jumlah hutang lebih besar dibanding swasta. Akan tetapi, sejak pertengahan 2012 trend ini berbalik dimana hutang swasta cenderung melebihi hutang pemerintah. Hutang luar negeri pemerintah mengalami penurunan yakni sebesar 2 persen pada tahun 2013. Sementara, pertumbuhan hutang luar negeri swasta sebesar meningkat sebesar 11 persen pada tahun yang sama. Berikut gambar hutang LN Indonesia:

Gambar 1.6. Hutang Luar Negeri Swasta dan Pemerintah periode 2008 – 2013



Sumber: data hutang luar negeri pemerintah dan swasta, bi.go.id

Menurut Bank Indonesia (2013), peningkatan utang luar negeri swasta ini disebabkan oleh tidak adanya pengendalian atau kontrol pemerintah terhadap perkembangan utang luar negeri swasta (Kementerian Keuangan, 2013).

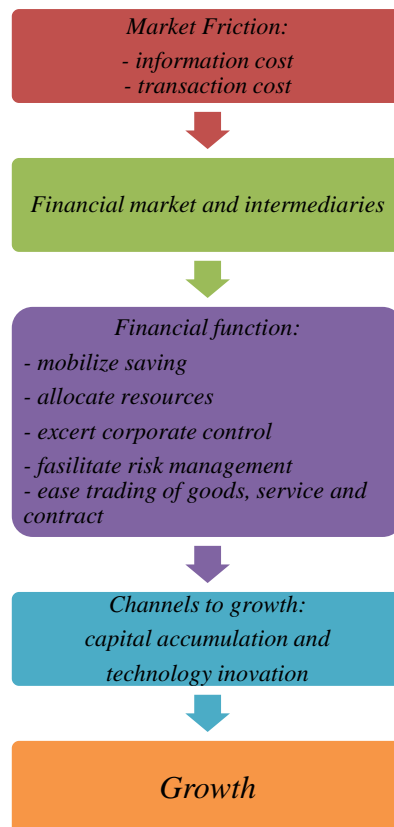
Secara teoritis di duga pembangunan sektor keuangan sangat penting untuk pertumbuhan ekonomi, akan tetapi belum ada konsensus yang menunjukkan arah hubungan kualitas, karena ada beberapa ekonom yang tidak setuju mengenai arah hubungan peran sektor keuangan dalam pertumbuhan ekonomi lihat Schumpeter (1912), Fry (1980), Pagano (1993) dan Levine (2004) antara lain.

Goldsmith (1969) merupakan peneliti yang pertama kali merintis hubungan antara pembangunan ekonomi dan pengembangan sektor keuangan dengan menggunakan sampel di 35 negara. Pembangunan ekonomi yang digunakan dalam penelitian adalah GDP per kapita. Berdasarkan hasil penelitiannya, terdapat hubungan yang positif antara pengembangan sektor keuangan dengan pembangunan ekonomi.

Akan tetapi, Schumpeter (1912) dalam Levine (1996) mengungkapkan bahwa mobilisasi modal dan inovasi teknologi sangat besar dampaknya bagi pendanaan pengusaha sehingga akan memacu bank dalam proses dan inovasi produksi dengan lebih baik. Peranan bank dan pinjaman mendorong kewirausahaan yang inovatif menjadi elemen penting bagi pembangunan ekonomi.

Penelitian Levine (1996) dalam hubungan antara pembangunan keuangan dan pertumbuhan menjelaskan bahwa pasar keuangan dan lembaga keuangan dimungkinkan akan timbul untuk memperbaiki masalah informasi pasar yang tidak sempurna dan transaksi friksi yang pada akhirnya berbagai jenis dan kombinasi dari informasi dan biaya transaksi akan memotivasi kontrak yang berbeda antara pasar uang dan lembaga sistem keuangan dalam satu fungsi utama yakni memfasilitasi alokasi sumber daya dalam ruang dan waktu dalam lingkungan ketidakpastian (Merton and Bodie 1995:12 dalam Levine, 1997). Selanjutnya, untuk mengatur sistem keuangan dan kegiatan ekonomi yang luas, Levine (1997:690) membagi lima fungsi dasar sistem keuangan yakni: 1). memfasilitasi perdagangan; *hedging*; diversifikasi, dan penyatuan resiko; 2). mengalokasikan sumber daya, 3). memonitor manajer dalam melakukan kontrol perusahaan, 4). memobilisasi tabungan dan 5). memfasilitasi pertukaran barang dan jasa. Kelima fungsi ini menjelaskan bagaimana pasar keuangan sebagai perantara keuangan dan akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada bagan berikut.

Gambar 1.7. Pendekatan teoritis sektor keuangan dan pertumbuhan



Sumber: Levine (1997:691)

Roubini dan Sala-I- Martin, (1992) dengan kerangka lintas negara membuktikan terdapat hubungan antara peningkatan fungsi sistem keuangan untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi. Menurutnya, sektor keuangan memegang peranan penting dalam melanjutkan pertumbuhan ekonomi.

Temuan King dan Levine (1993:730) dalam penelitiannya pada tingkat pengembangan yang lebih tinggi mengemukakan bahwa pertumbuhan sektor

keuangan secara signifikan berkorelasi dengan pertumbuhan ekonomi, akumulasi modal dan efisiensi ekonomi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Menurutnya, sektor keuangan tidak saja hanya mengikuti pertumbuhan ekonomi akan tetapi penting dalam memimpin pertumbuhan ekonomi.

Mc Kinnon (1973) dan Shawn (1973) membuktikan bahwa pembangunan sektor keuangan memegang peranan yang signifikan dalam memicu pertumbuhan ekonomi. Mereka berpendapat bahwa *financial deepening* sebagai intermediasi keuangan dan tabungan akan meningkatkan investasi dan berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Selanjutnya, Pagano (1993) dalam teori pertumbuhan tradisional, berpendapat bahwa intermediasi keuangan dapat dikaitkan dengan tingkat modal persaham atau tingkat produktivitas, tetapi tidak untuk masing-masing pertumbuhan atau dianggap sebagai kemajuan teknis secara eksogen.

1.2. Ruang Lingkup dan Perumusan Masalah Penelitian.

Kaitan pembangunan sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi menjadi perhatian beberapa ekonomi peraih hadiah nobel seperti yang dikemukakan oleh peneliti terdahulu seperti: Meier and Seers (1984), Miller (1998), Lucas (1988) dalam Levine (2003), Roubini dan Sala-I- Martin, (1992), Goldsmith (1969), King and Levine (1993), Mc Kinnon (1973) dan Shawn (1973).

Berdasarkan pemikiran beberapa peneliti sebelumnya, pertumbuhan sektor keuangan memegang peranan penting dalam pembangunan ekonomi karena, pembangunan ekonomi sangat membutuhkan dana bagi kepentingan transaksi dan investasi disektor riil. Dana tersebut sebaiknya tersedia secara memadai, dikarenakan pembangunan ekonomi memerlukan sektor keuangan yang tangguh dalam menyerap dana dalam negeri dan luar negeri dalam jumlah banyak dan efisien. Di Indonesia, selama era pembangunan ekonomi, sektor keuangan selalu memegang peranan penting dengan tugas pokok/mendorong mobilisasi tabungan, mengarahkan penggunaan tabungan secara efektif dan mengarahkan alokasi investasi sesuai prioritas pembangunan (Saibani, 2006).

Dalam kebijakan makroekonomi, sektor keuangan menjadi alat transmisi kebijakan moneter, sehingga apabila terjadi guncangan (*shock*) dalam sektor keuangan maka akan mempengaruhi kebijakan moneter, (lihat Abdullah, 2003 dalam Inggrid, 2006). Mekanismenya apabila pengaruh kebijakan moneter terhadap kegiatan ekonomi terjadi melalui perubahan perilaku bank dalam menyalurkan kreditnya

kepada nasabah maka pengetatan moneter akan berdampak pada penurunan *net worth* pengusaha sehingga akan berakibat pada menurunnya nilai jaminan atas kredit yang diterima dari bank. Selain itu, resiko yang dihadapi oleh bank akan meningkat sehingga bank akan berhati-hati dalam menyalurkan kreditnya. Selanjutnya, penurunan *net worth* tersebut juga akan mendorong nasabah untuk mengajukan proyek dengan tingkat hasil yang tinggi akan tetapi juga dengan tingkat kegagalan yang tinggi. Apabila ini tidak diantisipasi maka akan meningkatkan resiko kredit macet bagi perbankan. Dengan demikian, mekanisme kontraksi dari kebijakan moneter akibat menurunnya kredit yang disalurkan oleh bank akan menurunkan permintaan aggregate karena turunnya investasi dan pada akhirnya akan menurunkan tingkat output.

Dalam hal ini, apabila sektor keuangan juga memegang peranan yang signifikan dalam memacu pertumbuhan ekonomi yakni melalui akumulasi kapital dan inovasi teknologi. Yang mana, sektor keuangan dapat memobilisasi tabungan dengan menyediakan instrumen keuangan dengan kualitas tinggi dan resiko rendah. Dampaknya, investasi akan naik dan mempercepat pertumbuhan ekonomi.

Berdasarkan data yang di kemukakan oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) menunjukkan bahwa investasi Indonesia tumbuh cukup signifikan pada Januari – September 2013, yang mana penanaman modal dalam negeri (PMDN) tumbuh sebesar 43,3 % (yoy) dan penanaman modal asing (PMA) tumbuh sebesar 116,2% (yoy). Penyerapan investasi terbesar ada pada sektor industri manufaktur

dengan proporsi masing-masing 40,7 % untuk PMDB dan 58,6 % untuk PMA (Panggabean, 2014 dalam www.investor.co.id)

Sejalan dengan itu, Neusser dan Krugler (1996) mewakili sepertiga kelompok OECD dengan hipotesis sebab-akibat dua arah antara pembangunan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi menyatakan pertumbuhan industri merupakan intermediasi pertumbuhan ekonomi, akan tetapi tidak berdiri sendiri karena sektor keuangan relevan dengan peranan tingkat suku bunga. McKinnon (1973) dan Shaw (1973) dalam hipotesisnya menyatakan bahwa rezim suku bunga liberal akan memotivasi penabung untuk mengkonversi beberapa tabungan mereka dari aset riil produktif untuk aset keuangan dan dengan demikian terjadi peningkatan penawaran kredit dalam perekonomian. Peningkatan kredit ini yang kemudian membantu investor untuk memperluas output industri sehingga perekonomian bisa tumbuh.

Sementara, Robinson (1962) dan Stiglitz (1994) mempertanyakan peran sistem keuangan dalam mempromosikan pembangunan ekonomi karena mereka berpendapat pertumbuhan industri juga menciptakan tambahan permintaan untuk jasa keuangan yang pada gilirannya menyebabkan sektor keuangan menjadi lebih maju. Sejalan dengan itu, Fry (1980) menyatakan bahwa ketersediaan kredit merupakan faktor penentu penting tidak hanya investasi baru, tetapi juga merupakan pemanfaatan kapasitas seluruh modal saham. Oleh karena itu, tingkat pertumbuhan dipengaruhi secara positif oleh suku bunga deposito riil melalui dua saluran: pertama, volume tabungan dan investasi dan kedua, pemanfaatan kapasitas

dari seluruh modal saham, yaitu tambahan rasio modal/output yang diukur. Perkiraan tabungan dan fungsi pertumbuhan mengarah pada kesimpulan bahwa biaya represi keuangan menjadi persentase dari pertumbuhan ekonomi apabila suku bunga deposito riil ditetapkan di bawah tingkat keseimbangan pasar .

Berdasarkan proyeksi Bank Dunia (2013), pada tahun 2015 proyeksi PDB Indonesia sangat sensitif terhadap prospek investasi yang menghadapi resiko peningkatan lebih lanjut dari suku bunga riil dan gejolak nilai tukar dan pengetatan yang lebih besar dari perkiraan kondisi kredit yang berdampak pada pertumbuhan investasi. Sementara aliran investasi ke Indonesia terhadap PDB relatif lebih rendah dibanding negara tetangga, akan tetapi daya dukung investasi di Indonesia dapat ditingkatkan dengan dukungan sumber daya alam yang sangat besar, pasar dalam negeri yang besar dan bertumbuh serta potensi Indonesia yang berada dalam pusat produksi wilayah Asia Tenggara.

Sementara itu, keterkaitan dalam kondisi eksplorasi sumber daya, peranan kelestarian alam lingkungan menjadi hal yang sangat penting. Tindakan ekonomi yang berlebihan dapat menimbulkan eksternalitas negatif berupa masalah kerusakan lingkungan dan dapat merugikan pembangunan itu sendiri. Grossman and Krueger (2007), menjelaskan hubungan antara pendapatan perkapita dengan berbagai indikator lingkungan. Hasil penelitiannya menyebutkan bahwa pertumbuhan ekonomi pada tahap awal membawa pada fase penurunan kualitas lingkungan. Selanjutnya, peningkatan pendapatan akan menuju pada fase

peningkatan kualitas lingkungan. Pada saat pembangunan ekonomi telah berhasil meningkatkan pendapatan masyarakat, maka masyarakat akan memiliki kemampuan untuk memperbaiki dan mengendalikan kualitas lingkungan.

Beberapa penelitian mempelajari hubungan antara kinerja lingkungan dengan pertumbuhan sektor keuangan. Sudaryanto, (2011), Rakhiemah dan Agutria (2009) dalam Bambang, et, al (2013) menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh signifikan terhadap kinerja ekonomi. Shahbaz (2013) dalam penelitiannya mengemukakan perkembangan sektor keuangan memainkan peranan penting dalam pengurangan emisi CO₂ dengan cara memberikan insentif bagi perusahaan-perusahaan untuk mengadopsi tehnik yang ramah lingkungan selama proses produksi. Pada akhirnya, sektor keuangan yang sehat dapat meningkatkan kualitas lingkungan melalui teknologi baru. Hal ini sejalan dengan penelitian Frankel dan Romer (1999) yang mengungkapkan bahwa pengembangan sektor keuangan dapat menarik investasi langsung dari negara maju ke negara berkembang melalui teknologi yang pada akhirnya akan meningkatkan kualitas lingkungan.

Sejalan dengan tujuan utama MDG's yakni pengentasan kemiskinan (UNDP, 2003), pembangunan sektor keuangan di beberapa negara berkembang dapat meningkatkan akses masyarakat miskin terhadap jasa keuangan khususnya untuk kredit dan asuransi dapat memperkuat aset produktif yang pada akhirnya akan meningkatkan produktivitas dan potensi mata pencaharian masyarakat miskin secara berkelanjutan (World Bank, 2001a).

Menurut Stiglitz (1998), kegagalan pasar merupakan penyebab mendasar dari kemiskinan. Selain itu, informasi yang asimetris tinggi dan batas maksimum pemberian kredit bagi usaha kecil merupakan kegagalan pasar terhadap sektor keuangan formal sebagai penyebab mendasar dari kemiskinan. Oleh karenanya, perlu memperluas pasokan layanan keuangan yang dapat diakses oleh masyarakat miskin dan berkontribusi langsung terhadap pengurangan kemiskinan.

Dari telaah diatas, hubungan antara pembangunan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi telah menjadi acuan beberapa peneliti terdahulu: Goldsmith (1969), Mc Kinnon (1973) and Shaw (1973), Fry (1980), Roubini & Sala-i-Martin (1992), King & Levine (1993), Pagano (1993), Levine (1996; 1997). Akan tetapi, tidak banyak penelitian yang menguji antara lain pembangunan sektor keuangan dengan pertumbuhan industri (Udoh and Ogbuangu, 2012), pertumbuhan sektor keuangan dengan lingkungan (Shahbaz, 2013) dan pertumbuhan sektor keuangan dengan tingkat kemiskinan (Zhuang, 2009), (Sin Yu Ho and Odhiambo, 2011) ataupun mengkaitkan antara ketiganya yakni pertumbuhan sektor keuangan dengan ekonomi, lingkungan dan kemiskinan.

Berdasarkan hal-hal tersebut diatas, maka penelitian ini akan mengidentifikasi dan menganalisis pembangunan sektor keuangan dalam menopang pembangunan keberlanjutan yang mana pembangunan sektor keuangan ditandai dengan gap antara investasi dan tabungan yang menjadi saluran antara aspek ekonomi melalui

produksi industri khususnya manufaktur dan pengaruhnya terhadap lingkungan dan sosial yakni dalam mengentaskan kemiskinan. Untuk itu, peneliti mengemukakan judul disertasi “**Analisis Pembangunan Sektor Keuangan dalam Menopang Pembangunan Berkelanjutan di Indonesia**”. Penelitian ini menjadi penting karena bagaimana sektor keuangan dapat menjadi intermediasi bukan hanya bagi pembangunan ekonomi akan tetapi bagi pembangunan berkelanjutan yang secara simultan akan mempengaruhi sektor ekonomi, sektor lingkungan dan sosial (yakni kemiskinan dan pengangguran) sebagai dampak dari proses produksi. Hal ini sejalan dengan pemikiran Stiglitz, (1998) yang mengibaratkan sistem keuangan merupakan “otak” ekonomi yang mengalokasikan sumber daya diseluruh ruang dan waktu dalam lingkungan ketidakpastian.

Berdasarkan latar belakang diatas, perumusan masalah yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Faktor-faktor yang mempengaruhi pembangunan sektor keuangan di Indonesia?
2. Faktor-faktor yang mempengaruhi pinjaman bank untuk investasi di sektor industri manufaktur?
3. Faktor-faktor yang mempengaruhi investasi sektor industri manufaktur?
4. Faktor-faktor yang mempengaruhi output sektor industri manufaktur?
5. Bagaimana pengaruh output sektor industri manufaktur terhadap lingkungan?
6. Bagaimana pengaruh output sektor industri manufaktur terhadap kemiskinan?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah berdasarkan pemaparan diatas, adalah:

1. Untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pembangunan sektor keuangan di Indonesia
2. Untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pinjaman bank untuk investasi sektor industri manufaktur.
3. Untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi investasi sektor industri manufaktur.
4. Untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi output sektor industri manufaktur.
5. Untuk menganalisis pengaruh output sektor industri manufaktur terhadap lingkungan.
6. Untuk menganalisis pengaruh output sektor industri manufaktur terhadap kemiskinan.

Manfaat penelitian yang dilakukan adalah:

1. Untuk mengetahui bagaimana pembangunan sektor keuangan terkait secara simultan antara sektor ekonomi, lingkungan dan sosial bagi perekonomian suatu negara khususnya dalam menopang pembangunan berkelanjutan di Indonesia.
2. Untuk melakukan estimasi nilai parameter dari variabel-variabel pembangunan sektor keuangan yang mempengaruhi output industri manufaktur serta pengaruhnya terhadap lingkungan dan kemiskinan.

3. Menguji signifikansi koefisien variabel pembangunan sektor keuangan yang mempengaruhi output industri manufaktur serta pengaruhnya terhadap lingkungan dan kemiskinan.
4. Menyampaikan dan merumuskan kebijakan yang diambil pemerintah dalam bidang keuangan agar sektor pertumbuhan keuangan semakin meningkatkan produksi industri manufaktur.

1.4.Pembatasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Mengembangkan model makroekonomi pembangunan sektor keuangan yang melihat keterkaitan antara variabel dari model pembangunan sektor keuangan pada sektor perbankan dan kinerja pasar modal, kredit perbankan, investasi di sektor industri manufaktur, output industri manufaktur dan dampaknya terhadap lingkungan serta kemiskinan yang pada akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara secara berkelanjutan.
2. Penelitian ini hanya melihat gap tabungan investasi sektor swasta dan bukan gap devisa sebagai dasar pembangunan sektor keuangan.
3. Tabungan yang digunakan adalah tabungan swasta dan bukan tabungan pemerintah. Hal ini di dukung oleh penelitian Zeithmal et al (2001) dalam Setiawan (2014) yang mengidentifikasi 20% konsumen segmen atas memiliki rekening dengan saldo rata-rata 5 kali lebih besar dari pada segmen dibawahnya dan 20% konsumen segmen atas tersebut rata-rata memberikan

laba 18 kali dibandingkan dengan 80% konsumen dibawahnya serta memberikan kontribusi 82% dari total laba yang diperoleh Bank.

4. Proksi data lingkungan yang digunakan dalam penelitian ini adalah polusi yang disebabkan oleh industri manufaktur yakni emisi CO₂ yang berasal dari sektor industri manufaktur dan konstruksi (*World Development Indicators*, World Bank 2014) dan bukan kerusakan lingkungan yang disebabkan oleh sektor pertambangan, ataupun sektor transportasi.
5. Data menggunakan runtut waktu selama periode pasca krisis tahun 1998 hingga tahun 2013 yang disajikan secara kuartalan.

1.5. Signifikansi Penelitian

Penelitian ini ditujukan untuk mengidentifikasi secara simultan pembangunan sektor keuangan terhadap output industri manufaktur serta kaitannya terhadap lingkungan dan kemiskinan. Hal ini sektor keuangan menjadi salah satu mesin perekonomian yang dapat menghubungkan antara sektor keuangan, sektor riil dan output secara *aggregate*.

Penelitian ini difokuskan pada industri manufaktur karena sejalan dengan kebijakan pemerintah yang mengklaim bahwa tahun 2014 sebagai tahun penguatan industri (Bisnis.com, Rabu, 12 Februari 2014). Selanjutnya, seperti yang dikemukakan oleh Kepala Badan Koordinasi dan Penanaman Modal (BKPM) Mahendra Siregar, Indonesia mengalami peningkatan investasi yang signifikan selama dalam 4 – 5 tahun terakhir khususnya untuk sektor industri non migas (manufaktur).

1.6. Sistematika Pembahasan Disertasi.

Sistematika pembahasan merupakan gambaran umum mengenai tulisan yang akan menjadi acuan penelitian disertasi. Sistematika penulisan disertasi adalah sebagai berikut ini:

BAB I : PENDAHULUAN

Pada Bab ini akan dipaparkan latar belakang penulisan disertasi berikut gap yang terjadi secara empirik yang selanjutnya menjadi perumusan masalah dan tujuan penelitian. Pada bab ini juga akan dipaparkan mengenai manfaat penelitian, keterbatasan penelitian serta penjelasan mengenai sistematika pembahasan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Tinjauan pustaka yang menjadi landasan pemikiran antar variabel penelitian yang meliputi teori yang digunakan, penelitian terdahulu, kerangka penelitian dan hipotesa penelitian.

BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

Metodologi penelitian merupakan rancangan penelitian mulai pembuatan model penelitian yang akan digunakan, penjelasan data penelitian antara data populasi dan sampel, serta metode pengumpulan data. Metode penelitian ini juga menjelaskan pengembangan variabel penelitian, jenis variabel dan metode analisis.

BAB IV: HASIL DAN ANALISIS PEMBAHASAN

Pada bab ini akan di sajikan gambaran umum variabel yang digunakan berikut deskripsi obyek penelitian, pengujian variabel dan data secara statistik serta keterkaitan antara variabel pada model persamaan yang digunakan dan pembahasan secara ekonomi antara masing-masing variabel

BAB V : SIMPULAN, IMPLIKASI TEORITIS DAN MANAJERIAL

Bab ini memaparkan simpulan, implikasi teoritis, dan manajerial serta keterbatasan penelitian dalam proses penulisan serta saran bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

2.1. Teori Pembangunan

Konsep Pembangunan dapat berbeda baik dari perspektif manusia atau negara maupun perspektif teori. Pembangunan tidak menyangkut hal fisik saja akan tetapi juga menyangkut hal-hal non fisik. Pembangunan berarti membuat kehidupan yang lebih baik bagi semua orang, (Peet dan Hartwick, 2009). Kehidupan yang lebih baik bagi semua orang pada dasarnya adalah memenuhi kebutuhan dasar yakni makanan yang cukup, kesehatan, tempat yang aman, hidup yang layak, tersedianya layanan untuk semua orang serta diperlakukan dengan hormat dan bermartabat. Konsep idealnya, pembangunan berasal dari gagasan pencerahan dari intervensi pikiran modern, ilmiah dan demokratis. Dalam peningkatan eksistensi manusia, pembangunan memerlukan dua hal yakni **emansipasi manusia**, yaitu pembebasan dari perubahan-perubahan alam, melalui pemahaman yang lebih besar dari proses bumi diikuti oleh teknologi yang diterapkan dengan hati-hati; dan **emansipasi diri**, yaitu kontrol atas hubungan sosial, kontrol atas dasar produksi budaya kepribadian manusia.

Sen's (1999:4) mengemukakan "*development as freedom*". Kebebasan yang dimaksud adalah pusat proses pembangunan karena dua alasan; pertama, sebagai **alasan evaluatif**: yakni penilaian kemajuan harus dilakukan terutama dalam hal apakah kebebasan terhadap orang-orang telah ditingkatkan; kedua, **alasan**

efektivitas: yaitu pencapaian pembangunan sepenuhnya tergantung pada lembaga yang bebas dari orang-orang.

Dari perspektif perubahan sosial, “pembangunan” merupakan konstruksi politik yang dirancang untuk memberi pesan pada dunia dan mengandung oposisi dari aktor-aktor dominan seperti negara-negara metropolitan, lembaga multilateral dan kepentingan perusahaan McMichael (2008: 15). .

Berdasarkan konsep yang dikemukakan beberapa ahli, pembangunan berguna untuk memenuhi kebutuhan masyarakat disuatu negara yang semakin meningkat sehingga suatu negara harus tumbuh dan berkembang sehingga perlu melakukan pembangunan ekonomi. Idealnya pembangunan meliputi seluruh bidang kehidupan masyarakat karena pembangunan adalah:

“...multidimensional process involving major changes in social structure, popular attitudes, and national institutions, as well as the acceleration of economic growth, the reduction of inequality and the eradication of absolute poverty (Todaro dan Smith, 2008: 19).

Berdasarkan konsep diatas, pembangunan dipandang sebagai suatu proses multi dimensional yang mencakup berbagai perubahan mendasar atas struktur sosial, sikap masyarakat, dan institusi nasional disamping tetap mengejar akselerasi pertumbuhan ekonomi, penanganan ketimpangan pendapatan serta pengentasan kemiskinan.

Todaro dan Smith (2008), menyimpulkan bahwa pembangunan memiliki tiga nilai tujuan inti yakni:

1. Kecukupan: kemampuan untuk memenuhi kebutuhan dasar yakni peningkatan ketersediaan serta perluasan distribusi berbagai macam barang kebutuhan yang pokok-seperti pangan, sandang, papan, kesehatan dan perlindungan keamanan.
2. Jati diri manusia seutuhnya; yakni peningkatan standar hidup yang tidak hanya berupa peningkatan pendapatan tetapi juga meliputi penambahan penyediaan lapangan kerja, perbaikan kualitas pendidikan, serta peningkatan perhatian atas nilai-nilai kultural dan kemanusiaan yang kesemuanya tidak hanya untuk memperbaiki kesejahteraan materiil melainkan juga menumbuhkan jati diri pribadi dan bangsa yang bersangkutan.
3. Kebebasan untuk memilih; yakni perluasan pilihan-pilihan ekonomis dan sosial bagi setiap individu serta bangsa secara keseluruhan yakni membebaskan mereka dari belitan sikap menghamba dan ketergantungan, bukan hanya terhadap orang atau negara-negara lain, namun juga terhadap setiap kekuatan yang berpotensi merencahkan nilai-nilai kemanusiaan.

Pembangunan secara tradisional dapat pula diartikan sebuah kapasitas dari perekonomian nasional untuk menciptakan dan mempertahankan kenaikan tahunan atas pendapatan. Pada tahun 1950 dan 1960-an para teoritis cenderung memandang pembangunan sebagai serangkaian tahapan pertumbuhan ekonomi dan akan

dihadapi oleh setiap negara yang menjalankan pembangunan, hal ini karena pembangunan merupakan panduan dari kuantitas pembangunan, penanaman modal dan bantuan asing dalam jumlah yang tepat (Todaro dan Smith, 2008).

Sejalan dengan latar belakang yang dikemukakan terdahulu pada bab I, untuk mencapai tujuan pembangunan maka bidang yang harus tumbuh dan berkembang adalah ekonomi. Kemajuan ekonomi merupakan komponen utama dalam pembangunan, akan tetapi bukan satu-satunya komponen.

Secara teori, terdapat tiga lonjakan besar dalam teori pertumbuhan yakni; pertama adalah teori Pertumbuhan menurut Harrod (1939) dan Domar (1946). Kedua, teori respon Neoklasik model Harrod-Domar yang dikemukakan oleh Solow (1956) dan ketiga teori yang dikemukakan oleh Romer (1986) dan Lucas (1988) yang telah mengemukakan teori pertumbuhan endogen. Teori ini berdasar pada potensi besar untuk mempelajari pembangunan karena mencoba menangani masalah-masalah yang penting bagi negara –negara berkembang.

2.1.1. Teori Pertumbuhan Harrod Domar

Teori Pertumbuhan Harrod Domar dikembangkan oleh dua ekonom setelah Keynes secara sendiri-sendiri yakni Every Domar dan R.F. Harrod. Harrod dan Domar menganalisis syarat yang diperlukan suatu perekonomian agar dapat tumbuh dan berkembang dalam jangka panjang (*steady growth*). Model Harrod Domar digunakan oleh negara-negara berkembang untuk menentukan konsep dari masalah

pembangunan dan menentukan target variabel kebijakan. Asumsi yang mendasari teori pertumbuhannya (Arsyad, 1997) adalah:

1. Perekonomian dalam keadaan pengerjaan penuh (*full employment*) dan barang-barang modal yang terdiri dalam masyarakat digunakan secara penuh.
2. Perekonomian terdiri dari dua sektor yaitu sektor rumah tangga dan sektor perusahaan.
3. Besarnya tabungan proporsional dengan besarnya pendapatan nasional.
4. Kecenderungan untuk menabung (*Marginal Propensity to Save = MPS*) besarnya tetap, demikian juga ratio antara modal-output (*Capital-Output Ratio* atau *COR*) dan rasio pertambahan modal-output (*Incremental Capital-Output Ratio* atau *ICOR*).

Menurut pandangan Harrod-Domar, setiap perekonomian harus mencadangkan sebagian dari pendapatannya nasionalnya sebagai tabungan untuk menambah atau menggantikan barang-barang modal yang telah mengalami penyusutan. Akan tetapi, untuk memacu pertumbuhan ekonomi diperlukan investasi baru yang merupakan tambahan netto terhadap stok modal (*capital stock*). Apabila diasumsikan ada hubungan ekonomi langsung antara besaran stok modal secara keseluruhan dinotasikan dengan K , dengan total GNP yang dalam hal ini dinotasikan dengan Y maka apabila dibutuhkan modal sebesar US\$ 1, maka untuk setiap tambahan netto terhadap stok modal dalam bentuk investasi baru akan menghasilkan kenaikan arus output nasional atau GNP. Hubungan ini dikenal

sebagai rasio modal – output (*capital – output ratio*). Apabila ditetapkan rasio modal – output sebagai k , dan rasio tabungan nasional (*national saving ratio*) sebagai s , yakni merupakan persentase atau bagian tetap dari output nasional yang selalu ditabung, maka jumlah investasi (penanaman modal) baru yang ditentukan oleh jumlah tabungan total (S) dapat disusun sebuah model pertumbuhan ekonomi yang sederhana sebagai berikut:

1. Tabungan (S) adalah bagian dalam jumlah tertentu, atau s . Dari pendapatan nasional (Y). Oleh karenanya dapat dituliskan hubungan tersebut dalam persamaan sederhana berikut:

$$S = sY \dots\dots\dots(1)$$

2. Investasi didefinisikan sebagai perubahan dari stok modal (K) yang dapat diwakili oleh ΔK , sehingga persamaannya sebagai berikut:

$$I = \Delta K \dots\dots\dots(2)$$

Akan tetapi karena jumlah stok modal K mempunyai hubungan langsung dengan jumlah pendapatan nasional atau output, Y seperti yang telah ditunjukkan oleh rasio modal – output, k , maka:

$$\frac{K}{Y} = k$$

atau

$$\frac{\Delta K}{\Delta Y} = k$$

akhirnya,

$$\Delta K = k. \Delta Y \dots\dots\dots(3)$$

3. Apabila jumlah keseluruhan dari tabungan nasional (S) harus sama dengan keseluruhan investasi (I), maka persamaan berikut ditulis:

$$S = I \dots\dots\dots(4)$$

Dari persamaan (1) diketahui bahwa $S = sY$ dan dari persamaan (2) dan (3) diketahui:

$$I = \Delta K = k\Delta Y$$

Dengan demikian, identitas tabungan merupakan persamaan modal dalam persamaan (4) sebagai berikut:

$$S = sY = k\Delta Y = \Delta K = I \dots\dots\dots(5)$$

Dan bisa diringkas menjadi:

$$sY = k\Delta Y \dots\dots\dots(6)$$

Selanjutnya, jika kedua sisi persamaan (6) di bagi mula-mula dengan Y dan kemudian dengan k, maka diperoleh persamaan:

$$\frac{\Delta Y}{Y} = \frac{s}{k} \dots\dots\dots(7)$$

yang mana $\Delta Y/Y$ merupakan tingkat perubahan atau tingkat pertumbuhan GNP yakni angka persentase perubahan GNP.

Persamaan (7) merupakan versi sederhana persamaan Harrod-Domar dalam teori pertumbuhan, yang menyatakan bahwa pertumbuhan GNP ($\Delta Y/Y$) ditentukan secara bersama-sama oleh rasio tabungan nasional, s, serta rasio modal – output, k. Secara spesifik, persamaan tersebut menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan pendapatan nasional secara positif berbanding lurus dengan rasio tabungan. Yang

mana semakin banyak kegiatan GNP yang ditabung dan diinvestasikan maka pada akhirnya akan lebih besar lagi GNP yang dihasilkan.

Logika persamaan (7) dapat diartikan bahwa suatu perekonomian agar dapat tumbuh pesat maka perekonomian tersebut harus menabung dan menginvestasikan sebanyak mungkin dari GNPnya. Semakin banyak yang dapat ditabung dan kemudian di investasikan, maka laju pertumbuhan ekonomi akan cepat. Dalam hal ini, tingkat pertumbuhan maksimal yang dapat dijangkau pada setiap tingkat tabungan dan investasi juga tergantung pada produktivitas investasi dapat diukur dengan kebalikan rasio modal – output, k , karena rasio yang sebaliknya adalah $1/k$ sebagai rasio output modal atau rasio output-investasi. Apabila tingkat rasio baru $s = 1/Y$ dikalikan dengan tingkat produktivitasnya, $1/k$ maka akan didapat tingkat pertumbuhan nasional atau kenaikan angka GNP.

2.1.2. Teori Pertumbuhan Neoklasik (Solow)

Teori Pertumbuhan Neoklasik atau teori pertumbuhan Tradisional (lama) berkembang sejak tahun 1950-an yang didasarkan pada analisis pertumbuhan ekonomi menurut pandangan ekonomi Klasik. Perintis perkembangan teori tersebut adalah Robert Solow dari *Massachusetts Institute of Technology*, MIT) yang memenangkan hadiah Nobel bidang Ekonomi tahun 1987 atas temuannya mengenai teori pertumbuhan Neoklasik Solow (*Solow Neoclassical growth model*).

Model dari teori ini merupakan pengembangan dari formulasi Harrod-Domar. Model pertumbuhan Solow adalah model dinamis ekonomi yang menjelaskan bagaimana perubahan ekonomi dan tumbuh dari waktu ke waktu sebagai tabungan dan investasi dengan menambahkan faktor kedua yakni tenaga kerja serta memperkenalkan variabel independen ketiga yakni teknologi. (Todaro and Smith, 2008). Oleh karenanya, pertumbuhan ekonomi akan tergantung pada penambahan penyediaan faktor produksi yakni akumulasi modal tenaga kerja dan serta tingkat kemajuan teknologi. Pandangan teori ini berdasarkan anggapan yang mendasari analisis Klasik yakni perekonomian akan tetap mengalami tingkat pengerjaan penuh (*full employment*) dan kapasitas peralatan modal akan tetap sepenuhnya digunakan sepanjang waktu.

Berbeda dengan model Harrod-Domar yang mengasumsikan skala tetap hasil (*constant return to scale*) dengan koefisien baku maka model pertumbuhan Neoklasik Solow berpegang pada konsep skala hasil yang terus berkurang (*diminishing return*) dari input tenaga kerja dan modal jika keduanya dianalisis secara terpisah. Apabila keduanya dianalisis secara bersamaan maka Solow juga menggunakan asumsi skala tetap. Kemajuan teknologi ditetapkan sebagai faktor residu untuk menjelaskan pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang, dan tinggi rendahnya pertumbuhan itu sendiri diasumsikan oleh Solow bersifat eksogen atau selalu dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Pertumbuhan angkatan kerja, dan kemajuan dalam memajukan teknologi dan meningkatkan kondisi sosial akan meningkatkan tingkat output per tenaga kerja dengan makin meningkatnya standar

hidup. Investasi dan tabungan merupakan *driver* yang akan mengarah pada peningkatan modal. Sedangkan kemajuan teknologi dan organisasi adalah *driver* yang mengarah pada peningkatan dalam efisiensi tenaga kerja.

Dalam bentuk yang lebih formal, model pertumbuhan Neoklasik Solow menggunakan fungsi produksi aggregate standar yang didasarkan kepada fungsi produksi Charles Cobb dan Paul Douglas atau fungsi produksi Cobb-Douglas yakni:

$$Y = F(K, L) \dots\dots\dots(1)$$

yang mana:

Y adalah produk domestik bruto

K adalah stok modal fisik dan modal manusia

L adalah tenaga kerja non terampil

F adalah suatu konstanta yang merefleksikan tingkat teknologi dasar

F diasumsikan memenuhi tiga sifat. Pertama, menunjukkan *constant return to scale*.

yaitu, untuk semua $\lambda \geq 0$, $F(\lambda K, \lambda L) = \lambda F(K, L)$. Yang mana $\lambda = 1/L$ sehingga:

$$Y = F(K, L) = LF(k, 1) \text{ atau } y = f(k) \dots\dots\dots(2)$$

yang mana:

$$y \equiv Y/L$$

$$k \equiv K/L$$

$$f(k) \equiv F(k, 1)$$

Persamaan (2) disebut sebagai fungsi produksi dalam "bentuk intensif". Hal ini tidak memiliki nilai apa-apa karena diasumsikan output perkapita dapat tumbuh hanya jika rasio kapital – tenaga kerja mengalami peningkatan. Kedua, $F_K, F_L > 0$

dan $F_{KK}, F_{LL} < 0$. Artinya, *the law of diminishing return* akan terjadi terus. Ketiga, F memenuhi kondisi Inada yakni kondisi pada fungsi produksi yang diasumsikan menjamin stabilitas pertumbuhan ekonomi pada model pertumbuhan Neoklasik.

$$\lim_{k \rightarrow 0} F_K(K, L) = \lim_{L \rightarrow 0} F_L(K, L) = \infty$$

dan

$$\lim_{k \rightarrow \infty} F_K(K, L) = \lim_{L \rightarrow \infty} F_L(K, L) = 0$$

Jika $Y_t = vK_t$ yang mana v mencerminkan rasio modal-output dalam perekonomian maka diasumsikan *Marginal Propensity to Save* dalam perekonomian adalah tetap dengan notasi s . Jika tingkat depresiasi modal adalah δ maka:

$$\dot{K} = sLf(k) - \delta K, \text{ atau } \frac{\dot{K}}{L} = sf(k) - \delta k$$

yang mana:

$$\dot{k} = \frac{\dot{K}}{L} - \frac{K}{L^2} \dot{L} = \frac{\dot{K}}{L} - kn$$

Sehingga

$$\dot{k} = sf(k) - (\delta + n)k \quad (3)$$

dengan asumsi, seperti sebelumnya, bahwa $\dot{L}/L=n$, untuk semua. Persamaan diferensial melibatkan rasio tenaga kerja terhadap modal yang disebut "*Fundamental Equation*" oleh Solow (1959). Hal ini karena menggambarkan ide pokok dari teori pertumbuhan Neoklasik (Basu, 2000).

Dalam menganalisis implikasi dari "*Fundamental Equation*" maka akan lebih mudah untuk menulis tingkat pertumbuhan dan menganalisisnya dalam sebuah

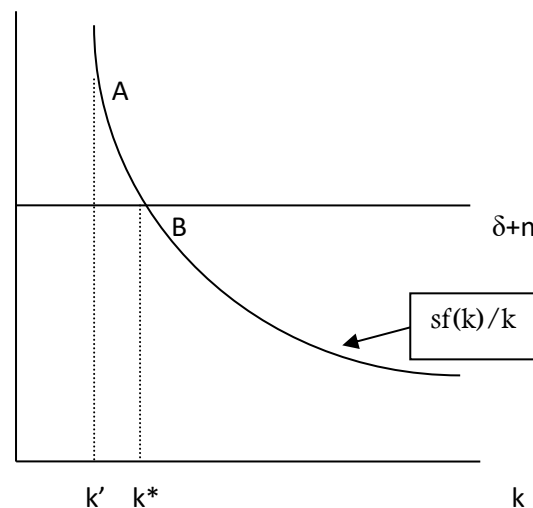
diagram seperti yang dikemukakan oleh Barro dan Sala-i-Martin (1995). Dengan membagi kedua persamaan dasar dengan k sehingga diperoleh:

$$\hat{k} = \frac{sf(k)}{k} - (\delta + n) \dots\dots\dots(4)$$

yang mana \hat{k} merupakan ratio tingkat pertumbuhan modal –tenaga kerja.

Banyak teori pertumbuhan yang peduli dengan apa yang akan terjadi pada periode tertentu dalam kondisi “*steady state*” (kondisi mapan). Yang dimaksud dengan *steady state* disini adalah variabel tingkat pertumbuhan konstan. Kondisi *steady state* dalam model Neoklasik menggambarkan $sf(k)/k$ sebagai fungsi dari k , yang ditunjukkan pada gambar berikut:

Gambar: 2.1. Kondisi *Steady State* teori Pertumbuhan Neoklasik



Sumber: Basu (2000)

Kurva diatas menunjukkan $sf(k)/k$ sangat penting bagi model persamaan neoklasik. Dengan menggunakan kondisi Inada, dapat ditunjukkan bahwa $f(k)/k$ adalah nol dan k menuju *infinity* atau kondisi *infinity* k menuju nol. Untuk itu dapat dituliskan:

$f'(k) = F_K(K, L)$. Dengan menggambarkan $f(k)$ sebagai fungsi dari k maka $\lim_{k \rightarrow 0} f'(k) = \infty$. Ini secara formula seperti implikasi dari *l'Hopital's Rule* yang dikemukakan oleh Bernoulli dan Sold (1696) dalam Basu (2000) yakni menggunakan derivatif dalam kalkulus untuk membantu mengevaluasi batas (nilai limit) yang melibatkan bentuk-bentuk tak tentu.

Pertumbuhan akan dipengaruhi oleh peningkatan modal dengan tingkat tabungan, (s) . Dalam jangka pendek, tabungan akan meningkatkan \hat{k} dan \hat{y} , akan tetapi dalam jangka panjang tingkat bunga akan nol. Dalam kondisi *steady state* baru pendapatan perkapita akan meningkat akan tetapi pertumbuhan pendapatan perkapita akan sama seperti sebelumnya yakni nol.

Jadi menurut Solow, seberapa banyak suatu negara menabung dan berinvestasi adalah determinan penting dari standar kehidupan penduduknya, Mankiw (2007). Hal ini karena tabungan menentukan tingkat modal dan output pada kondisi *steady state* (mapan). Satu tingkat tabungan tertentu menghasilkan kondisi mapan kaidah emas, yang memaksimalkan konsumsi per pekerja sekaligus kesejahteraan ekonomi.

Kaidah emas memberikan tolok ukur yang dapat dibandingkan dengan perekonomian suatu negara misalnya negara maju. Jika perekonomian beroperasi dengan modal yang lebih kecil dari kaidah emas, maka produk marginalnya akan menurun. Dalam hal ini, kenaikan tabungan secara bertahap akan meningkatkan

akumulasi modal yang mengarah pada kondisi mapan dengan konsumsi lebih tinggi (meskipun konsumsi akan lebih rendah untuk sebagian transisi menuju kondisi mapan yang baru). Disisi lain, jika perekonomian beroperasi dengan terlalu banyak modal maka tingkat tabungan akan menurunkan akumulasi modal. Oleh karenanya, model Solow menyederhanakan asumsi bahwa hanya ada satu modal walaupun di dunia ada banyak jenis modal. Selanjutnya, pertumbuhan berkelanjutan dalam pendapatan per pekerja harus berasal dari kemajuan teknologi. Namun Solow menganggap kemajuan teknologi sebagai variabel eksogen dan tidak di jelaskan lebih lanjut, Mankiw (2000).

2.1.3. Teori Pertumbuhan Endogen

Sebelumnya dijelaskan bahwa teori pertumbuhan Neoklasik (Solow) bahwa pertumbuhan berkelanjutan berasal dari kemajuan teknologi yang diasumsikan tetap. Untuk itu, terdapat beberapa model yang menjelaskan mengenai kemajuan teknologi karena menolak asumsi Solow mengenai perubahan teknologi yang berasal dari luar (eksogen). Pemikiran teori endogen muncul karena ada beberapa negara yang pendapatan per kapita telah berkembang untuk jangka waktu yang lama (jangka panjang). Sementara model Neoklasik menegaskan bahwa produktivitas meningkat karena kemajuan teknologi seperti yang di kemukakan oleh Solow (1956). Oleh karenanya, awal kebangkitan dari pemaham baru mengenai faktor-faktor yang menentukan pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang dipelopori dengan teori pertumbuhan endogen oleh Romer (1986) dan Lucas (1988). Lucas (1988:35) menyatakan sebagai berikut:

“the engine of growth model is human capital“

Pertumbuhan endogen timbul seiring dengan perkembangan dunia yang ditandai oleh perkembangan teknologi modern yang digunakan dalam proses produksi serta permasalahan dalam pertumbuhan ekonomi yang tidak dapat dijelaskan dengan baik oleh Teori Neoklasik seperti *decreasing return to capital*, persaingan sempurna dan eksogenitas teknologi dalam model pertumbuhan ekonomi.

Apabila dibandingkan dengan teori Pertumbuhan Neoklasik maka teori pertumbuhan Endogen memiliki motivasi lain. Model Neoklasik menunjukkan bahwa negara miskin akan tumbuh lebih kaya apabila laju pertumbuhannya turun. Apabila dikaitkan dengan gambar 2.1 maka jelas bahwa k akan meningkat dan \hat{k} akan turun. Untuk menjelaskan maka dapat dilihat persamaan $y = f(k)$ yang menyiratkan:

$$\hat{y} = \frac{f'(k)k\hat{k}}{f(k)} \dots\dots\dots(5)$$

Dengan menggunakan persamaan (4) pada teori pertumbuhan Neoklasik maka diperoleh:

$$\hat{y} = \frac{f'(k)k}{f(k)} \left[\frac{s f(k)}{k} - (\delta + n) \right]$$

Dengan melakukan differensiasi dan sehubungan dengan k dan kemudian menggunakan persamaan (4) sebagai pengganti, maka diperoleh:

$$\frac{\partial \hat{y}}{\partial k} = \frac{f'(k)k\hat{k}}{f(k)} - \frac{(\delta+n)f'(k)}{f(k)} \left[1 - \frac{k f'(k)}{f(k)} \right] \dots\dots\dots(6)$$

dimana $f'(k) < 0$, $f''(k) > 0$ dan $f(k)/k > f'(k)$ sehingga persamaan (6) menjadi $\hat{k} \geq 0$, dan $\partial \hat{y} / \partial k < 0$. Dimisalkan pada saat kondisi ekonomi suatu negara miskin memiliki rasio tenaga kerja modal sebesar k' , seperti yang ditunjukkan pada gambar 2.1. Yang mana $\hat{k}(=AB) > 0$ maka apabila perekonomian negara tersebut tumbuh, akan meningkat, dan \hat{y} akan turun. Hal ini menunjukkan bahwa negara miskin akan tumbuh menjadi lebih kaya, sementara tingkat pertumbuhan akan turun dan, akhirnya menjadi nol.

Dari kondisi pemaparan diatas, Teori pertumbuhan Neoklassik berusaha menjelaskan tingkat kemajuan teknologi yang dalam model Solow sebagai variabel eksogen dan tidak dijelaskan. Sementara teori pertumbuhan endogen berusaha menentukan penciptaan ilmu pengetahuan sebagai modal yang menjadi input penting dalam produksi perekonomian, baik produksi barang dan jasa maupun produksi ilmu pengetahuan barunya.

Untuk dapat memahami gagasan dari pertumbuhan endogen, dapat digunakan fungsi produksi sederhana:

$$Y = AK$$

yang mana:

Y adalah output

K adalah persediaan Modal

A adalah konstanta yang mengukur jumlah output yang diproduksi untuk setiap unit modal.

Pada fungsi produksi diatas, ketiadaan pengembalian modal yang makin menurun merupakan perbedaan antara model pertumbuhan endogen dan model pertumbuhan Solow.

Sementara itu, untuk melihat bagaimana fungsi produksi berkaitan dengan pertumbuhan ekonomi maka diasumsikan sebagian pendapatan di tabung dan diinvestasikan sehingga akumulasi modal menjadi:

$$\Delta K = sY - \delta K$$

yang mana:

ΔK = perubahan persediaan modal

sY = tabungan

δK = depresiasi

Apabila digabungkan dengan fungsi produksi $Y = AK$ maka diperoleh:

$$\frac{\Delta Y}{Y} = \frac{\Delta K}{K} = sA - \delta$$

Dalam model Solow, tabungan akan mendorong pertumbuhan untuk sementara, tetapi pengembalian modal yang makin menurun pada akhirnya akan mendorong perekonomian mencapai kondisi *steady state* (mapan) dimana pertumbuhan hanya bergantung pada kemajuan teknologi eksogen. Sebaliknya dalam pertumbuhan endogen, tabungan dan investasi akan mendorong pertumbuhan yang berkesinambungan.

2.1.4. Teori Ekspektasi Rasional (*New Keynesian Theory*)

Perkembangan perekonomian yang selalu membedakan pertentangan antara mazhab Klasik dan Keynes menimbulkan perkembangan analisis makro ekonomi baru, yakni menggunakan teori Pengharapan Rasional (*Rational Expectation* yang disingkat dengan Ralex). Ekonom yang memiliki pandangan pengharapan rasional adalah Robert Lucas (1970-an) dan Thomas Sargent (1960-an). Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan ekonometrik yang juga mengalami kritik dari Lucas yang menyatakan bahwa model ekonometri konvensional tidak dapat digunakan untuk evaluasi kebijakan, akan tetapi ekspektasi publik mengenai suatu kebijakan akan mempengaruhi respon atas kebijakan tersebut (Mishkin, 2008). Akan tetapi, kritik Lucas ini masih kontroversi karena sebagian besar ekonomi menganggap bahwa pembentukan ekspektasi akan berubah ketika perilaku dari variabel yang di prediksi berubah (Mishkin 2008:396).

Pandangan mazhab Ekspektasi Rasional didasarkan pada 2 asumsi. Pertama, semua pelaku kegiatan ekonomi memiliki informasi pasar dengan sempurna dan mengetahui kondisi kegiatan perekonomian, sehingga para pelaku ekonomi dapat meramalkan kondisi masa depan dan dapat menentukan reaksi terbaik terhadap perubahan yang diramalkan akan berlaku. Asumsi kedua, semua jenis pasar beroperasi secara efisien dan dapat segera melakukan penyesuaian atas perubahan yang berlaku.

Dari asumsi diatas, teori ekspektasi rasional mengembangkan analisis berdasarkan prinsip-prinsip yang ada dalam teori ekonomi mikro yang mana konsumen,

produsen dan pemilik faktor produksi bertindak secara rasional dalam menjalankan kegiatan ekonominya. Berdasarkan pada asumsi ke dua maka dapat ditarik beberapa kesimpulan (Sukirno, 2011):

1. Tingkat harga dan tingkat upah dapat dengan mudah mengalami perubahan. Kekurangan penawaran barang akan menaikkan harga dan sebaliknya akan menurunkan harga apabila terjadi kelebihan penawaran. Hal ini juga berlaku bagi upah buruh yang dapat naik apabila permintaan buruh mengalami peningkatan.
2. Semua pasar bersifat persaingan sempurna
3. Informasi pasar diketahui secara lengkap oleh semua pelaku kegiatan ekonomi di berbagai pasar.
4. Perekonomian selalu berada dalam penggunaan tenaga kerja penuh (full employment). Hal ini karena sistem mekanisme pasar akan membuat penyesuaian dan dengan sendirinya akan mengembalikan kegiatan ekonomi ke tingkat penggunaan tenaga kerja penuh.

2.2. Teori *Sustainable Development*

Pembangunan dapat dikatakan berlanjut jika memenuhi kriteria ekonomis, bermanfaat secara sosial dan menjaga kelestarian lingkungan hidup. Awal munculnya konsep pembangunan berkelanjutan karena krisis minyak bumi pada tahun 1973 dan 1979 yang mana dimensi lingkungan mulai mendapat perhatian di tahun delapan puluhan. *Earth Summit* di Rio de Janeiro pada tahun 1992 merupakan titik tolak dipertimbangkannya dimensi sosial dalam pembangunan berkelanjutan.

Secara konseptual, pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*) diartikan sebagai “*is development that meets of the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs*” (WECD, 1987:54).

Pembangunan berkelanjutan merupakan pembangunan yang dapat memenuhi kebutuhan saat ini dengan memberikan kesempatan yang sama bagi generasi mendatang untuk mempunyai kemampuan dalam memenuhi kebutuhannya sendiri. Definisi konseptual komisi Brundtland yang dikeluarkan oleh WECD berisi dua konsep kunci:

- Konsep "kebutuhan", khususnya kebutuhan esensial dari dunia miskin khususnya dan prioritas yang harus diberikan,
- Gagasan“keterbatasan”, yang ditetapkan oleh negara dengan kemampuan teknologi dan organisasi sosial pada lingkungan untuk memenuhi kebutuhan sekarang dan masa depan.

Berdasarkan konseptual diatas secara umum, pembangunan berkelanjutan merupakan pembangunan yang dapat memenuhi seluruh kebutuhan masyarakat pada saat ini tanpa harus mengurangi kemampuan generasi yang akan datang untuk mencukupi kebutuhannya dengan berdasarkan pada prinsip pemerataan. Berdasarkan pengertian tersebut, dalam pembangunan berkelanjutan terdapat beberapa komponen penting yang harus di penuhi yakni:

- Integritas lingkungan dalam proses pembangunan ekonomi
- Pemerataan distribusi terhadap pengaruh kekuatan dan ekonomi
- Berorientasi masa depan
- Kegiatan antisipasi harus tersedia lebih dulu dari pada kegiatan reaksi

Goodland (1995) membedakan pengertian pembangunan berkelanjutan menjadi empat bagian yakni kelestarian lingkungan (*enviromental sustainability*), keberlangsungan ekonomi (*economic sustainability*), kelestarian sosial (*social sustainability*) dan pembangunan berkelanjutan (*sustainability development*) itu sendiri. Dalam hal ini pengertian pembangunan berkelanjutan merupakan integrasi dari tiga aspek yakni kelestarian sosial, kelestarian lingkungan dan keberlangsungan ekonomi.

Pada konfrensi di Rio +20 pada tahun 2012, pemerintah 51 negara Asia - Eropa sepakat untuk membangun kerangka pembangunan global diluar *Millinenium*

Developeny Goals (MDGs) yang akan berakhir pada tahun 2015 melalui *Sustainable Development Goals* (SGDs).

SDGs mencakup tujuan umum pembangunan berkelanjutan yakni sosial (yaitu kesejahteraan manusia); ekonomi (yaitu proses produksi dan mekanisme keuangan); dan lingkungan (yaitu sumber daya alam dan ekosistem). SDGs bertujuan memberikan kontribusi terhadap pengembangan MDGs baik secara substantif dan desain proses secara universal, Pinter et al (2013). Sedangkan tujuan khususnya, adalah:

1. Mengembangkan dan menguji metodologi sistem SDGs di negara Asia-Eropa untuk diaplikasikan ditingkat global dan nasional
2. Mengidentifikasi target dan indikator keberlanjutan yang ada sebagai startegi pembangunan dan rencana strategis di negara-negara Asia Eropa
3. Menyediakan dasar pengembangan SDGs yang menceminkan prioritas, tujuan, sasaran dan indikator masing-masing negara
4. Mendukung pelaksanaan MDGs dengan memberikan panduan secara terintegrasi dalam kebijakan dan program.

Kerangka MDGs yakni menanggulangi kemiskinan dan kelaparan, mencapai pendidikan dasar untuk semua, mendorong kesetaraan gender dan pemberdayaan perempuan, menurunkan angka kematian anak, meningkatkan kesehatan ibu, memerangi HIV/AIDS, malaria dan penyakit menular lainnya, memastikan kelestarian lingkungan hidup dan mengembangkan kemitraan global untuk

pembangunan. Maka berbeda dengan MDGs, kerangka tujuan SDGs meliputi 10 +1 prioritas (Pinter et al, 2013:24-25) yakni:

Tabel 2.1.: 10 + 1 tujuan SDGs

No	Priority themes	Goal statements
1	<i>Poverty and inequality</i>	<i>Poverty and inequality are reduced</i>
2	<i>Health and population</i>	<i>Population is stabilised and universal access to basic health services is provided</i>
3	<i>Education and learning</i>	<i>Education is a major contributor to the sustainability transformation</i>
4	<i>Quality of growth and employment</i>	<i>Economic growth is environmentally sound and contributes to social well-being</i>
5	<i>Settlements, infrastructure and transport</i>	<i>Settlements and their infrastructure are liveable, green and well managed</i>
6	<i>SCP and economic sectors</i>	<i>Resource-efficient and environmentally friendly production and consumption characterise all economic sectors</i>
7	<i>Food security, sustainable agriculture and fisheries</i>	<i>Sustainable agriculture, food security and universal nutrition are achieved</i>
8	<i>Energy and climate change</i>	<i>Climate change is effectively addressed while access to clean and sustainable energy is significantly improved</i>
9	<i>Water availability and access</i>	<i>Safe and affordable water is provided for all and the integrity of the water cycle is ensured</i>
10	<i>Biodiversity and ecosystems</i>	<i>Biodiversity and ecosystems are healthy and contribute to human well-being</i>
+1	<i>Adaptive governance and means of implementation</i>	<i>Adequate structures and mechanisms are in place to support the implementation of the priorities underlying the SDGs at all levels</i>

Sumber: Pinter et al (2013)

2.3. Teori Pembangunan Sektor Keuangan

Peran sektor keuangan dalam pertumbuhan ekonomi banyak diakui dengan baik dalam literatur pembangunan dan telah menjadi subyek perdebatan besar di antara ekonom mulai dari yang lama sampai yang baru (Jao, 1976). Hal ini karena sektor keuangan berperan sebagai mesin pertumbuhan ekonomi.

Patrick, (1996) dalam Maduka and Manuwa, (2013) menunjukkan ada dua kemungkinan hubungan antara pembangunan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Pertama, apabila ekonomi tumbuh maka akan menghasilkan permintaan untuk jasa keuangan dalam hal ini disebut permintaan uang. Kurangnya lembaga keuangan di negara-negara berkembang merupakan indikasi kurangnya permintaan untuk layanan keuangan. Kedua, pembentukan dan perluasan lembaga keuangan dalam perekonomian dapat meningkatkan pertumbuhan, dapat diistilahkan sebagai pasokan keuangan - *led'growth hipotesis*.

Levine (2004) dalam penelitian teoritis dan empirisnya berpendapat bahwa sistem keuangan lebih baik dikembangkan dari pada pembiayaan eksternal karena perusahaan akan menghadapi kendala pembiayaan. Selanjutnya terdapat mekanisme pengembangan keuangan yang akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Levine mendukung deregulasi yang menyatakan bahwa lembaga keuangan sebagai perantara, mempengaruhi tingkat tabungan dan penyaluran dana investasi yang positif dan pada akhirnya mendorong pertumbuhan ekonomi. Asumsi ini didasarkan oleh peningkatan persaingan sempurna antara lembaga

keuangan yang mengarah pada intermediasi yang efisien dalam kegiatan investasi. Apabila tingkat bunga turun, maka investasi akan meningkat sehingga meningkatkan penyaluran kredit ke sektor produktif. Alokasi kredit yang optimal dengan menyalurkan dana untuk proyek investasi yang layak, keseluruhannya akan berdampak pada pembangunan dan kesejahteraan masyarakat yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat kemiskinan.

Lynch (1996:3-33) dalam Ruslan (2011), menjelaskan ada lima indikator yang dapat menjelaskan pembangunan sektor keuangan suatu negara yakni:

1. Ukuran kuantitatif (*Quantity Measures*)

yakni indikator kuantitatif bersifat moneter dan kredit seperti rasio M1 terhadap PDB, M2 terhadap PDB dan rasio kredit sektor swasta terhadap PDB. Indikator ini mengukur pembangunan dan kedalaman sektor keuangan.

2. Ukuran struktural (*Struktural Measures*)

Indikator struktural menganalisis sistem keuangan dan menentukan pentingnya elemen-elemen yang berbeda pada sistem keuangan. Rasio yang digunakan sebagai indikator adalah: rasio M2 terhadap PDB, rasio pengeluaran sekuritas terhadap M2.

3. Harga sektor keuangan (*Financial Prices*).

Indikator ini dilihat dari tingkat bunga kredit dan pinjaman sektor riil.

4. Skala Produk (*Product Range*)

Indikator ini dengan melihat berbagai jenis instrumen keuangan yang terdapat di pasar keuangan seperti; produk keuangan dan bisnis (*commercial*

paper, corporate bond, listed equity), produk investasi, produk pengelolaan risiko dan nilai tukar luar negeri.

5. Biaya Transaksi (*Transaction Cost*)

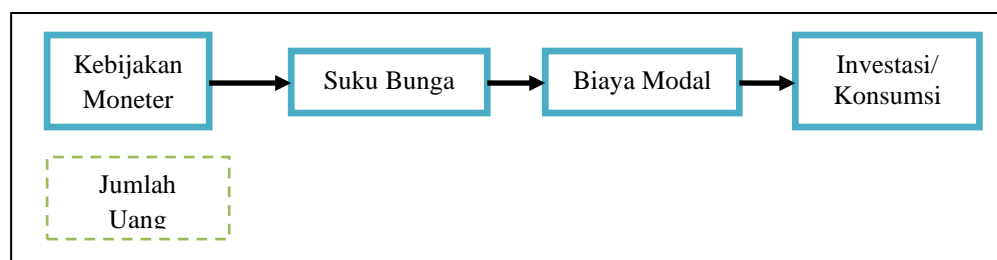
Indikator yang digunakan adalah *spread* dari suku bunga.

Secara teori bagaimana kebijakan dalam sektor moneter akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan tingkat inflasi dikenal dengan mekanisme transmisi. Mekanisme transmisi pada umumnya terjadi melalui lima jalur (Warjiyo, 2004) yakni:

a. Jalur Suku Bunga.

Mekanisme transmisi melalui jalur suku bunga menekankan bahwa kebijakan moneter dapat mempengaruhi permintaan aggregate melalui perubahan suku bunga. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi *cost of capital* yang pada akhirnya akan mempengaruhi pengeluaran investasi dan konsumsi.

Bagan 2.1: Mekanisme Transmisi Jalur Suku Bunga

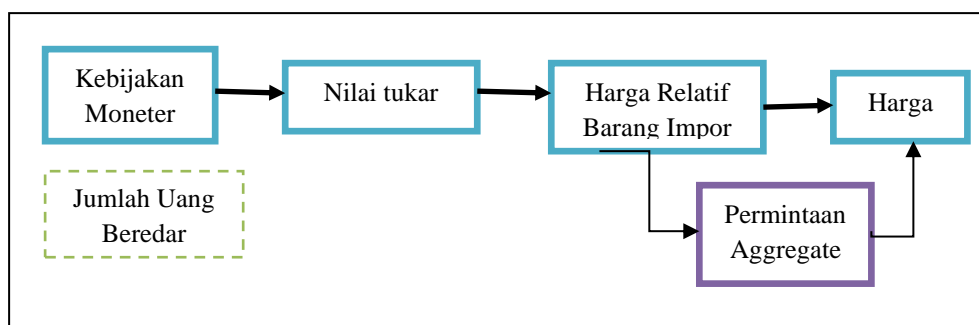


Sumber: Warjiyo, Bank Indonesia (2004)

b. Jalur Nilai Tukar

Pegerakkan nilai tukar akan mempengaruhi perkembangan penawaran dan permintaan aggregate, tingkat output dan tingkat harga. Besar kecilnya pengaruh pergerakan nilai tukar tergantung pada sistem nilai tukar yang dianut oleh suatu negara. Apabila nilai tukar yang dianut adalah mengambang maka ekspansi kebijakan moneter akan mendorong depresiasi mata uang dan akan meningkatkan harga barang impor dan harga barang di dalam negeri, Untuk sistem nilai tukar mengambang terkendali, pengaruh kebijakan moneter pada output riil dan inflasi akan makin lemah terutama jika terdapat substitusi tidak sempurna antara aset dalam negeri dengan aset luar negeri.

Bagan 2.2: Mekanisme Transmisi Jalur Nilai Tukar



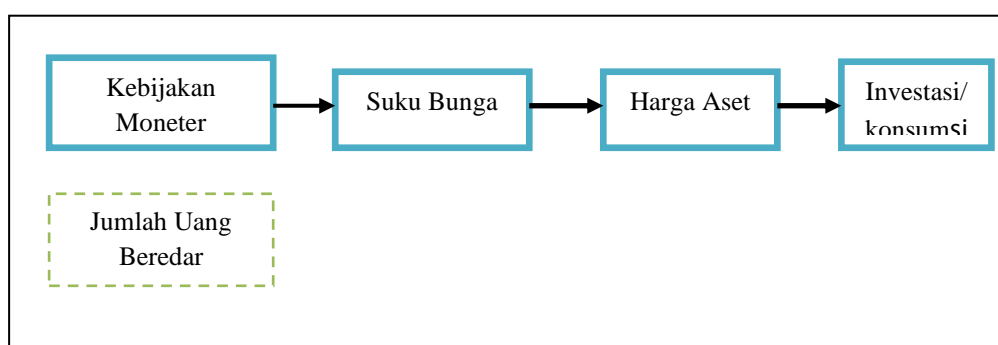
Sumber: Warjiyo, Bank Indonesia (2004)

c. Jalur Harga Aset

Jalur harga aset menekankan kebijakan moneter akan mempengaruhi harga aset dan kekayaan masyarakat dan pada akhirnya akan mempengaruhi perubahan investasi dan permintaan akan konsumsi. Peningkatan suku

bunga pada kebijakan moneter akan mempengaruhi harga aset yang berbeda saat tingkat bunga naik dan tingkat bunga turun. Pada saat tingkat bunga naik, harga pasar aset perusahaan akan tertekan. Akan tetapi, pada saat harga aset turun, akan berdampak pada dua hal: pertama, mengurangi kemampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi. Kedua, menurunkan nilai kekayaan dan pendapatan yang pada gilirannya akan mengurangi pengeluaran konsumsi.

Bagan 2.3: Mekanisme Transmisi Jalur Aset



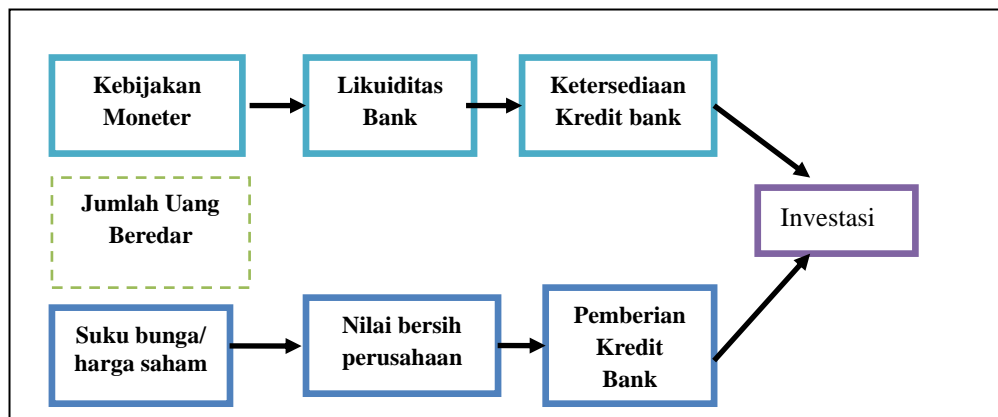
Sumber: Warjiyo, Bank Indonesia (2004)

d. Jalur Kredit

Mekanisme transmisi melalui jalur kredit menekankan bahwa pengaruh kebijakan moneter terhadap output dan harga terjadi melalui kredit perbankan. Transmisinya dibedakan menjadi dua jalur. Pertama, bank *lending channel* (jalur pinjaman bank) yang menekankan pengaruh kebijakan moneter pada kredit karena kondisi keuangan bank, khususnya sisi aset. Kedua, *firm balance sheet channel* (jalur neraca perusahaan) yang menekankan pengaruh kebijakan moneter pada kondisi keuangan

perusahaan seperti *cash flow* (arus kas) dan *leverage* (rasio utang terhadap modal) dan selanjutnya mempengaruhi akses perusahaan untuk mendapatkan kredit (Warjiyo, 2004). Menurut jalur pinjaman bank, selain sisi aset, sisi liabilitas bank penting dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter. Apabila bank sentral melaksanakan kebijakan moneter kontraktif, yakni melalui rasio giro wajib minimum di bank sentral, maka cadangan yang ada di bank akan mengalami penurunan sehingga dana yang dapat dipinjamkan (*loanable fund*) oleh bank akan mengalami penurunan. Apabila hal tersebut tidak diatasi dengan melakukan penambahan dana/pengurangan surat-surat berharga, maka kemampuan bank untuk memberikan pinjaman akan menurun. Kondisi ini menyebabkan investasi turun dan selanjutnya mendorong penurunan output. Sedangkan jalur neraca perusahaan menekankan bahwa kebijakan moneter yang dilakukan oleh bank sentral akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Apabila bank sentral melakukan kebijakan moneter yang ekspansif, maka suku bunga di pasar akan turun, dan mendorong harga saham meningkat dengan demikian nilai pasar dari modal perusahaan akan meningkat dan rasio leverage perusahaan akan menurun sehingga dapat memperbaiki tingkat kelayakan permohonan kredit yang diajukan perusahaan kepada bank. Kondisi ini mendorong pemberian kredit oleh bank, selanjutnya meningkatkan investasi dan pada akhirnya meningkatkan output. Mekanisme transmisi dari jalur kredit dapat dijelaskan pada bagan berikut ini:

Bagan 2.4: Mekanisme Transmisi Jalur Kredit



Sumber: Warjiyo, Bank Indonesia (2004)

e. Jalur Ekspektasi

Mekanisme jalur ekspektasi menekankan bahwa kebijakan moneter dapat diarahkan untuk mempengaruhi pembentukan ekspektasi inflasi dan kegiatan ekonomi. Kondisi tersebut pada akhirnya akan mempengaruhi perilaku agen-agen ekonomi dalam melakukan keputusan untuk melakukan konsumsi dan investasi dan pada gilirannya akan mendorong perubahan permintaan aggregate dan inflasi.

Bagan 2.5: Mekanisme Transmisi Jalur Ekspektasi



Sumber: Warjiyo, Bank Indonesia (2004)

Dari ke lima mekanisme transmisi yang ada, mekanisme transmisi yang dapat meningkatkan pembangunan sektor keuangan adalah mekanisme jalur kredit. Hal ini sejalan dengan pemikiran Levine et al, (2000) yang mengemukakan komposisi aset keuangan meliputi kredit perbankan yang mencakup kredit kepada swasta dan sektor publik serta semua instrumen perkembangan pasar saham baik dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek yang diperdagangkan dipasar saham akan mempengaruhi pembangunan sektor keuangan dan pada akhirnya akan mempengaruhi perubahan tingkat output.

Sumber daya keuangan merupakan mobilisasi dari unit-unit ekonomi surplus dan disalurkan kepada kegiatan ekonomi atau unit lembaga ekonomi yang defisit. Dalam hal ini sumber daya keuangan merupakan fungsi intermediasi dari kegiatan ekonomi. Berbagai penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan yang kuat dan positif antarasektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Porter (1966) menunjukkan bahwa tingkat perkembangan lembaga keuangan adalah indikator terbaik dari pembangunan.

Pagano (1993) menunjukkan bahwa pengembangan keuangan memiliki efek positif pada pertumbuhan ekonomi melalui mekanisme tingkat tabungan. Model Pagano, merupakan teori endogenous model AK sebagai keadaan sebenarnya untuk menerangkan pengaruh pembangunan sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi. Teori yang mendasari pemikiran ini adalah Modal (K) dalam teori *Endogenous Growth* adalah tidak terbatas pada modal fisik tetapi juga pengetahuan

(*knowledge*) yang berasal dari sumber daya manusia sebagai mesin pertumbuhan ekonomi (*engine of growth*). Berdasarkan pemikiran tersebut, Pagano menghubungkan adanya efisiensi di sektor produksi sebagai akibat akumulasi sumber daya manusia (*human capital accumulation*) sebagai akibat dari proses liberalisasi keuangan. *Endogenous* model dari Pagano dapat ditulis sebagai fungsi produksi berikut:

$$Y_t = AK_t \dots\dots\dots (1)$$

yang mana:

Y_t adalah tingkat pendapatan atau output aggregate.

K_t adalah stok modal

A adalah konstanta yang merupakan faktor teknologi yang bernilai positif

t adalah waktu.

Fungsi produksi endogenous yang dikemukakan oleh Pagano menjelaskan bahwa perekonomian akan mengalami eksternalitas berupa efek spillover yang mana perusahaan akan mengalami *constant returns to scale*, akan tetapi perekonomian akan mengalami *increasing returns to scale* secara keseluruhan. Kondisi tersebut karena K sebagai stok modal dalam arti luas sehingga fungsi produksi tidak mengalami *diminishing of marginal product*. Kondisi ini dapat terjadi jika diasumsikan jumlah penduduk tetap dan perekonomian hanya memproduksi sebuah barang yang dapat dikonsumsi dan diinvestasikan. Selanjutnya, jika diasumsikan tingkat depresiasi modal sama dengan nol, maka *gross investment* adalah: $I_t = K_{t+1} - K_t$ sehingga $K_{t+1} = I_t + K_t \dots\dots\dots (2)$

Persamaan diatas menunjukkan bahwa perekonomian diasumsikan tidak melibatkan sektor pemerintah dan sektor internasional. Jika diasumsikan liberalisasi keuangan memfasilitasi jalur investasi dari tabungan, maka proporsi tabungan yang dialokasikan untuk investasi dapat ditulis θ sedangkan sisanya $(1-\theta)$ merupakan fraksi dari tabungan yang hilang dalam proses intermediasi (misalnya biaya transaksi yang dianggap sebagai fee untuk lembaga keuangan). Sehingga kondisi pasar modal dalam keseimbangan adalah:

$$\theta S_t = I_t \dots\dots\dots (3)$$

apabila diasumsikan persamaan (1) dan (2) dilakukan manipulasi matematis maka tingkat pertumbuhan ekonomi pada $t + 1$ adalah g_{t+1} sehingga dapat ditentukan kondisi *steady state* bahwa $K_t = K_{t+1} = K$, $Y_t = Y_{t+1} = Y$ dan $g_t = g_{t+1} = g$, maka kondisi *steady state* di tulis dalam persamaan berikut:

$$\ln g = \ln A + \ln \theta + \ln s \dots\dots\dots (4)$$

dimana persamaan 4 menjadi implikasi penting dari model Pagano yakni pembangunan sektor keuangan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi melalui tiga jalur, yakni:

- a. naiknya tingkat tabungan akan meningkatkan investasi (variabel s)
- b. naiknya proporsi tabungan yang dialokasikan untuk investasi melalui *financial deepening* (variabel θ)
- c. naiknya efisiensi proyek investasi dengan menciptakan daya saing (variabel A).

Goldsmith (1912) secara umum berpendapat bahwa perkembangan lembaga keuangan sangat penting untuk pengembangan empiris perekonomian karena suprastruktur keuangan dalam bentuk surat berharga baik primer dan sekunder mempercepat pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan kinerja ekonomi sejauh yang memfasilitasi migrasi dana ke pengguna terbaik. Dalam studi empiris yang dilakukan, rasio keuangan untuk negara-negara berkembang jauh lebih rendah dibandingkan negara-negara maju dan disimpulkan bahwa perkembangan lembaga keuangan mempengaruhi pembangunan ekonomi maka rendahnya tingkat suprastruktur keuangan akan mempengaruhi pembangunan ekonomi secara negatif.

Hal senada dikemukakan oleh Schumpeter (1912) bahwa pengembangan sektor keuangan berkorelasi dengan pertumbuhan. McKinnon (1973) dan Shaw (1973) menguatkan pandangan ini dan menambahkan bahwa negara-negara berkembang yang mengalami *repression* keuangan yakni menetapkan tingkat suku bunga dibawah harga pasar, persyaratan cadangan yang tinggi, pembatasan pada kredit selektif dan kontrol akan modal dapat mencegah arus keluar tabungan domestik. Hal ini pada akhirnya menimbulkan distorsi dalam sistem keuangan.

Pagano (1993) menunjukkan bahwa pengembangan keuangan memiliki efek positif pada pertumbuhan ekonomi melalui tingkat tabungan. Rajan dan Zingales (1998) mengungkapkan bahwa pembangunan keuangan dapat memprediksi pertumbuhan ekonomi karena pasar keuangan mengantisipasi pertumbuhan.

Patrik (1966) dalam Afangideh (2009), mengidentifikasi ada dua jenis yang membedakan pengembangan sektor keuangan yakni: “*the demand following and supply leading*”. Dalam hal ini, ekspansi dalam kegiatan ekonomi riil menginduksi permintaan untuk jasa keuangan yang pada akhirnya akan mendorong pertumbuhan ekonomi riil. Hubungan antara pembangunan ekonomi dan pertumbuhan keuangan berbeda secara teoritis dan empiris, karena adanya beragam pendapat yang disebabkan oleh pemikiran ekonomi akan peranan keuangan dalam pertumbuhan.

King dan Levine (2003) membangun empat indikator untuk mengukur pembangunan sektor keuangan yakni (i). Rasio kewajiban cair terhadap PDB, yang mengukur kedalaman keuangan secara keseluruhan bagi perantara keuangan; (ii). Rasio kredit bank umum yakni penjumlahan dari kredit bank umum dalam negeri dan kredit domestik bank sentral untuk mengukur kepentingan relatif dari lembaga keuangan; (iii). Rasio kredit yang dikeluarkan untuk perusahaan-perusahaan swasta non keuangan terhadap total kredit; dan (iv). Rasio kredit yang dikeluarkan untuk perusahaan – perusahaan swasta non keuangan terhadap PDB. Terlepas dari jenis pengembangan keuangan diatas, beberapa model telah di identifikasikan dalam beberapa literatur untuk menjelaskan peran pembangunan keuangan dalam perekonomian. Model pembangunan keuangan dalam suatu perekonomian dapat bersifat liberal, konservatif, asimetri informasi dan neo strukturalis.

Kebijakan keuangan di Indonesia didasarkan stabilitas makro ekonomi untuk mencapai keseimbangan internal (pertumbuhan ekonomi yang tinggi, stabilitas

harga, pemerataan pembangunan) dan keseimbangan eksternal (keseimbangan neraca pembayaran) serta tercapainya tujuan ekonomi makro yakni menjaga stabilitas ekonomi yang diukur dengan kesempatan kerja, stabilitas harga serta keseimbangan neraca pembayaran internasional. Penelitian Nazmi (2005) mengenai pasar keuangan dan akumulasi modal menjelaskan bahwa perekonomian suatu negara terdiri dari empat agen yakni rumah tangga, perusahaan, bank dan pemerintah. Rumah tangga merupakan para pekerja dan pemilik, yang mana mereka dibayar dengan upah/gaji oleh perusahaan sebagai pekerja. Sebagai pemilik, diberikan deviden oleh perusahaan dan bank. Rumah tangga dalam suatu perekonomian akan menyimpan uangnya atau mengalokasikan pendapatannya dalam pembelian saham/obligasi serta menyimpan dalam bentuk tabungan atau deposito sebagai tujuan transaksinya. Sementara itu, perusahaan akan meminjam dari bank untuk membayar impor barang modal dan membayar upah tenaga kerja yang digunakan dalam proses produksi. Sementara Bank, mengumpulkan bunga atas pinjaman yang digunakan oleh perusahaan. Selanjutnya, pelaku ekonomi dalam perekonomian ini memiliki akses ke pasar modal internasional di mana mereka dapat membeli dan menjual obligasi. Rumah tangga dapat memegang/kekayaan finansialnya dalam bentuk membeli obligasi atau deposito. Pemerintah dalam fungsinya dalam otoritas kebijakan fiskal dan moneter menetapkan cadangan, memantau perputaran uang serta peraturan yang ditetapkan kepada bank melalui kebijakan moneternya.

Dalam keseimbangan aliran perekonomian, maka kendala yang dihadapi dalam perekonomian adalah efisiensi dalam sektor perbankan karena apabila biaya bank

dapat dikurangi maka produksi akan lebih kapital intensive sehingga akhirnya akan menurunkan biaya bunga. Oleh karenanya, model yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah menghubungkan antara sistem keuangan guna mengurangi biaya modal dan meningkatkan investasi.

Pengembangan sektor keuangan juga memiliki dampak langsung pada standar hidup penduduk miskin melalui dukungannya terhadap pertumbuhan ekonomi (World Bank, 2001b:6), dalam Jalilian, (2002). Sementara, Zhuang, et al (2009) dalam penelitiannya mengenai pengembangan sektor keuangan, mengenai pertumbuhan ekonomi dan pengurangan tingkat kemiskinan mengungkapkan bahwa: *Pertama*, terdapat konsensus yang menyatakan pembangunan sektor keuangan memainkan peran penting dalam memfasilitasi pertumbuhan. Pertumbuhan sistem keuangan mendukung melalui mobilisasi dan pengumpulan (*pooling*) tabungan; menghasilkan informasi tentang kemungkinan mengalokasikan investasi dan modal, memantau investasi dan mengerahkan tata kelola perusahaan; memfasilitasi perdagangan, diversifikasi dan manajemen risiko, dan memfasilitasi pertukaran barang dan jasa; *Kedua*, terdapat konsensus bahwa pembangunan sektor keuangan memberikan kontribusi terhadap pengurangan kemiskinan, dan saluran utama adalah melalui pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan yang lebih tinggi menguntungkan kelompok miskin dengan menciptakan lebih banyak pekerjaan, yang memungkinkan pemerintah untuk mengalokasikan lebih banyak sumber daya fiskal pada belanja sosial, dan meningkatkan dana yang tersedia untuk masyarakat miskin untuk investasi; *Ketiga*, Pengembangan sektor keuangan juga langsung

mendukung pengurangan kemiskinan dengan memperluas akses pembiayaan dari kelompok miskin. Sektor keuangan memfasilitasi transaksi, mengurangi timbulnya biaya dana, memberikan kesempatan untuk mengakumulasi aset dan memperlancar konsumsi, dan memungkinkan rumah tangga miskin untuk dapat siaga dalam menghadapi guncangan, sehingga mengurangi risiko jatuh ke dalam kemiskinan; *Keempat*, sementara peran pembangunan sektor keuangan dalam memfasilitasi pertumbuhan dan mendukung pengurangan kemiskinan sebagian besar diterima, terdapat ketidaksetujuan atas peranan penting bank dan pasar modal dalam pengembangan sektor keuangan di negara berpenghasilan rendah; *Kelima*, berdasarkan studi kasus, program kredit keuangan mikro dan UKM dianggap sebagai instrumen yang efektif untuk meningkatkan kesejahteraan rumah tangga miskin baik secara ekonomi dan sosial guna mengurangi kemiskinan; dan *Keenam*, berdasarkan hasil evaluasi efektivitas bantuan pembangunan untuk sektor keuangan di negara berkembang ditemukan bahwa secara umum, bantuan pembangunan telah efektif mendukung pengembangan kerangka regulasi keuangan dan infrastruktur pasar, mengembangkan informasi yang sempurna dalam pasar dan memberikan kontribusi untuk *financial deepening* dan diversifikasi sumber pendanaan bagi proyek-proyek bantuan pembangunan yang memiliki efek penghubung dan demonstrasi.

2.4. Sektor Keuangan dan variabel yang mempengaruhinya

2.4.1. Keseimbangan Pasar Barang dan Pasar Uang

Pembangunan sektor keuangan dapat dilakukan melalui keseimbangan pasar barang maupun pasar uang. Secara teori, permintaan terhadap perekonomian berasal dari konsumsi, investasi, dan pembelian pemerintah. Menurut JM. Keynes, konsumsi tergantung pada *disposable income* dan investasi tergantung pada tingkat suku bunga riil (Mankiw, 2007). Sementara pembelian pemerintah dan pajak diasumsikan sebagai variabel eksogen yang ditetapkan oleh pembuat kebijakan. Sementara, penawaran output barang dan jasa pada suatu perekonomian tergantung pada jumlah input yang biasa disebut dengan faktor produksi serta kemampuan untuk mengubah input menjadi output sebagaimana yang ditunjukkan oleh fungsi produksi yakni $Y = f(K,L)$. Apabila diasumsikan K dan L konstan maka $Y = \bar{Y}$. Sehingga apabila dihubungkan keseimbangan permintaan dan penawaran aggregate akan diperoleh :

$$Y = C(Y - T) + I(r) + G$$

Apabila diasumsikan G dan T ditetapkan oleh kebijakan maka tingkat output (Y) ditetapkan oleh faktor-faktor produksi dan fungsi produksi:

$$\bar{Y} = C(\bar{Y} - \bar{T}) + I(r) + \bar{G}$$

Persamaan diatas menunjukkan bahwa penawaran output sama dengan permintaan yang merupakan penjumlahan antara konsumsi, investasi, dan pembelian pemerintah. Sementara, tingkat bunga (r) merupakan variabel yang tidak dimasukkan dalam persamaan karena tingkat bunga disesuaikan untuk menjamin bahwa permintaan terhadap barang dan jasa sama dengan penawarannya. Semakin besar penawaran maka makin rendah tingkat investasinya dan makin rendah permintaan terhadap barang dan jasa.

Tingkat bunga, juga merupakan biaya pinjaman dan pengembalian karena meminjamkan dana ke pasar keuangan. Untuk memahami hal tersebut, berdasarkan persamaan:

$$Y - C - G = I$$

yang mana:

$Y - C - G$ adalah output tersisa setelah permintaan konsumen dan belanja pemerintah yang dapat juga disebut tabungan nasional (s) sehingga dalam bentuk identitas tabungan (s) sama dengan investasi (I). Tabungan dapat dibedakan antara tabungan sektor swasta dan tabungan pemerintah:

$$S \equiv (Y - T - C) + (T - G) = I$$

yang mana:

$\{(Y-T)-C\}$ adalah *disposable income* dikurangi konsumsi dan disebut tabungan swasta dan $(T-G)$ adalah penerimaan pemerintah dikurangi pengeluaran pemerintah yang disebut juga tabungan publik. Sehingga tabungan nasional adalah jumlah dari tabungan swasta dan tabungan publik. Apabila tingkat suku bunga menyeimbangkan pasar keuangan maka apabila fungsi konsumsi dan investasi disubstitusikan ke persamaan identitas pendapatan akan dipeoleh:

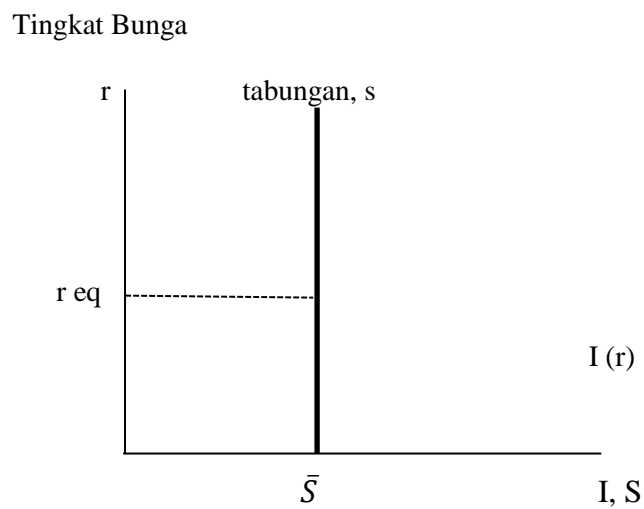
$$Y - C(Y - T) - G = I(r)$$

$$\bar{Y} - C(\bar{Y} - \bar{T}) - \bar{G} = I(r)$$

$$\bar{S} = I(r)$$

Sehingga persamaan diatas dapat ditunjukkan pada gambar berikut ini:

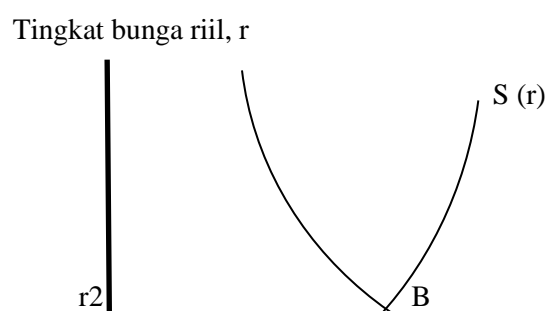
Gambar 2.2: Tabungan, Investasi dan Tingkat Bunga

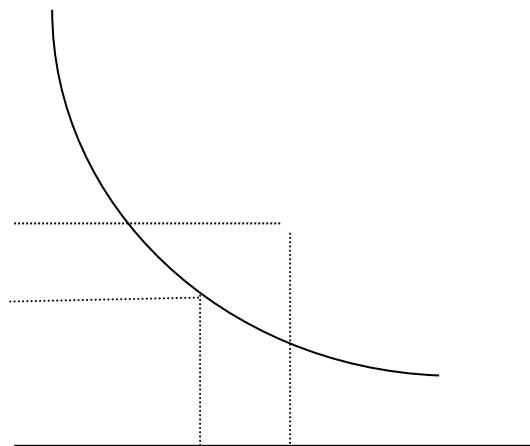


Sumber: Mankiw, 2007

Dari gambar diatas, dapat dijelaskan barang merupakan dana pinjaman (*loanable fund*) dan harga dari tingkat bunga. Tabungan merupakan penawaran dari dana pinjaman yang mana rumah tangga meminjamkan tabungan mereka kepada investor atau menabungnya di bank dan kemudian meminjamkan dana tersebut ke pihak lain. Sementara investasi merupakan permintaan terhadap dana pinjaman atau investor meminjam dari publik secara langsung dengan menjual obligasi atau secara tidak langsung dengan meminjam dari bank. Karena investasi tergantung dari tingkat bunga maka jumlah dana pinjaman juga tergantung pada tingkat bunga. Berikut gambar yang menunjukkan pengaruh kenaikan Investasi ketika tabungan bergantung pada tingkat bunga:

Gambar: 2.3. Pengaruh Investasi terhadap Tabungan





Sumber: Mankiw, 2007

Gambar diatas menunjukkan kenaikan tingkat bunga menyebabkan rumah tangga mengkonsumsi lebih sedikit dan menabung lebih banyak sehingga penurunan konsumsi akan membuat sumber daya dapat diinvestasikan.

2.4.2. Teori Investasi

Investasi merupakan aliran konsep karena besarnya dihitung selama satu interval periode tertentu. Investasi dapat juga disebut dengan penanaman modal atau pembentukan modal. Secara teori, investasi dapat di artikan sebagai pengeluaran penanaman modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian (Sukirno, 2011).

Yang dapat digolongkan sebagai investasi adalah:

- a. Pembelian atas barang modal seperti mesin, peralatan produksi dan sebagainya.
- b. Pengeluaran untuk mendirikan rumah tempat tinggal, dan bangunan lainnya.
- c. Pertambahan nilai stok barang yang belum terjual (investasi persediaan).

Model investasi tetap bisnis standar disebut model investasi neo klasik (*neoclassical model of investment*). Model neo klasik mengkaji manfaat dan biaya bagi perusahaan untuk memiliki barang modal. Model tersebut menunjukkan bagaimana tingkat investasi –tambahan persediaan modal- dikaitkan dengan produk marginal modal, tingkat bunga dan aturan perpajakan yang mempengaruhi perusahaan (Mankiw, 2007: 477). Fungsi Investasi adalah:

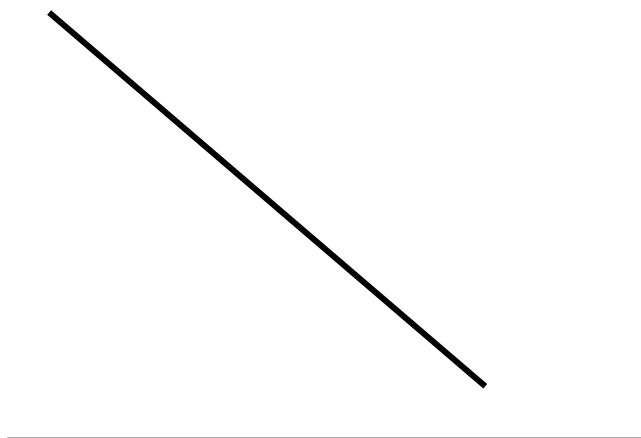
$$I = I_n \left[MPK - \left(\frac{P_k}{P} \right) (r + \delta) \right] + \delta K$$

Yang mana investasi tetap bisnis bergantung pada produk marginal modal, biaya modal, dan jumlah penyusutan atau depresiasi. Model diatas menunjukkan mengapa investasi tergantung pada tingkat bunga. Penurunan tingkat bunga riil akan menurangi biaya modal dan meningkatkan insentif untuk mengakumulasi lebih banyak modal. Dan sebaliknya kenaikan tingkat bunga riil akan meningkatkan biaya modal dan menyebabkan perusahaan menurunkan investasinya. Pengaruh antara tingkat investasi dan tingkat suku bunga seperti digambarkan berikut ini:

Gambar 2.4. Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Investasi

Suku Bunga (r)





Sumber: Sukirno, 2011

yang mana MEI adalah *marginal efficiency of investement*.

Investasi biasanya bukan saja untuk memenuhi kebutuhan akan barang modal akan tetapi juga untuk mencari keuntungan yang menjadi harapan dimasa depan. Adapun faktor utama yang menentukan tingkat investasi (Sukirno, 2011) adalah:

1. Tingkat keuntungan yang diramalkan akan diperoleh.

Ramalan mengenai keuntungan masa depan akan memberikan gambaran mengenai jenis investasi yang baik untuk dilaksanakan serta akan memberikan tambahan barang-barang modal yang akan diperlukan.

2. Tingkat suku bunga

Kegiatan investasi akan dilaksanakan apabila tingkat pengembalian modal lebih besar atau sama dengan suku bunga. Dengan demikian, berdasarkan gambar 2.4. apabila tingkat suku bunga meningkat maka tingkat pengembalian modal yang akan dilakukan perusahaan akan menurun sebaliknya apabila tingkat suku bunga menurun akan menyebabkan penambahan investasi.

3. Ramalan mengenai kondisi ekonomi dimasa depan

Ramalan mengenai ekonomi masa depan merupakan keadaan yang akan mendorong investasi yang mana makin membaiknya kondisi ekonomi maka akan makin besar keuntungan yang akan diperoleh pengusaha karena mereka akan terdorong untuk melaksanakan investasi yang telah direncanakan.

4. Kemajuan teknologi

Kemajuan teknologi dalam hal penemuan baru (inovasi) akan meningkatkan kegiatan produksi atau manajemen. Sehingga makin banyak inovasi dilakukan maka makin tinggi tingkat investasi yang akan tercapai.

5. Tingkat pendapatan nasional dan perubahannya

Pendapatan nasional akan mempengaruhi investasi yang mana tingginya tingkat pendapatan nasional akan memperbesar pendapatan masyarakat yang selanjutnya akan akan memperbesar permintaan terhadap barang-barang dan jasa-jasa. Akibatnya keuntungan perusahaan akan tinggi dan akan mendorong makin meningkatnya investasi. Hal ini berlaku dalam jangka panjang, makin tinggi pendapatan nasional maka investasi akan bertambah tinggi.

6. Keuntungan Perusahaan

Dana investasi diperoleh perusahaan dari meminjam atau berasal dari tabungannya sendiri. Sementara itu, Tabungan perusahaan diperoleh dari keuntungan. Makin besar keuntungan perusahaan maka makin besar keuntungan tetap yang disimpan dan semakin besar kemungkinan perusahaan memperluas usahanya atau mengembangkan usaha baru.

Secara teoritis, investasi dan pasar saham memiliki keterkaitan. Saham (*stock*) mengacu pada bagian dalam kepemilikan perusahaan, dan pasar saham (*stock market*) merupakan pasar dimana saham-saham diperdagangkan. Harga saham cenderung menjadi tinggi apabila perusahaan mempunyai banyak peluang bagi investasi yang menguntungkan, karena peluang laba berarti pendapatan masa depan yang lebih tinggi untuk pemegang saham. Jadi harga saham mencerminkan insentif untuk investasi (Mankiw, 2007). Berdasarkan James Tobin, perusahaan mendasarkan keputusan investasinya pada rasio **q Tobin**:

$$q = \frac{\text{Nilai Pasar Modal Terpasang}}{\text{Biaya Penggantian Modal Terpasang}}$$

Numerator q Tobin adalah nilai modal perekonomian yang ditentukan oleh pasar saham. Denominatornya adalah harga modal jika dibeli hari ini. Alasan yang mendasari pemikiran ini bahwa investasi netto seharusnya bergantung pada apakah q lebih besar atau kurang dari 1. Jika q lebih besar dari 1, artinya nilai pasar saham modal terpasang lebih besar dari biaya pengantiannya, sehingga manajer dapat meningkatkan nilai pasar perusahaannya dengan membeli lebih banyak modal. Sebaliknya, jika q kurang dari 1, pasar saham menilai modal kurang dari biaya pengantiannya sehingga para manajer tidak akan mengganti modal sampai modal tersebut habis dipakai.

Teori investasi q Tobin dan investasi Neoklasik sangat berkaitan, yang mana q Tobin bergantung pada laba saat ini dan laba masa depan yang diharapkan dari modal terpasang. Jika produk marginal modal melebihi biaya modal, maka perusahaan menghasilkan laba atas modal terpasangnya. Laba ini membuat

perusahaan penyewa menarik untuk dimiliki, yang meningkatkan nilai pasar saham perusahaan tersebut, yang menunjukkan nilai q yang tinggi. Demikian pula jika produk marjinal modal berada dibawah biaya modal, maka perusahaan akan mengalami kerugian atas modal terpasangnya yang menunjukkan nilai pasar dan nilai q yang rendah.

Pasar saham dan aktivitas ekonomi cenderung berfluktuasi bersama-sama, hal ini karena jika terjadi penurunan dalam pasar saham maka terjadi penurunan dalam q Tobin. Turunnya q mencerminkan pesimisme investor tentang profitabilitas saat ini dan masa depan dari modal. Ini berarti fungsi investasi bergeser ke kiri yakni investasi menjadi lebih rendah pada tingkat bunga tertentu. Akibatnya, permintaan aggregate atas barang dan jasa mengalami kontraksi yang menyebabkan output dan kesempatan kerja lebih rendah (Mankiw, 2007). Adapun alasan harga saham berkaitan dengan aktivitas ekonomi karena: pertama, saham adalah bagian kekayaan rumah tangga, maka penurunan harga saham membuat orang lebih miskin dan menurunkan pengeluaran konsumen yang pada akhirnya akan menurunkan permintaan aggregate. Kedua, penurunan harga saham dapat mencerminkan keburukan kemajuan teknologi dan pertumbuhan ekonomi jangka panjang sehingga tingkat output dan penawaran aggregate akan berekspansi lebih lambat di masa depan dari pada yang diharapkan sebelumnya.

2.4.3. Teori Preferensi Likuiditas

Teori Preferensi likuiditas uang dikemukakan oleh J.M. Keynes menjabarkan pandangannya bagaimana pengaruh tingkat bunga dalam jangka pendek. Hal ini dikarenakan tingkat bunga disesuaikan untuk menyeimbangkan penawaran dan

permintaan uang dalam asset perekonomian yang paling liquid. Teori preferensi liquiditas menegaskan bahwa tingkat bunga merupakan determinan dari berapa banyak uang yang ingin dipegang karena tingkat bunga merupakan biaya opportunity dalam memegang uang. Apabila dalam perekonomian terdapat kelebihan uang beredar, maka mereka akan berusaha mengubah sebagian di antaranya dari bentuk uang yang tidak menghasilkan bunga menjadi deposito bank atau obligasi yang dapat menghasilkan bunga. Apabila tingkat bunga berada dibawah keseimbangan maka yang mana jumlah uang yang diminta melebihi penawarannya maka orang menarik dananya dari bank. Untuk menarik kembali dana, bank akan merespon dengan menaikkan tingkat suku bunga.

Akan tetapi, tingkat suku bunga yang tinggi akan berdampak negatif terhadap harga saham karena investor menarik investasinya pada saham dan memindahkan pada tabungan atau deposito. Weston dan Brigham (1994) mengemukakan bahwa tingkat bunga memiliki pengaruh yang besar terhadap harga saham karena kenaikan suku bunga akan menaikkan biaya bunga yang mengakibatkan turunnya laba perusahaan. Kondisi ini akan menyebabkan investor menjual saham dan mentransfer dananya ke pasar obligasi.

2.4.4. Teori *Enviromental Kuznet Curve* (EKC)

Dalam laporan *World Commission Economic Development, "Our Common Future"*

dijelaskan bahwa:

"The planet is passing through a period of dramatic growth and fundamental change. Our human world of 5 billion must make room in a finite enviroment for

another human world. The population could stabilize at between 8 billion and 14 billion sometimes in the next century. According to UN projection economic activity has multiplied to create a US\$ 413 trillion world economy, and this could grow five or tenfold in the coming century” (WECD, 1987:4)

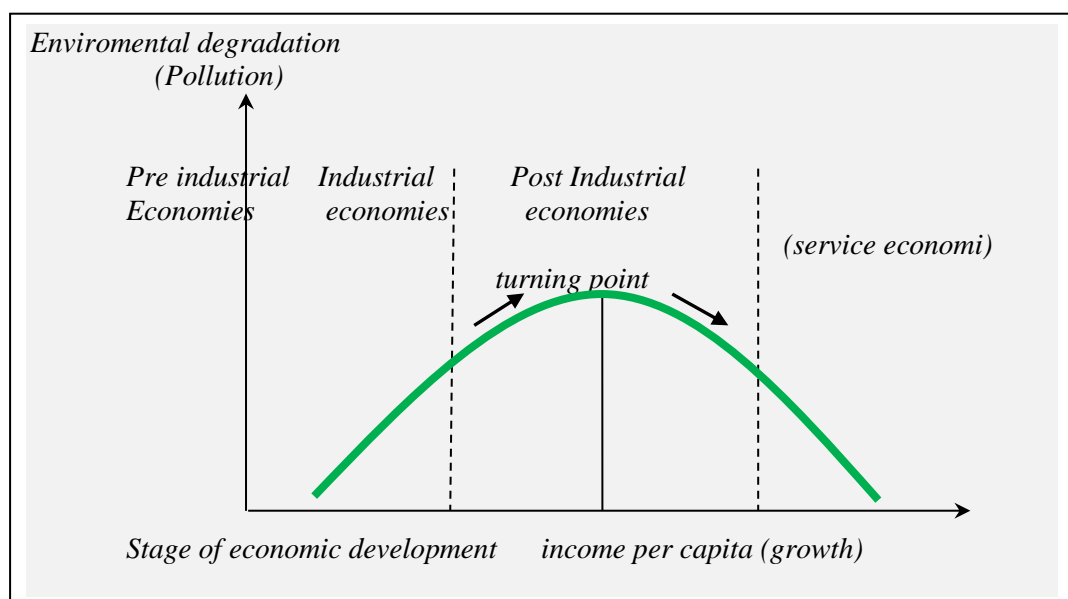
Berdasarkan laporan diatas, sejauh mana kegiatan ekonomi dapat mempengaruhi lingkungan alam. Pendekatan umum untuk menguji pertumbuhan ekonomi suatu negara dengan lingkungan melalui regresi ukuran degradasi lingkungan terhadap aktivitas ekonomi. *Environmental Kuznet Curve* (EKC) merupakan teori yang pertama kali menjelaskan hubungan antara tingkat lingkungan dengan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Selain itu, teori ini juga untuk menentukan apa yang terjadi pada kualitas lingkungan jika pendapatan suatu negara meningkat dari waktu ke waktu.

Kurva Kuznet menggambarkan hubungan antara pertumbuhan ekonomi yang diukur dengan pendapatan per kapita terhadap tingkat degradasi lingkungan dan akan menghasilkan kurva dengan bentuk U terbalik (*Inverted U Curve*). Ada lima asumsi yang digunakan; pertama, pendapatan yang digunakan adalah pendapatan perkapita. Kedua, distribusi pendapatan lengkap yakni mencakup semua unit negara. Ketiga, pendapatan dipisahkan berdasarkan siklus hidup yakni dari usia muda sampai pensiun. Keempat, pendapatan yang digunakan adalah pendapatan disposable. Kelima, pendapatan dikelompokkan berdasarkan unit yang bebas dari gangguan siklus pendapatan sementara (Kuznet, 1955).

EKC memperlihatkan bahwa degradasi lingkungan akan meningkat dengan bertambahnya pendapatan per kapita, namun setelah mencapai titik tertentu (titik

balik/turning point) degradasi lingkungan akan menurun meskipun pendapatan naik atau dapat dikatakan pada awalnya, peningkatan kesejahteraan penduduk, akan terjadi peningkatan degradasi lingkungan sesuai dengan meningkatnya pendapatan. Selanjutnya, setelah tingkat kesejahteraan mencapai titik tertentu (titik balik atau *turning point*) degradasi lingkungan akan menurun meskipun pendapatan naik. Kondisi ini akan dicapai jika pendapatan penduduk telah mencukupi, sehingga sebagian dari pendapatan tersebut digunakan untuk memperbaiki lingkungan.

Gambar: 2.5. Kurva *Enviromental* Kuznet: Hubungan Pertumbuhan Ekonomi dan Lingkungan



Sumber: Panayotou, (1993:46)

Berdasarkan kurva diatas, Kurva Environmental Kuznet dibagi ke tiga tahapan siklus; **Tahap pertama**, pembangunan ekonomi akan diikuti oleh peningkatan kerusakan lingkungan yang disebut sebagai *pre-industrial economics*, **tahap kedua** dikenal sebagai *industrial economics*, dan **tahap ketiga**, dikenal sebagai *post-industrial economics (service economy)*. Industrialisasi berawal dari industri kecil dan bergerak ke industri berat. Pada kondisi pergerakan yang terjadi, akan

meningkatkan penggunaan sumberdaya alam, dan peningkatan degradasi lingkungan. Selanjutnya, industrialisasi akan memperluas perannya pada pembentukan produk nasional domestik yang semakin stabil.

Masuknya investasi asing dalam suatu negara juga mendorong terjadinya transformasi ekonomi dari sektor pertanian ke sektor industri. Akibatnya, peningkatan peran sektor industri dalam perekonomian suatu negara akan menyebabkan terjadinya peningkatan polusi di negara tersebut. Pada tahap berikutnya, transformasi ekonomi akan terjadi berupa pergerakan dari sektor industri ke sektor jasa. Pergerakan ini akan diikuti oleh penurunan polusi yang sejalan dengan peningkatan pendapatan. Selain itu peningkatan permintaan akan kualitas lingkungan berjalan seiring dengan peningkatan pendapatan. Pada gilirannya peningkatan pendapatan akan diikuti oleh peningkatan kemampuan masyarakat untuk membayar kerugian lingkungan yang ditimbulkan oleh kegiatan ekonomi. Sehingga menurut Andreoni & Levinson (2004), pada tahap ini juga ditandai oleh timbulnya keinginan masyarakat untuk mengorbankan konsumsi barang lainnya demi terlindunginya lingkungan.

Bentuk kurva yang dikemukakan oleh Kuznets menunjukkan hubungan antara tingkat pendapatan per kapita yakni sebagai proksi dari kesejahteraan terhadap degradasi lingkungan yang memenuhi persamaan pangkat dua (kuadrat), yaitu:

$$EKC_{ti} = \beta_{ti} + \beta_{1i}Y + \beta_{2i}Y^2 + \varepsilon$$

yang mana:

EKC = degradasi lingkungan

Y = real GDP per kapita

Y^2 = pangkat dua real GDP per kapita

t = waktu

i = ke

e = *error* (gangguan)

β , β , β = parameter regresi dari EKC, nilainya spesifik untuk tiap jenis polutan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hung and Shaw (2005), menunjukkan bahwa tingkat kesejahteraan yang dicerminkan oleh tingkat pendapatan per kapita seluruh penduduk, berhubungan dengan degradasi lingkungan yang direpresentasikan oleh berbagai besaran akan turunnya kualitas lingkungan, misalnya peningkatan konsentrasi polutan di tanah, air, ataupun udara.

Grossman dan Kruger (1995) mengemukakan bahwa tidak ada bukti bahwa kualitas lingkungan akan memburuk sejalan dengan meningkatnya pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya pertumbuhan ekonomi pada tahap awal akan memperburuk kualitas lingkungan akan tetapi pada tahap selanjutnya akan pada tahapan peningkatan kualitas lingkungan.

Meadows and Donella (1972) dalam konteks ini konsep *limits to growth* menunjukkan bahwa dampak dari pertumbuhan ekonomi terhadap degradasi lingkungan bersifat *trade off*. Hal ini didasarkan pada dua alasan; pertama, kapasitas lingkungan terbatas untuk memampung limbah yang dihasilkan oleh aktivitas ekonomi; kedua, keterbatasan SDA yang tidak dapat diperbaharui. Alasan ini didasarkan pada kesimpulan Meadows and Donella pada *Club of Rome* (1972)

bahwa; pertama, apabila tren pertumbuhan penduduk dunia, industrialisasi, polusi, produksi makanan dan kerusakan sumber daya alam tidak berubah maka *limits to growth* (batas pertumbuhan) dalam planet bumi hanya tercapai dalam seratus tahun kedepan. Akibatnya, pertumbuhan penduduk dan kapasitas industri akan menurun secara tidak terkendali. Kedua, Tren pertumbuhan dan kondisi ekonomi dan ekologi perlu dibangun stabilitasnya secara berkelanjutan dimasa yang akan datang. Untuk itu, perlunya keseimbangan global agar kebutuhan dasar terpenuhi dan manusia memiliki kesempatan yang sama untuk menyadari potensi yang dimilikinya.

Pemikiran Meadow mengenai *Limit to Growth* berimplikasi pada suatu pilihan yakni pertumbuhan ekonomi atau lingkungan. Jika ingin melestarikan lingkungan, maka harus membatasi pertumbuhan ekonomi, sebaliknya jika pertumbuhan ekonomi yang diutamakan maka lingkungan akan menanggung beban yang pada gilirannya akan membatasi ekonomi untuk tumbuh. Pemikiran Meadows didukung pula oleh Hoon Lee, et al (2005) yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh yang merugikan pada tingkat pencemaran lingkungan yakni pada keefisiensi kelestarian lingkungan dan pada akhirnya akan menurunkan keberlanjutan lingkungan sebagian besar negara.

2.4.5. Teori Distribusi Pendapatan

The Limits of Growth yang dikemukakan oleh Meadows and Donella (1972) menjelaskan bagaimana dampak dari pertumbuhan industri menimbulkan dampak negatif terhadap lingkungan hidup. Pemikiran tersebut sebenarnya mendukung

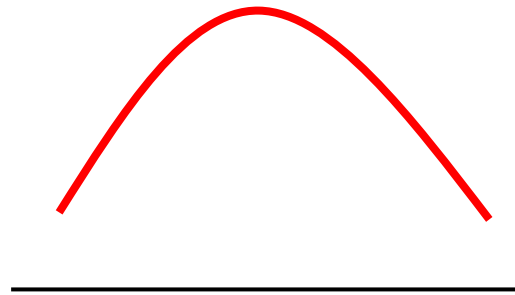
Thomas R. Malthus (1798) dalam teori *Principle of Population*, yang terlebih dulu pada abad 19 mengemukakan daya dukung bumi yang terbatas pada akhirnya tidak akan mampu menyangga tingkat pertumbuhan yang tinggi tanpa menimbulkan pengaruh pada kondisi ekonomi dan sosial. Dalam perspektif Malthus, sumber daya alam yang terbatas tidak akan mampu mendukung pertumbuhan penduduk yang cenderung tumbuh secara eksponensial (Fauzi, 2008:5). Produksi dari sumber daya alam akan mengalami *diminishing return* dimana output perkapita akan mengalami kecenderungan yang menurun sepanjang waktu yang akibatnya standar hidup juga akan menurun sampai ke tingkat subsistem yang pada gilirannya akan mempengaruhi reproduksi manusia dan dalam jangka panjang akan menyebabkan ekonomi dalam kondisi *stedy state*.

Profesor Kuznets merupakan orang yang pertama kali berjasa dalam memelopori analisis pola pertumbuhan historis negara maju (Todaro, 1997). Pada tahap-tahap pertumbuhan awal, distribusi pendapatan atau kesejahteraan cenderung memburuk namun pada tahap-tahap berikutnya hal tersebut akan membaik (Kuznet, 1955). Observasi yang dilakukan dikenal sebagai Kurva Kuznet “U terbalik” seperti pada kurva lingkungan Kuznet yang menjelaskan hubungan antara pertumbuhan dan lingkungan. Kurva U terbalik tersebut berdasarkan bentuk rangkaian longitudinal (antar waktu atas distribusi pendapatan yang dihitung berdasarkan koefisien Gini sejalan dengan pertumbuhan pendapatan perkapita dapat digambarkan berikut:

Gambar 2.6. Kurva Kuznet “U Terbalik”

Koefisien Gini



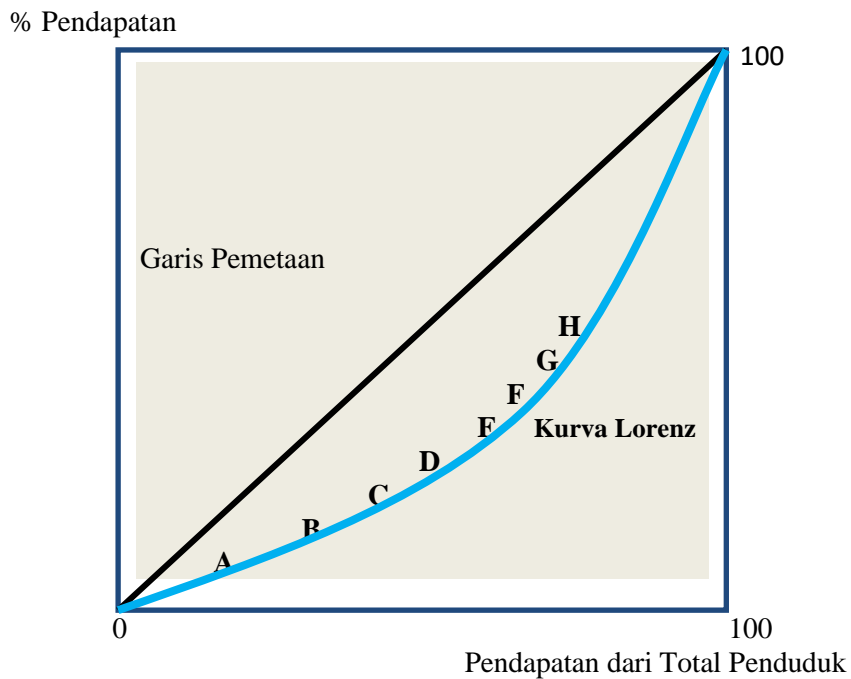


Sumber: Todaro, (1997)

Dari gambar kurva Kuznets, pada tahap awal pembangunan, distribusi pendapatan cenderung memburuk yang mana ketimpangan distribusi pendapatan pada masyarakatnya mula-mula meningkat dan kemudian akan menurun dan membaik. Hal ini sejalan dengan tahapan pertumbuhan awal yang terpusat disektor industri modern yang dikemukakan oleh Lewis yang mana pada tahapan awal, lapangan kerja terbatas, akan tetapi tingkat upah dan produktivitas tinggi. Kesenjangan pendapatan antara sektor industri modern dengan sektor pertanian tradisional pada mulanya melebar dan akan kembali menyempit. Sementara ketimpangan pendapatan pada sektor modern akan tumbuh pesat dari pada sektor tradisional yang relatif lebih stagnan atau konstan.

Kurva Lorenz merupakan metode lain yang digunakan untuk menganalisis distribusi pendapatan. Kurva ini berbentuk segi empat dan dibelah oleh garis diagonal lurus yang ditarik dari kiri bawah ke kanan atas dengan sejumlah titik yang melambangkan persentase jumlah penerimaanya, sebagai berikut:

Gambar 2.7. Kurva Lorenz



Sumber: Todaro (1997)

Kurva Lorenz memperlihatkan hubungan kuantitatif actual antara persentase jumlah penduduk penerima pendapatan tertentu dari total penduduk dengan persentase pendapatan yang benar-benar mereka peroleh dari total pendapatan selama misalnya setahun. Semakin jauh jarak kurva Lorenz dari garis diagonal yang merupakan garis pemerataan sempurna, maka semakin timpang (tidak merata) distribusi pendapatannya.

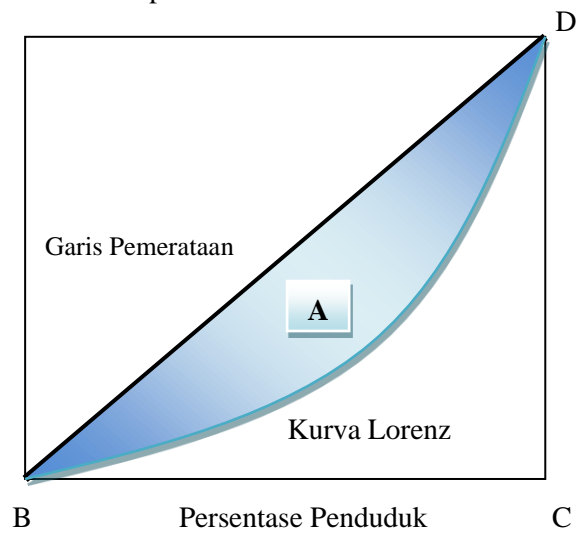
Pengukuran tingkat ketimpangan atau ketidak merataan pendapatan yang relatif sangat sederhana pada suatu negara dapat diperoleh dengan menghitung rasio bidang yang terletak antara garis diagonal dengan kurva Lorenz dibagi luas separuh bidang dimana kurva lorenz berada. Rasio ini disebut dengan Rasio Konsentrasi Gini atau disingkat Koefisien Gini (Gini Coefficient), yakni ukuran ketidak merataan atau ketimpangan (pendapatan) aggregate yang angkanya berkisar antara

nol (pemerataan sempurna) hingga satu (ketimpangan sempurna). Koefisien Gini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{KoefisienGini} = \frac{\text{BidangA}}{\text{Total Luas bidang BCD dari Kurva Lorenz}}$$

Gambar 2.8. Koefisien Gini

Persentase Pendapatan



Sumber: Todaro (1997)

2.5. Penelitian Terdahulu

Model teorititis menduga bahwa pengembangan sektor keuangan sangat penting untuk pertumbuhan ekonomi. Akan tetapi hasil perbedaan kelembagaan dan institusional antar model di beberapa negara sulit untuk menggeneralisasi temuan, hal ini karena tergantung pada kebutuhan masing-masing negara. Peran sektor pembangunan keuangan dalam pertumbuhan ekonomi telah diakui baik dalam pembangunan ekonomi dan menjadi subyek perdebatan antara ekonom lama dan baru, Jao, (1976).

Beberapa hasil penelitian terdahulu mengenai pembangunan sektor keuangan terhadap variabel pertumbuhan ekonomi dilakukan oleh Afangideh (2009), Nazmi (2005), Ndlovu (2013), Maduka and Onwuka (2013), Pan and Wan (2013), Anwar and Nguyen (2011), Keong Choong (2011), Halkos and Trigoni (2010). Afangideh (2009) menyimpulkan bahwa pembangunan sektor keuangan berpengaruh terhadap output sektor pertanian di Nigeria melalui saluran pinjaman kredit dan investasi. Sistem finansial yang berkembang dapat mengurangi kendala pembiayaan dengan meningkatkan tabungan nasional, kredit yang disalurkan bank dan investasi di sektor pertanian yang pada akhirnya akan meningkatkan output di sektor pertanian.. Nazmi (2005) menyimpulkan hasil penelitiannya dengan menggunakan data panel selama lebih dari empat dekade di Amerika Latin bahwa pembangunan sektor keuangan telah berperan secara positif terhadap investasi dan pertumbuhan ekonomi. Ndlovu (2013), menjelaskan bahwa terdapat hubungan kausalitas satu arah dari pertumbuhan ekonomi terhadap pembangunan sektor keuangan. Maduka

dan Onkuwa (2013) menjelaskan bahwa struktur pasar keuangan memiliki pengaruh yang negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria yang mencerminkan rendahnya tingkat pembangunan sektor keuangan. Oleh karenanya kebijakan dalam bidang keuangan merupakan satu-satunya pilihan bagi pencapaian pertumbuhan yang seimbang dan berkelanjutan. Pan and Wang (2013) berdasarkan hasil penelitiannya mengenai pembangunan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi dengan model faktor Bayesian di 89 negara selama periode 1970 - 2009 menjelaskan bahwa dinamika pembangunan sektor keuangan lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor *idiosyncratic* spesifik masing-masing negara; negara maju, negara *emerging market* dan negara berkembang, karena dipengaruhi oleh peraturan pemerintah dan pemantauan sistem keuangan dan perbankan yang berbeda-beda. Anwar and Nguyen (2011) dalam penelitiannya mengenai pembangunan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi di Vietnam menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang positif pembangunan sektor keuangan melalui rasio kredit/PDB dan investasi terhadap pertumbuhan ekonomi sementara saham dari penanaman modal asing berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Keong Choong (2011), menjelaskan bahwa investasi dan indikator pembangunan sektor keuangan memiliki dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi di 95 negara berkembang selama periode 1983 – 2006. Halkos and Trigoni (2010) penelitiannya menyimpulkan bahwa pembangunan sektor keuangan di negara Uni Eropa pada periode 1975 – 2005 berpengaruh lemah terhadap pertumbuhan ekonomi dan dalam jangka panjang, tersirat bahwa

pembangunan sektor keuangan pada sektor perbankan berdampak negatif pada pertumbuhan ekonomi.

Hasil penelitian terdahulu mengenai pembangunan sektor keuangan dan sektor Industri dilakukan oleh Udoh and Ogbhuagu (2012) dan Neusser and Krugler (1998). Penelitian Udoh and Ogbhuagu (2012) pada sektor industri di Nigeria menyimpulkan bahwa inefisiensi pada sektor keuangan berdampak pada meruginya produk industri sehingga perlu diupayakan peningkatan akses kredit kepada usaha kecil dan menengah. Sektor industri memerlukan banyak inovasi dan kewirausahaan dengan mengembangkan mutu modal manusia. Neusser and Krugler (1998) menyimpulkan bahwa intermediasi sektor keuangan mempengaruhi tabungan domestik yakni untuk investasi domestik yang produktif dan sektor keuangan di negara OECD tidak berkointegrasi dengan industri manufaktur tetapi berkointegrasi dengan total faktor produktifitas manufaktur.

Penelitian terdahulu mengenai pembangunan sektor keuangan dengan kemiskinan juga dilakukan oleh Zhuang (2009), Sin Yu Ho and Odhiambo (2011), Jaillian and Kirkpatrick (2002) dan Kirkpatrick (2000). Berdasarkan penelitian literatur review yang dilakukan oleh Zhuang (2009) menyimpulkan bahwa sistem ekonomi efektif dalam mengurangi kemiskinan akan tetapi juga membawa resiko yang mana pada perekonomian yang lebih maju, sektor keuangan dapat menyebabkan spekulasi sehingga meningkatkan volatilitas dan resiko krisis keuangan. Oleh karenanya suatu negara perlu mengembangkan sistem keuangan yang mendukung

pertumbuhan ekonomi dan pengurangan kemiskinan. Penelitian Sin Yu Ho and Odhiambo (2011) menyimpulkan terdapat hubungan kausalitas antara pembangunan sektor keuangan dan pengurangan kemiskinan. Dalam jangka pendek, terdapat hubungan kualitas dua arah antara pembangunan sektor keuangan dengan kemiskinan dan dalam jangka panjang terjadi hubungan searah antara sektor keuangan dengan kemiskinan yang mana sektor keuangan menurunkan kemiskinan. Hasil penelitian Jailian and Kirkpatrick (2002), kebijakan sektor keuangan tidak memberikan kontribusi terhadap pengurangan kemiskinan di negara berkembang akan tetapi menjadi instrumen yang efektif dalam pengurangan kemiskinan. Kirkpatrick (2000), pembangunan sektor keuangan memberikan kontribusi yang efektif untuk pertumbuhan ekonomi dan pengurangan kemiskinan, dan ketidaksempurnaan pasar keuangan merupakan kendala utama pada *pro-poor growth*.

Hasil penelitian terdahulu antara pembangunan sektor keuangan dan lingkungan dilakukan oleh Shabaz (2013) menyimpulkan bahwa sistem keuangan akan merangsang pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan investasi dan pembangunan sektor keuangan berperan penting dalam pengurangan emisi CO₂ dengan cara memberikan insentif bagi perusahaan-perusahaan yang mengadopsi tehnik yang ramah lingkungan selama proses produksi. Sektor keuangan yang sehat akan memotivasi perusahaan lokal di Pakistan untuk mengadopsi tehnik ramah lingkungan sehingga sektor keuangan yang sehat dapat meningkatkan kualitas lingkungan melalui teknologi baru.

Penelitian pembangunan sektor keuangan dan pembangunan berkelanjutan yang dilakukan oleh Anwar (2011) menyimpulkan bahwa pembangunan sektor keuangan berdampak positif terhadap pembangunan ekonomi berkelanjutan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Kredit sektor swasta memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pembangunan yang berkelanjutan dalam jangka panjang. Tabungan sangat penting bagi pembangunan ekonomi dengan mengubahnya menjadi investasi yang produktif sehingga sektor keuangan yang berkembang dengan baik sangat penting bagi pembangunan ekonomi secara berkelanjutan. Hasil lengkap penelitian diatas terdapat pada lampiran disertasi.

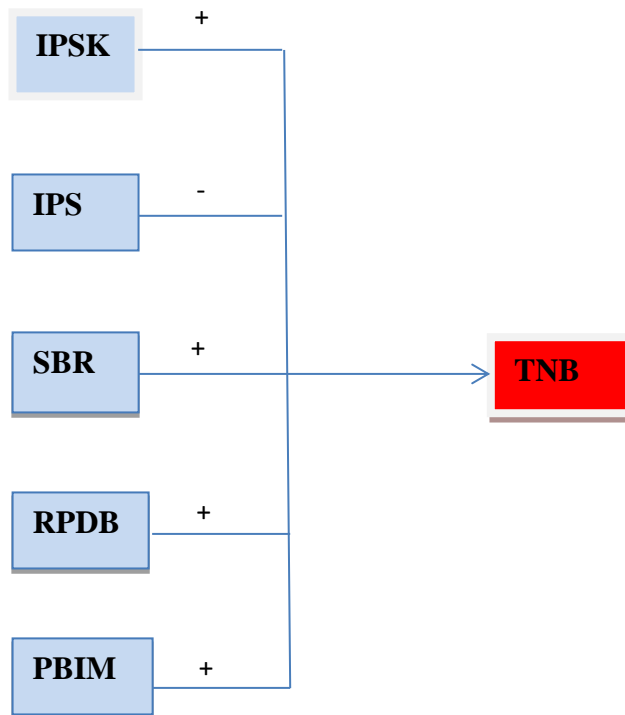
2.6. Pengembangan Model Persamaan.

Model persamaan dalam disertasi yang dilakukan merupakan pengembangan konseptual dari model penelitian Afangideh (2009) dengan menambah model persamaan lain yakni keterkaitan antara output industri manufaktur terhadap Lingkungan dan Kemiskinan guna mengisi gap dari penelitian yang telah dilakukan terlebih dahulu. Berikut beberapa model persamaan secara parsial yang dikembangkan dari model penelitian sebelumnya.

MODEL 1: TABUNGAN NASIONAL BRUTO

Pembangunan Sektor Keuangan pada disertasi ini dibagi menjadi Indikator Pembangunan Sektor Keuangan dan Indikator pasar saham. Indikator pembangunan sektor keuangan yang digunakan adalah rasio kredit/PDB dan rasio

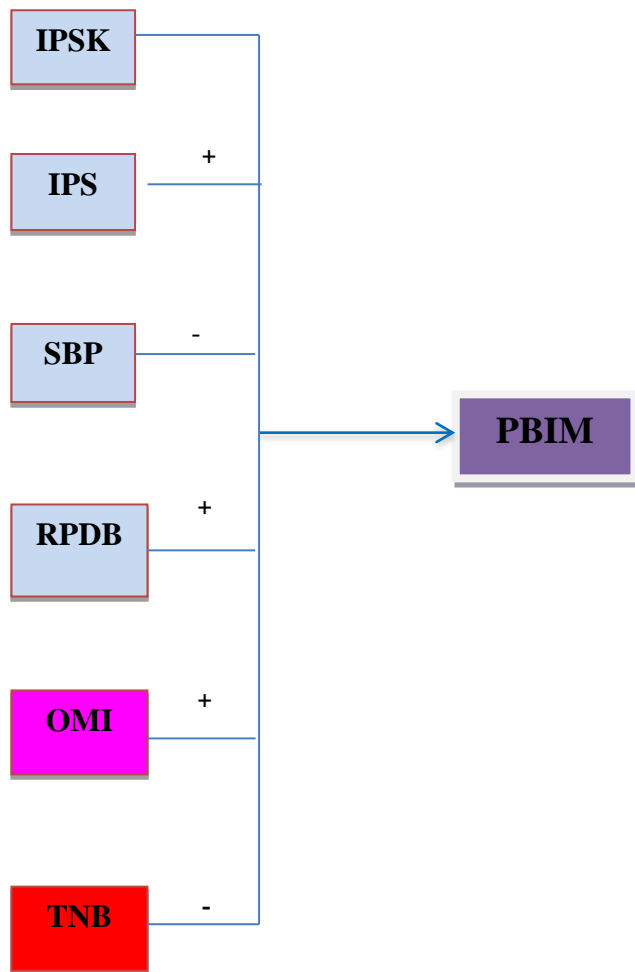
M2/PDB. Secara teori, pertumbuhan sektor keuangan berdampak positif terhadap mobilisasi tabungan dalam perekonomian. Pembangunan sektor keuangan melalui Indikator Pasar Saham diasumsikan negatif terhadap tabungan karena semakin baik perkembangan pasar saham suatu negara maka investasi dalam bentuk aset keuangan melalui pasar saham semakin besar dan berdampak pada makin sedikitnya alokasi tabungan masyarakat kepada sektor perbankan sehingga koefisien Indikator Pasar Saham diasumsikan negatif. Koefisien untuk tingkat bunga riil diharapkan akan berpengaruh secara positif. Hal ini karena tingkat bunga yang lebih rendah akan mendorong pelaku ekonomi swasta untuk melakukan kegiatan investasi pada saat tingkat bunga lebih rendah. Oleh karenanya satu-satunya cara untuk mendorong orang memobilisasi dana untuk investasi yakni melalui tabungan dengan tingkat suku bunga yang tinggi. Ini artinya, makin tinggi tingkat suku bunga antara perantara keuangan maka semakin tersedianya dana investasi melalui tabungan dan diharapkan semakin tinggi tingkat investasi dibidang industri manufaktur. Sedangkan jika tingkat suku bunga tinggi maka tabungan akan meningkat. Hipotesa ini sesuai dengan argumen McKinnon-Show (1973) dengan hipotesisnya yang mendalilkan adanya pengaruh yang positif antara liberalisasi keuangan terhadap tingkat bunga riil. Berdasarkan teori diatas, maka faktor-faktor yang mempengaruhi tabungan nasional bruto adalah indikator pembangunan sektor keuangan, indikator pasar saham, suku bunga, produk domestik bruto, pinjaman bank untuk sektor industri manufaktur yang dapat digambarkan pada rerangka berikut ini.



MODEL 2: KREDIT PERBANKAN KE INDUSTRI MANUFAKTUR

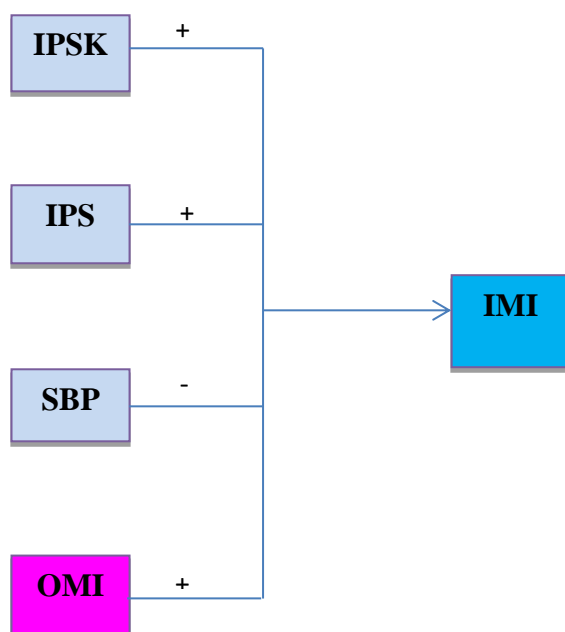
Kendala pembiayaan merupakan salah satu masalah dalam industri manufaktur. Efisiensi sektor perbankan harus memastikan penyaluran dana ke sektor industri manufaktur. Pinjaman bank untuk sektor industri manufaktur adalah fungsi dari pembangunan sektor keuangan, tingkat suku bunga kredit, produk domestik bruto rill, hasil output sektor industri manufaktur dan tabungan nasional bruto. Berikut ini faktor-faktor yang mempengaruhi persamaan pinjaman bank untuk sektor industri manufaktur diatas dapat digambarkan pada rerangka berikut ini.

+



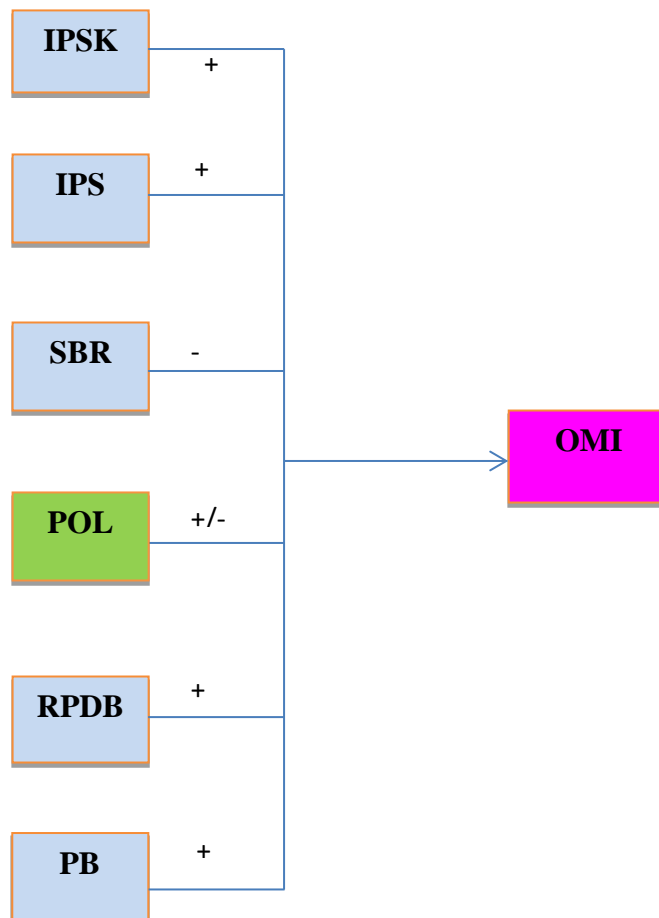
MODEL 3: INVESTASI SEKTOR INDUSTRI MANUFAKTUR

Investasi di sektor industri manufaktur kemungkinan dipengaruhi oleh perkembangan sistem keuangan dan pembiayaan output produksi Industri manufaktur. Apabila pengaruh sektor keuangan menjadi lebih efisien dan lebih hemat maka akan memobilisasi dana dan memberikan kesempatan bagi perpanjangan kredit sehingga memberikan peluang investasi disektor industri manufaktur. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka faktor-faktor yang mempengaruhi investasi sektor industri manufaktur adalah indikator pembangunan sektor keuangan, indikator pasar saham, suku bunga pinjaman, dan output yang dihasilkan oleh industri manufaktur, sehingga model investasi dapat digambarkan pada rerangka berikut ini.



MODEL 4: OUTPUT INDUSTRI MANUFAKTUR

Output sektor industri manufaktur merupakan hasil dari kegiatan ekonomi yang dipengaruhi oleh pembangunan sektor keuangan, kredit untuk sektor industri dan pengaruh lingkungan. Model (4) ini merupakan kerangka pemikiran yang sama dari persamaan sebelumnya, kecuali POL merupakan tingkat polusi lingkungan yang dihasilkan oleh sektor industri manufaktur yang didasarkan pada polusi (CO₂) dari industri manufaktur. Sehingga faktor-faktor yang mempengaruhi output industri manufaktur adalah indikator pembangunan sektor keuangan, indikator pasar saham, suku bunga, polusi, pendapatan domestik bruto dan pinjaman bank ditunjukkan rerangka berikut ini:



MODEL 5: PERSAMAAN IDENTITAS PRODUK DOMESTIK BRUTO

Model Produksi Domestik Bruto riil merupakan persamaan identitas yang menjumlahkan hasil produksi sektor pertanian, hasil produksi sektor industri dan hasil produksi sektor jasa, ditunjukkan pada persamaan berikut ini.

$$RPDB_t = OP_t + OMI_t + OJ_t$$

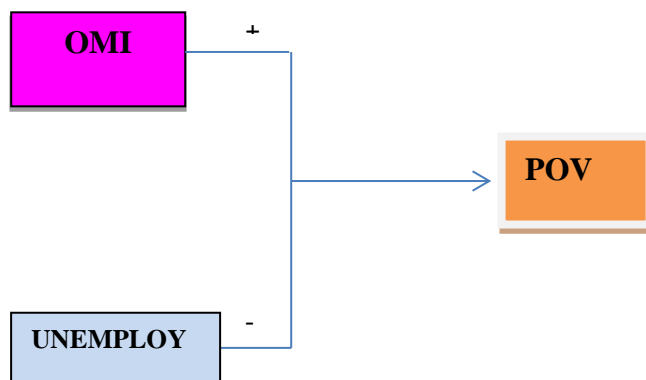
MODEL 6: OUTPUT INDUSTRI MANUFAKTUR TERHADAP LINGKUNGAN

Dalam proses produksi, industri manufaktur akan menghasilkan limbah. Limbah tersebut dapat berupa polusi udara, polusi air dan polusi tanah yang akan merusak lingkungan. Untuk mengetahui bagai mana pengaruh hasil produksi industri manufaktur terhadap lingkungan maka output industri manufaktur berpengaruh terhadap lingkungan yang ditunjukkan pada model berikut:



MODEL 7: OUTPUT INDUSTRI MANUFAKTUR TERHADAP KEMISKINAN

Untuk menentukan bagaimana pengaruh output industri manufaktur terhadap kondisi sosial maka akan digunakan tingkat kemiskinan sebagai pendekatan. (Buys and Bosman, 2010) menyatakan bahwa investasi dalam modal manusia berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat kemiskinan. Berikut ini merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi kemiskinan:



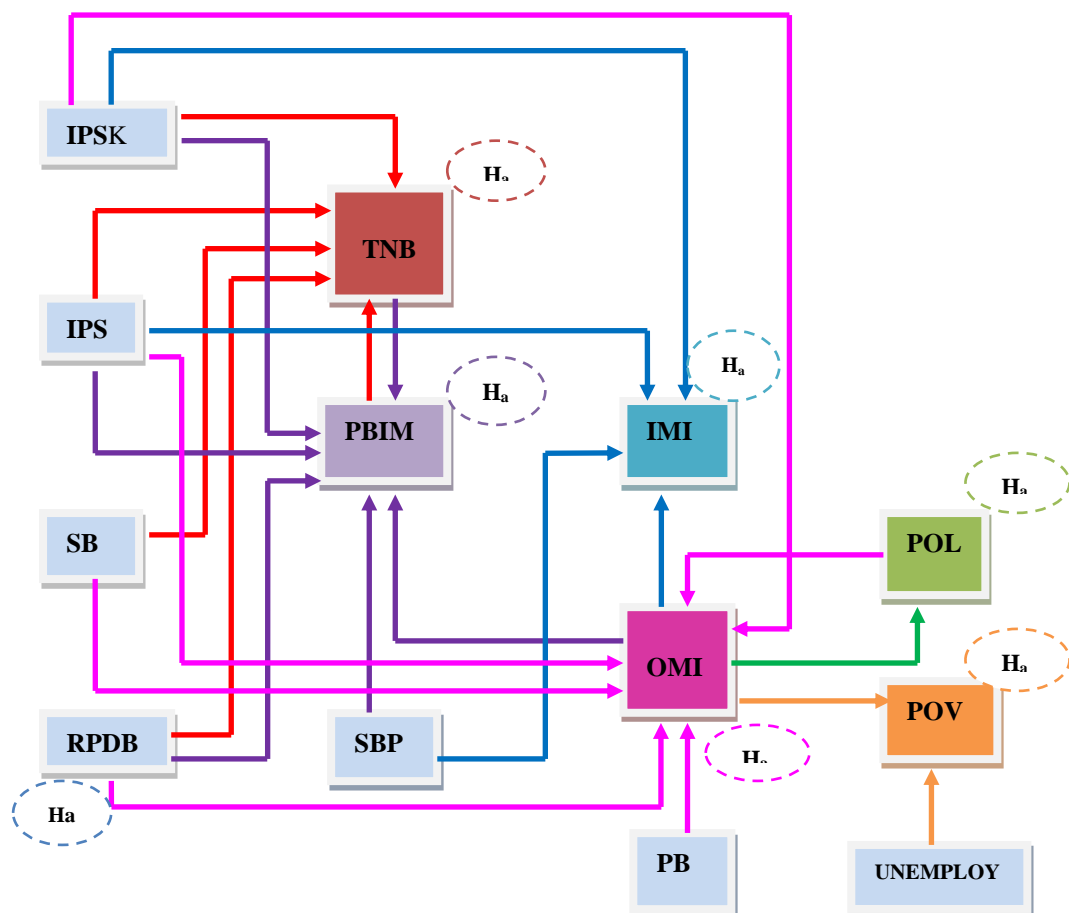
Dari rerangka diatas, terdapat hubungan yang saling ketergantungan antara variabel. Ini berarti, model persamaan menunjukkan persamaan simultan yang akan mengidentifikasi hubungan ekonomimakro baik secara endogen dan eksogen. Model ini menekankan hubungan antara pembangunan sektor keuangan dan sektor industri manufaktur di Indonesia, karena untuk memobilisasi tabungan dalam perekonomian, kegiatan kredit perbankan, perilaku investasi dan output sektor industri manufaktur terdapat hubungan timbal balik melalui keterkaitan variabel endogen antara variabel.

Arti penting dari variabel terletak pada model spesifikasi untuk mencerminkan tujuan utama penelitian ini. Hal ini karena variabel pembangunan sektor keuangan mempengaruhi variabel endogen. Variabel lain yang dimasukkan dalam persamaan adalah polusi industri manufaktur yang merupakan variabel kontrol. Dengan demikian, penelitian ini mendukung persamaan simultan dari pada model yang rekursif untuk menunjukkan berbagai interaksi yang ada antara variabel dalam model.

2.7. Rerangka Konseptual

Dari ke 7 model persamaan diatas maka dibuat rerangka pemikiran yang didasarkan pada *Adaptive Neuro Fuzzy Inference System (ANFIS)* yang dikemukakan oleh Jang (1993), yakni metoda mensinergikan dan menggabungkan gaya penalaran manusia dalam bentuk jaringan logika berfikir dan memiliki potensi untuk menangkap manfaat dari integrasi model ke dalam dalam satu kerangka. Sehingga rerangka pemikiran pada penelitian:

Gambar 2.9 Rerangka Penelitian



yang mana:

TNB = Tabungan Nasional Brutto

IPSK= Indikator Pembangunan Sektor Keuangan

IPS = Indikator Pasar Saham

SBR = Suku Bunga Riil

RPDB = PDB Riil

PBIM =Pinjaman Bank Sektor Industri Manufaktur

IMI = Investasi Sektor Industri Manufaktur

OMI = Output Sektor Industri Manufaktur

SBP = Suku Bunga Pinjaman

PB = Pinjaman Bank

POL = Polusi

POV = Kemiskinan

UNEMPLOY = Pengangguran

2.8 . Hipotesa Penelitian

Model Persamaan 1.

Model persamaan tabungan nasional bruto yang dikemukakan Afangideh (2009) dipengaruhi oleh indikator pembangunan sektor keuangan, indikator pasar saham, tingkat suku bunga riil, produk domestik bruto riil dan pinjaman bank untuk sektor industri. Secara teori, Pagano (1993) menunjukkan bahwa pembangunan sektor keuangan memiliki efek positif pada pertumbuhan ekonomi melalui tingkat tabungan. sama halnya dengan Levine (2004) yang menyatakan pembangunan sektor keuangan berdampak positif terhadap mobilisasi tabungan dalam perekonomian. Indikator pasar saham berpengaruh negatif terhadap tabungan karena semakin baik perkembangan pasar saham suatu negara maka investasi dalam aset keuangan melalui pasar saham semakin besar dan berdampak makin sedikitnya

alokasi tabungan masyarakat kepada perbankan sehingga koefisien indikator pasar saham diasumsikan negatif terhadap tabungan (Afangideh, 2009). El Wassal (2005) menjelaskan, semakin baik perkembangan pasar saham suatu negara maka investasi dalam bentuk aset keuangan melalui pasar saham akan semakin besar sehingga semakin besar *return* yang ditawarkan yang akhirnya akan meningkatkan pendapatan dan tabungan.

Fry (1980) menyatakan bahwa Pembangunan sektor keuangan di pengaruhi: pertama, oleh tingkat suku bunga yakni melalui investasi dan tabungan, kedua, oleh pemanfaatan seluruh modal saham. McKinnon (1973) dan Shaw (1973) menekankan peranan liberalisasi keuangan dalam mendorong tabungan dan investasi. Pendapat mereka; pertama *financial deepening* tidak hanya meningkatkan produktivitas modal tetapi juga tingkat tabungan, sehingga dapat mendorong investasi dan pertumbuhan ekonomi. Kedua, dengan mengurangi biaya informasi dan biaya transaksi, maka intermediasi keuangan akan mendorong fungsi ekonomi terutama dalam menyalurkan dana dari penabung kepada kepada peminjam. JM. Keynes dalam teori preferensi likuiditas menyatakan bahwa tabungan dan investasi sebagai fungsi dari tingkat bunga, kenaikan tingkat bunga menyebabkan rumah tangga mengkonsumsi lebih sedikit dan lebih banyak menabung (Mankiw, 2007). Secara teori dalam konsep *Demand Management*, JM Keynes menjelaskan naik turunnya konsumsi konsumen akan mempengaruhi penjualan oleh perusahaan dan produksi. Mengingat konsumen dapat membelanjakan atau menabung pendapatannya, maka untuk tiap pendapatan jika presentase pendapatan yang digunakan untuk konsumsi barang dan jasa meningkat, peningkatan tabungan akan

menurun (Wan Usman 2010:37) hal ini karena pendapatan berpengaruh positif terhadap tabungan.

Berdasarkan teori diatas, maka tanda yang diharapkan untuk masing-masing variabel dari model tabungan nasional bruto sebagai penentu pembangunan sektor keuangan adalah:

1. Indikator pembangunan sektor keuangan berpengaruh positif terhadap tabungan nasional bruto.
2. Indikator pasar saham berpengaruh negatif terhadap tabungan nasional bruto
3. Tingkat suku bunga riil berpengaruh positif terhadap tabungan nasional bruto
4. Produk Domestik Bruto riil berpengaruh positif terhadap tabungan nasional bruto
5. Pinjaman Bank untuk sektor industri manufaktur berpengaruh positif terhadap tabungan nasional bruto

Dari uraian diatas maka dapat dituliskan hipotesa untuk model persamaan 1 sebagai berikut:

H_{a1}: diduga faktor-faktor penentu pembangunan sektor keuangan berpengaruh signifikan terhadap pembangunan sektor keuangan di Indonesia.

Model Persamaan 2.

Kendala pembiayaan merupakan salah satu masalah dalam produksi industri manufaktur. Oleh karenanya, efisiensi dalam sektor perbankan diperlukan untuk memastikan penyaluran dana ke sektor industri manufaktur. Sehingga model pinjaman (kredit) bank untuk industri manufaktur menurut Afangideh (2009) merupakan fungsi dari: indikator pembangunan sektor keuangan, indikator pasar saham, suku bunga pinjaman (kredit), produk domestik bruto riil, output industri manufaktur dan tabungan nasional bruto.

Secara teori, apabila tabungan masyarakat meningkat dana yang dapat dipinjamkan ke pihak ketiga akan meningkat. McKinnon (1973) dan Shaw (1973) dalam hipotesisnya menyatakan bahwa rezim suku bunga liberal akan memotivasi penabung untuk mengkonversi beberapa tabungan mereka dari aset riil produktif kepada aset keuangan, dengan demikian akan terjadi peningkatan penawaran kredit dalam perekonomian. Peningkatan kredit ini yang kemudian membantu investor untuk memperluas output industri sehingga perekonomian bisa tumbuh. Weston dan Bringham (1994) mengemukakan bahwa tingkat bunga memiliki pengaruh yang besar terhadap harga saham karena kenaikan suku bunga akan menaikkan biaya bunga yang mengakibatkan turunnya laba perusahaan. Kondisi ini akan menyebabkan investor menjual saham dan mentransfer dananya ke pasar obligasi. Mankiw, (2007) menyatakan karena investasi berpengaruh terhadap tingkat bunga maka jumlah dana pinjaman juga bergantung pada tingkat bunga. Selanjutnya, tabungan secara teori merupakan penawaran dari dana pinjaman-rumah tangga meminjamkan tabungannya kepada investor atau menabungnya di bank yang

kemudian meminjamkan dana tersebut ke pihak lain, sehingga kenaikan tabungan akan meningkatkan pinjaman bank. Output dan pendapatan berpengaruh terhadap pinjaman bank yang mana makin besar output maka akan mendorong permintaan kredit baik kredit modal kerja maupun kredit konsumsi (Barro, Sala-i-Martin, 1992). Berdasarkan teori Ricardian yang dikemukakan oleh D. Ricardo, tabungan penting dalam pembentukan modal, apabila tabungan naik maka jumlah permintaan kredit akan turun (Mankiw, 2007). Berdasarkan teori diatas, tanda yang diharapkan dari variabel pada model persamaan (2) yakni pinjaman bank adalah:

1. Indikator pembangunan sektor keuangan berpengaruh positif terhadap pinjaman bank sektor industri manufaktur
2. Indikator pasar saham berpengaruh positif terhadap pinjaman bank sektor industri manufaktur
3. Suku bunga pinjaman berpengaruh negatif terhadap pinjaman bank sektor industri manufaktur
4. Produk Domestik Bruto riil berpengaruh positif terhadap pinjaman bank sektor industri manufaktur
5. Output industri manufaktur berpengaruh positif terhadap pinjaman bank sektor industri manufaktur
6. Tabungan Nasional Bruto berpengaruh negatif terhadap pinjaman bank sektor industri manufaktur

Dari uraian diatas maka dapat dituliskan hipotesa untuk model persamaan 2 sebagai berikut:

H_{a2}: diduga faktor-faktor yang mempengaruhi pinjaman bank berpengaruh signifikan terhadap pinjaman bank di sektor industri manufaktur.

Model Persamaan 3

Investasi di sektor industri manufaktur diduga akan dipengaruhi oleh pembangunan sektor keuangan, suku bunga pinjaman dan output produksi sektor industri manufaktur. Kredit pada sektor keuangan akan menjadi efisien untuk memobilisasi dana dan peluang investasi pada sektor industri manufaktur (Afangideh, 2009). Menurut Shaw (1973) berdasarkan teorinya mengenai *inside money* model menjelaskan bahwa tingkat suku bunga yang tinggi sangat penting dalam menarik lebih banyak tabungan sehingga akan menambah jumlah pasokan dana yang dapat di pinjamkan. Bank sebagai perantara keuangan dapat memberikan dananya untuk investasi dan dapat meningkatkan pertumbuhan output melalui pinjaman. McKinnon (1973) dan Shaw (1973) menunjukkan bahwa sistem keuangan yang baik menyebabkan pertumbuhan ekonomi menjadi kuat hal ini karena apabila suatu perusahaan dapat mengumpulkan tabungan yang cukup dalam bentuk aset moneter maka dapat membiayai proyek investasi. Sebab, uang dan modal sebagai aset komplementer dan uang berfungsi sebagai saluran bagi pembentukan modal. Dalam teori investasi; kenaikan tingkat bunga riil akan meningkatkan biaya modal sehingga perusahaan akan menurunkan investasi. Kaitan pasar saham terhadap investasi menurut teori q Tobin bahwa apabila pasar saham turun maka mencerminkan pesimisme investor tentang profitabilitas sekarang dan masa depan dari modal, ini berarti fungsi investasi menjadi lebih rendah pada setiap tingkat

bunga tertentu, akibatnya permintaan barang dan jasa akan kontraksi dan menyebabkan output dan kesempatan kerja rendah (Mankiw, 2007). Neusser dan Krugler (1998) menyimpulkan bahwa intermediasi keuangan akan mempengaruhi aliran tabungan domestik yakni untuk investasi domestik yang produktif. Tanda yang diharapkan pada model persamaan (3):

1. Indikator pembangunan sektor keuangan berpengaruh positif terhadap investasi sektor industri manufaktur
2. Indikator pasar saham berpengaruh positif terhadap investasi sektor industri manufaktur
3. Suku bunga pinjaman berpengaruh negatif terhadap investasi sektor industri manufaktur
4. Hasil produksi sektor industri manufaktur berpengaruh positif terhadap investasi sektor industri manufaktur

Berdasarkan uraian teoritis diatas maka dapat dituliskan hipotesa untuk model persamaan 3 sebagai berikut:

H_{a3}: diduga faktor-faktor yang mempengaruhi investasi sektor industri manufaktur berpengaruh signifikan terhadap investasi sektor industri manufaktur.

Model Persamaan 4

Hasil produksi industri manufaktur merupakan penentu bagi aktivitas ekonomi. adapun persamaan yang menentukan hasil produksi industri manufaktur sama dipengaruhi oleh kerangka model sebelumnya, yakni: indikator pembangunan

sektor keuangan, indikator pasar saham, tingkat suku bunga riil, produksi domestik bruto, polusi dan pinjaman bank, Afangideh (2009). Berdasarkan mekanisme transmisi jalur neraca perusahaan; apabila pemerintah melakukan ekspansi kebijakan moneter dengan menurunkan tingkat suku bunga maka harga saham akan meningkat sehingga nilai pasar saham akan naik dan menyebabkan rasio leverage akan turun. Kondisi ini mengakibatkan permintaan kredit meningkat dan akan meningkatkan investasi dan tingkat output (Warjiyo, 2004).

Frankel dan Romer (1999) yang mengungkapkan bahwa pengembangan sektor keuangan dapat menarik investasi langsung dari negara maju ke negara berkembang melalui teknologi yang pada akhirnya akan meningkatkan kualitas lingkungan. Udoh dan Ogbuagu (2012) menyatakan inefisiensi pada sektor keuangan berdampak pada meruginya produk industri. Grossman dan Kruger (1995) pertumbuhan ekonomi pada tahap awal akan memperburuk kualitas lingkungan akan tetapi pada tahap selanjutnya akan pada tahapan peningkatan kualitas lingkungan. Tanda yang diharapkan pada persamaan 4 adalah:

1. Indikator pembangunan sektor keuangan berpengaruh positif terhadap hasil produksi sektor industri manufaktur
2. Indikator pasar saham berpengaruh positif terhadap hasil produksi sektor industri manufaktur
3. Suku bunga pinjaman berpengaruh negatif terhadap hasil produksi sektor industri manufaktur
4. Polusi lingkungan berpengaruh negatif/positif terhadap hasil produksi sektor industri manufaktur

5. Produk domestik bruto riil berpengaruh positif terhadap hasil produksi sektor industri manufaktur
6. Pinjaman Bank berpengaruh positif terhadap hasil produksi sektor industri manufaktur

Berdasarkan uraian teoritis diatas maka dapat dituliskan hipotesa untuk model persamaan 4 sebagai berikut:

H_{a4}: diduga faktor-faktor yang mempengaruhi hasil produksi sektor industri manufaktur berpengaruh signifikan terhadap hasil produksi sektor industri manufaktur.

Model Persamaan 5

Persamaan identitas dimana pendapatan nasional bruto riil merupakan penjumlahan dari sektor pertanian, sektor industri dan sektor jasa.

Model Persamaan 6

Dalam proses produksi sektor industri manufaktur, terdapat nilai sisa hasil produksi berupa limbah baik di udara dan air yang dapat merusak lingkungan. Secara teori, berdasarkan Kurva Enviromental Kuzent, industrialisasi yang berawal dari industri kecil dan bergerak ke industri berat maka pergerakan yang terjadi akan meningkatkan penggunaan sumberdaya alam, dan peningkatan degradasi lingkungan. Shahbaz (2013) menyimpulkan, perkembangan sektor keuangan memainkan peranan penting dalam pengurangan emisi CO₂ dengan cara

memberikan insentif bagi perusahaan-perusahaan untuk mengadopsi teknik yang ramah lingkungan selama proses produksi.

Meadows and Donella (1972) dalam konsep *limits to growth* menunjukkan bahwa dampak dari pertumbuhan ekonomi terhadap degradasi lingkungan bersifat *trade off* karena kapasitas lingkungan yang terbatas untuk menampung limbah dan sumber daya alam yang tidak dapat diperbaharui. Berdasarkan teori diatas, maka model persamaan ini menunjukkan pengaruh output sektor industri manufaktur terhadap lingkungan yakni melalui polusi yang dihasilkan oleh industri manufaktur. Tanda yang diharapkan adalah: produksi sektor industri manufaktur berpengaruh positif terhadap lingkungan

Dari uraian teoritis diatas maka dapat dituliskan hipotesa untuk model persamaan 6 sebagai berikut:

H_{a6}: diduga hasil produksi sektor industri manufaktur berpengaruh signifikan terhadap Lingkungan

Model Persamaan 7

Modal manusia dalam sektor industri manufaktur sangat diperlukan dalam proses produksi. Hal ini sesuai dengan teori pertumbuhan endogen yang dikemukakan oleh Lucas (1988) yang menyatakan bahwa *the engine of growth* adalah *human capital* yakni akumulasi modal manusia sebagaimana modal fisik yang menentukan pertumbuhan ekonomi. Apabila produksi meningkat maka permintaan akan tenaga kerja akan meningkat karena terserap pada sektor industri. Penyerapan tenaga kerja pada sektor industri tersebut akan menurunkan tingkat pengangguran dan

kemiskinan. Berdasarkan temuan Kuznets (1955), pada tahap awal pembangunan, distribusi pendapatan cenderung memburuk yang mana ketimpangan distribusi pendapatan pada masyarakatnya mula-mula meningkat dan kemudian akan menurun dan kemudian membaik sejalan dengan meningkatnya pendapatan. Tanda yang diharapkan adalah: Hasil produksi sektor industri manufaktur berpengaruh negatif terhadap tingkat pengangguran dan kemiskinan

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dituliskan hipotesa untuk model persamaan 7 sebagai berikut:

H_{a7}: di duga hasil produksi sektor industri manufaktur berpengaruh signifikan terhadap kemiskinan dan pengangguran

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Deskripsi Penelitian

Mengukur pembangunan sektor keuangan merupakan suatu tantangan untuk menilai dampak intermediasi keuangan terhadap aktivitas ekonomi secara riil, lingkungan dan sosial. Indikator pembangunan sektor keuangan dalam studi empiris diklasifikasikan kedalam 3 katagori besar yakni aggregate moneter, indikator pasar saham, indikator struktural dan institusional. Selanjutnya indikator produksi akan berdampak pada sektor lingkungan dan sektor sosial yang pada akhirnya akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara berkelanjutan.

Untuk variabel pembangunan sektor keuangan digunakan model empiris jumlah peredaran uang, kredit dan indikator pasar saham untuk mewakili aggregate moneter. Kemudian bagaimana peran sektor keuangan terhadap sektor riil yakni melalui pinjaman perbankan, investasi dan output yang dihasilkan oleh industri manufaktur. Terakhir bagaimana pengaruh output industri manufaktur tersebut terhadap lingkungan dan sosial yang dalam hal ini adalah tingkat kemiskinan. Guna menganalisis hal diatas, maka digunakan enam persamaan stokastik dan satu persamaan identitas yang akan membantu dalam menjelaskan hubungan dalam model beserta signifikansi dari variabel-variabel yang masuk didalamnya.

3.2. Jenis dan Sumber Data serta Operasionalisasi Variabel Penelitian

Model penelitian ini menggunakan modifikasi model penelitian Afangideh (2009) dengan menambah variabel-variabel endogen yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan secara berkelanjutan yakni dampaknya terhadap lingkungan dan kemiskinan. Oleh karenanya, model dari persamaan yang disajikan adalah persamaan simultan sehingga variabel yang dipakai dalam menjelaskan permasalahan penelitian terdiri dari variabel endogen dan variabel eksogen. Variabel endogen merupakan variabel yang nilainya ditentukan dalam sistem persamaan. Sementara itu, variabel eksogen adalah variabel yang nilainya ditentukan diluar model.

Penelitian ini menggunakan data time series dan kuartalan dalam kurun waktu 1998 – 2013. Tahun 1998 diambil sebagai awal pengamatan model persamaan karena periode setelah krisis ekonomi di Indonesia untuk melihat pengaruh pertumbuhan sektor keuangan terhadap sektor riil. Data-data tersebut dikumpulkan dari beberapa sumber seperti Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI) yang diterbitkan oleh Bank Indonesia; *International Financial Statistik* (IFS-On Line) yang diterbitkan oleh *International Monetary Fund* (IMF); *Financial Structure Database* yang diterbitkan oleh *World Bank*; Statistik Industri yang diterbitkan oleh Badan Pusat Statistik; dan Bursa Efek Indonesia.

Berikut variabel pengukuran dan sumber data serta operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian:

No	Notasi Variabel	Konsep	Tipe variabel	Sumber	Satuan
1	TNB = Tabungan Nasional Bruto	Adalah tabungan sektor pemerintah, swasta (rumah tangga), perusahaan dan <i>net foreign saving</i>	Endogen	Variabel data TNB adalah tabungan rupiah dan valas bank umum dan BPR menurut golongan pemilik Sumber: SEKI, bi.go.id	Milyar rupiah
2	IPSK = Indikator Pembangunan Sektor Keuangan	Adalah ukuran sistem keuangan yang merupakan rasio kredit domestik terhadap PDB dan rasio M2 terhadap PDB. Data di sajikan secara riil untuk menghilangkan perubahan harga.	Eksogen	Proksi variabel data dari IPSK yakni: 1. Kredit dalam negeri yang diberikan oleh sektor keuangan (% dari PDB) 2. M2 (% dari PDB) Sumber : SEKI, bi.go.id	Rasio
3	IPS = Indikator Pasar Saham	Adalah Saham yang diperdagangkan yang mengacu pada total nilai saham yang diperdagangkan selama periode tersebut.	Eksogen	Variabel data IPS adalah Nilai total saham sektoral yang diperdagangkan (% dari PDB) Sumber: BEI, idx.co.id/	Rasio
4	SBR = Tingkat Suku Bunga Riil	Adalah tingkat bunga dihitung dengan mengurangi tingkat inflasi dari tingkat bunga nominal (yang ditetapkan);	Eksogen	Variabel data SBR adalah Suku Bunga Tabungan Rupiah Menurut Kelompok Bank Umum Sumber: SEKI, bi.go.id	Persen
5	RPDB = Produk Domestik Brutto Riil	Adalah nilai pasar semua barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara pada periode tertentu	Eksogen	Variabel data PDB adalah Produk Domestik Bruto dari sisi produksi atas harga konstan 2000 yang digunakan sebagai proksi pertumbuhan ekonomi. Sumber: SEKI, bi go.id	Milyar rupiah
6	PBIM = Pinjaman Bank untuk sektor Industri Manufaktur	Adalah suatu jenis hutang yang dapat melibatkan semua jenis benda berwujud walaupun biasanya lebih sering di identikkan	Endogen	Variabel data PBIM adalah Posisi pinjaman investasi rupiah yang diberikan bank umum dan BPR menurut kelompok Bank dan lapangan usaha Sumber: SEKI, bi.go.id	Milyar rupiah

		dengan pinjaman moneter . Pinjaman bank yang digunakan pada penelitian ini khusus untuk sektor industri manufaktur			
7	SBP = Suku bunga pinjaman	Adalah imbal jasa atas pinjaman uang	Eksogen	Variabel data SBP adalah suku bunga pinjaman rupiah yang diberikan menurut kelompok bank umum Sumber: SEKI, bi.go.id	Persen
8	OMI = Output sektor Industri Manufaktur	Adalah hasil produksi output industri manufaktur	Endogen	Variabel data OMI adalah Output industri manufaktur adalah nilai tambah output sektor Industri Besar sedang menurut subsektor Sumber: Statistik Industri, BPS	Milyar rupiah
9	IMI = Investasi sektor Industri Manufaktur	Adalah pembelian (dan produksi) dari modal barang yang tidak dikonsumsi tetapi digunakan untuk produksi yang akan datang (barang produksi).	Endogen	Variabel data IMI adalah realisasi Investasi (PMA & PMDN) khusus untuk industri manufaktur Sumber: Statistik Industri, BPS	Milyar rupiah
10	PB = Pinjaman Bank	Adalah kredit atau fasilitas keuangan yang memungkinkan seseorang atau badan usaha untuk meminjam uang untuk membeli produk dan membayarnya kembali dalam jangka waktu yang ditentukan	Eksogen	Variabel data dari PB adalah Posisi total pinjaman investasi rupiah yang diberikan bank umum dan BPR menurut kelompok Bank dan lapangan usaha Sumber: SEKI, bi.go.id	Milyar rupiah
11	POL = Polusi	Polusi sektor industri manufaktur yang merupakan penjumlahan polusi, air, udara dan tanah dari limbah proses produksi industri manufaktur	Endogen	Variabel data dari sektor lingkungan adalah proksi dari CO ₂ yang dikeluarkan oleh Polusi Industri Manufaktur yang sudah proper Sumber: WorldBank Data	Metric tons per capita
12	POV = Poverty	Tingkat Kemiskinan	Endogen	Proksi dari tingkat kemiskinan adalah koefisien Gini ratio: $G = 1 - \sum_{i=1}^k \frac{P_i(Q_i + Q_{i-1})}{10.000}$	Rasio

				<p>P_i : persentase penduduk pada kelas ke i</p> <p>Q_i: persentase kumulatif total pendapatan atau pengeluaran sampai kelas ke $-i$</p> <p>Sumber data: BPS dari Survei Sosial Ekonomi Nasional (Susenas) .</p>	
13	Unemploy= tingkat pengangguran	yakni jumlah pengangguran dengan jumlah angkatan kerja yang dinyatakan dalam persen	Eksogen	<p>Pengangguran adalah</p> $= \frac{\text{jumlah orang yang tidak bekerja}}{\text{angkatan kerja}}$ <p>Sumber: BPS</p>	Persen
14	AGY	Output sektor pertanian	Eksogen	<p>Nilai tambah output sektor pertanian</p> <p>Sumber: Statistik Industri, BPS</p>	Milyar rupiah
15	SY	Output sektor jasa	Eksogen	<p>Nilai tambah output sektor jasa</p> <p>Sumber: Statistik Industri, BPS</p>	Milyar rupiah
16.	e	Error term	-	-	-
17	$\alpha, \beta, \gamma, \delta, \theta, \mu$	Koefisien parameter	-	-	-
18	t	Waktu 1998.1 sampai 2013.4	-	-	-

Sumber: dari rancangan model penelitian

3.3. Model Persamaan Simultan Penelitian

Model merupakan penjelasan dari kondisi fenomena aktual dari suatu sistem sistematis. Untuk merancang model perlu dibuat estimasi model yang dianalisis secara teoritis dan ekonomi pengaruh antara variabel-variabel dependen dengan variabel dependen. Estimasi persamaan simultan digunakan karena terdapat efek timbal balik (saling mempengaruhi) antara variabel endogen dalam membentuk persamaan.

Model yang digunakan dalam penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Afangideh (2009) dengan mengambangkan pengaruh pertumbuhan sektor keuangan terhadap pembangunan berkelanjutan yakni terhadap lingkungan dan tingkat kemiskinan pada sektor industri manufaktur seperti yang telah dijelaskan terdahulu di Bab II. Berikut model persamaan yang digunakan:

Model 1. Tabungan Nasional Bruto

$$TNB_{it} = \alpha_{0i} + \alpha_{1i}IPSK_{it} + \alpha_{2i}IPS_{it} + \alpha_{3i}SBR_{it} + \alpha_{4i}RPDB_{it} + \alpha_{5i}PBIM_{it} + \varepsilon_{it} \quad 1)$$

yang mana:

TNB = Tabungan Nasional Bruto

IPSK = Indikator Pembangunan Sektor Keuangan

IPS = Indikator Pasar Saham

SBR = Tingkat Suku Bunga Riil

RPDB = Produk Domestik Bruto riil

PBIM = Pinjaman Bank sektor Industri Manufaktur

ε = error term

Nilai koefisien parameter yang diharapkan pada persamaan (1) berdasarkan hipotesa yang ada adalah:

$$\alpha_1, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5 > 0, \alpha_2 < 0$$

Model 2: Kredit Perbankan ke Industri Manufaktur

$$PBIM_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i}IPSK_{it} + \beta_{2i}IPS_{it} + \beta_{3i}SBP_{it} + \beta_{4i}RPDB_{it} + \beta_{5i}OMI_{it} + \beta_{6i}TNB_{it} + \varepsilon_{it} \quad 2)$$

yang mana:

PBIM = Pinjaman Bank sektor industri manufaktur

IPSK = Indikator Pembangunan Sektor Keuangan

IPS= Indikator Pasar Saham

SBP= Suku bunga pinjaman

RPDB= Produk Domestik Brutto riil

OMI = Output sektor industri manufaktur

TNB = Tabungan Nasional Bruto

ε = error term

Tanda dari nilai koefisien parameter yang diharapkan dari variabel pada model 2 adalah:

$$\beta_1, \beta_2, \beta_4, \beta_5 > 0 \text{ dan } \beta_3, \beta_6 < 0$$

Model 3: Investasi Sektor Industri Manufaktur

$$\mathbf{IMI}_{ti} = \delta_{0i} + \delta_{1i}\mathbf{IPSK}_{it} + \delta_{2i}\mathbf{IPS}_{it} + \delta_{3i}\mathbf{SBP}_{it} + \delta_{4i}\mathbf{OMI}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

yang mana:

IMI= Investasi sektor industri manufaktur

IPSK = Indikator Pembangunan Sektor Keuangan

IPS = Indikator Pasar Saham

SBP= Suku bunga pinjaman

OMI= output sektor industri manufaktur

ε = error term

Tanda yang diharapkan dari nilai koefisien parameter pada model persamaan (3)

diatas adalah:

$$\delta_1, \delta_2, \delta_4 > 0, \delta_3 < 0$$

Model 4: Output Industri Manufaktur

$$\mathbf{OMI}_{ti} = \gamma_0 + \gamma_{1i}\mathbf{IPSK}_{it} + \gamma_{2i}\mathbf{IPS}_{it} + \gamma_{3i}\mathbf{SBR}_{it} + \gamma_{4i}\mathbf{POL}_{it} + \gamma_{5i}\mathbf{RPDB}_{it} + \gamma_{6i}\mathbf{PB}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

yang mana:

OMI = output sektor industri manufaktur

IPSK = Indikator Pembangunan Sektor Keuangan

IPS = Indikator Pasar Saham

SBR = Tingkat Suku Bunga Riil

POL= Polusi lingkungan

RPDB= Produk Domestik Brutto riil

PB = Pinjaman Bank

ε = error term

Tanda yang diharapkan pada nilai koefisien parameter model persamaan diatas adalah:

$$\gamma_{1i}, \gamma_{2i}, \gamma_{5i}, \gamma_{6i} > 0, \gamma_{3i} < 0, \gamma_{4i} > < 0$$

Model 5: Persamaan Identitas Produk Domestik Bruto Riil

$$RPDB_t = OP_t + OMI_t + OJ_t \quad (5)$$

yang mana:

RPDB = Produk Domestik Bruto Riil

OP = output sektor pertanian

OMI = output sektor industri manufaktur

OJ = output sektor jasa

Model 6: Output Industri Manufaktur terhadap Lingkungan

$$POL_{ti} = \theta_{ti} + \theta_{1i} OMI_{it} + \epsilon_{it} \quad (6)$$

yang mana:

POL = Polusi sebagai dampak dari hasil produksi industri manufaktur

OMI = Output sektor industri manufaktur

Tanda yang diharapkan pada model persamaan diatas adalah:

$$\theta_{1i} > 0$$

Model 7: Output Industri Manufaktur terhadap Kemiskinan

$$POV_{ti} = \mu_{ti} + \mu_{1i} OMI_{it} + \mu_{2i} Unemploy_{it} + \epsilon_{it} \quad (7)$$

yang mana

POV = kemiskinan.

Unemploy = tingkat pengangguran

OMI = Output sektor industri manufaktur

$\varepsilon = \text{error term}$

Tanda yang diharapkan pada model persamaan diatas adalah:

$$\mu_{1i}, \mu_{2i} < 0$$

Dari persamaan model diatas variabel yang digunakan terdiri dari variabel eksogen dan variabel endogen. Estimasi model persamaan (1) – (4) dan (6) – (7) merupakan estimasi persamaan empiris yang merupakan variabel endogen meliputi TNB, PBIM, IMI, OMI, POL, POV. Sedangkan IPSK, IPS, SBR, SBP, RPDB, PB, dan Unemploy merupakan variabel eksogen.

3.4. Identifikasi Model

Identifikasi model persamaan simultan dilakukan untuk menentukan metode yang sesuai untuk mengestimasi model tersebut. Persamaan simultan mensyaratkan bahwa setiap persamaan strukturalnya harus dapat diestimasi, untuk itu sebelum dilakukan proses estimasi terlebih dahulu harus dilakukan identifikasi terhadap setiap persamaan struktural. Identifikasi merupakan suatu cara untuk mencari suatu penyelesaian yang tunggal untuk parameter struktural dari bentuk sederhana (*reduce form*) dalam suatu model (Gujarati, 2009).

Persamaan simultan dapat ditulis:

Nilai $m_i = 3$, $K = 6$, $k_i = 3$, maka diperoleh $(K-k_i) > (m_i-1) = 3 > 2$ maka *over identified*

2. Model persamaan (2) : Kredit Perbankan Industri Manufaktur

Nilai $m_i = 4$, $K = 6$, $k_i = 3$, maka diperoleh $(K-k_i) > (m_i-1) = 3 = 3$ maka *exactly identified*

3. Model persamaan (3): Investasi Sektor Industri Manufaktur

Nilai $m_i = 2$, $K = 6$, $k_i = 3$, maka diperoleh $(K-k_i) > (m_i-1) = 3 > 1$ maka *over identified*

4. Model persamaan (4): Output Industri Manufaktur

Nilai $m_i = 3$, $K = 6$, $k_i = 4$, maka diperoleh $(K-k_i) > (m_i-1) = 2 = 2$ maka *exactly identified*

5. Model persamaan (5): Persamaan Identitas Model Produksi Domestik Bruto riil

6. Model persamaan (6): Output Industri Manufaktur terhadap Lingkungan

Nilai $m_i = 2$, $K = 6$, $k_i = 0$, maka diperoleh $(K-k_i) > (m_i-1) = 6 > 1$ maka *over identified*

7. Model persamaan (7): Output Industri manufaktur terhadap Kemiskinan dan pengangguran

Nilai $m_i = 2$, $K = 6$, $k_i = 1$, maka diperoleh $(K-k_i) > (m_i-1) = 5 > 1$ maka *over identified*

Hasil identifikasi model persamaan simultan yang dilakukan berdasarkan kondisi order diperoleh 4 persamaan adalah *over identified* yakni persamaan (1), (3), (6)

dan (7) sedangkan model persamaan yang *exactly identified* (2) dan (4) dan persamaan (5) adalah persamaan identitas maka adalah model persamaan simultan teridentifikasi *over identified*.

3.5. Estimasi Model

Ada beberapa metode estimasi yang dapat digunakan untuk menyelesaikan suatu model. Salah metode yang sering digunakan adalah *Ordinary Least Square* (OLS). Metode ini menjadi estimator yang baik, tidak bias dan konsisten, jika didukung oleh asumsi yang menyatakan bahwa variabel-variabel eksogen dalam suatu persamaan tidak mempunyai korelasi dengan faktor pengganggu stokastik. Asumsi ini menjadi tidak berlaku apabila dalam sebuah sistem persamaan terdapat paling tidak ada satu variabel eksogen yang sekaligus menjadi variabel endogen di suatu persamaan (dengan tenggang waktu tertentu). Oleh karena itu, metode estimasi didasarkan pada sistem estimasi yang lebih dari estimasi kuadrat terkecil (OLS).

Model persamaan simultan berlaku apabila sistem persamaan terdapat paling tidak ada satu variabel eksogen dan sekaligus menjadi variabel endogen. Jika model persamaan simultan tepat diidentifikasi (*exactly identified*) maka persamaan dapat diduga dengan menggunakan ILS (*Indirect Least Square*). Akan tetapi, jika diidentifikasi menghasilkan *over identified*, maka metode ILS tidak tepat karena akan memberikan taksiran majemuk. Sementara, dalam persamaan yang *overidentified* maka persamaan tersebut akan di duga dengan menggunakan *Two Stage Least Square* (2SLS), *Three Stage Least Square* (3SLS), *Limited Information*

Maximum Likelihood (LIML), Full Information Maximum Likelihood (FIML), Generalized Least Square (GLS), (Syafa'at,1996).

Pemilihan metode 2SLS dan 3SLS tergantung pada sumber daya yang dimiliki. Metode 3SLS bersifat *full information*, artinya saat melakukan pendugaan parameter persamaan simultan telah memperhitungkan informasi parameter pada persamaan lainnya. Sedangkan metode 2SLS tidak, karena metode 2SLS tidak mempertimbangkan informasi parameter pada persamaan lainnya saat menduga parameter di suatu persamaan tertentu. Oleh karena itu, metode 2SLS disebut *limited information*, Syafa'at (1996).

Konsekuensi metode 3SLS lebih mahal dibandingkan metode 2SLS. Dalam sampel besar, metode 3SLS memiliki *asymptotic property* dan lebih disukai karena persamaan simultan serta diidentifikasi menghasilkan *over identified* serta full information walaupun ada dua persamaan yang *exactly identified* saat menduga parameter pada persamaan yang ada., atau sudah mempertimbangkan atau memperhitungkan informasi parameter pada persamaan lainnya. Oleh karenanya, metode pendugaan parameter yang tepat dalam menjawab permasalahan dalam penelitian ini pada awalnya menggunakan metode pendugaan 3SLS.

Three Stage Least Square (3SLS) merupakan salah satu metode untuk menduga persamaan struktural yang *over identified* secara simultan pada saat bersamaan . Metode 3SLS ini merupakan metode estimator parameter yang efisien karena memanfaatkan seluruh informasi yang ada pada persamaan simultan. 3SLS merupakan

pengembangan dari 2SLS, yang mana tahap pertama dan kedua sama-sama dengan teknik 2SLS. Sedangkan pada tahap ketiga, menggunakan *General Least Square*.

Langkah-langkah metode 3SLS mula-mula menduga semua persamaan reduce form dalam model simultan dengan menggunakan *Ordinary Least Square* (OLS), kemudian mensubstitusikan nilai *endogenous* ke dalam persamaan struktural yang ada disebelah kanan persamaan. Selanjutnya persamaan-persamaan tersebut diduga dengan OLS dan akan diperoleh *error term*, dan menghitung covarian serta mentransformasikan variabel asal dan selanjutnya menggunakan *General Least Square* (GLS). Apabila pengolahan menggunakan Eviews maka tidak perlu dilakukan *reduce form*, tetapi langsung masuk ke menu object dengan memilih *system*.

Apabila penggunaan persamaan simultan dinamis (2SLS, 3SLS) atau data panel dinamis menghasilkan nilai parameter dan memiliki masalah dalam nilai x dan residu karena heterogennya data yang terdapat pada *regressor log* dependen variabel maka model yang dapat dijadikan estimator terbaik untuk persamaan simultan dinamis adalah menggunakan metode *Generalized Method of Moment* yang disingkat menjadi GMM (Ekananda, 2014).

GMM dikembangkan oleh Lars Peter Hansen pada tahun 1982 sebagai generalisasi dari metode momen yang diperkenalkan oleh Karl Pearson pada tahun 1894. Metode GMM merupakan prosedur estimasi yang memungkinkan model ekonomi

yang ditentukan untuk menghindari asumsi klasik yang tidak diinginkan atau tidak diperlukan seperti dalam menentukan distribusi tertentu untuk kesalahan (*error term*). (Johnston and Dinardo, 1997). GMM memperluas pengaturan klasik dalam dua hal penting. Yang *pertama* adalah untuk mengobati secara resmi masalah dua atau lebih tentang kondisi parameter yang memiliki informasi tidak diketahui yang mana GMM memanfaatkan hukum jumlah besar dan teorema limit sentral untuk membangun kondisi keteraturan bagi banyak “kondisi saat ini” yang berbeda, yang mungkin atau tidak mungkin benar-benar menjadi momen. *Kedua*, perubahan, menghasilkan kelas estimator yang berlaku luas dan menunjukkan bahwa metode klasik momen, kuadrat terkecil biasa dan maksimum kemungkinan dari khusus GMM

Untuk itu, asumsi yang digunakan dalam GMM menurut Johnston and Dinardo, (1997). adalah:

1. *Pertama, estimator dari sampel besar.* Artinya, sifat yang diinginkan yang kemungkinan akan dicapai hanya dalam sampel yang sangat besar. Biasanya, GMM estimator yang asimtotik efisien dalam kelas besar tapi jarang efisien dalam sampel yang terbatas (kecil).
2. *Kedua, maximum likelihood estimators,* estimator ini memiliki varians terkecil dan konsisten di kelasnya dan memiliki estimator asimtotik normal.

Penjelasan mengenai GMM akan dijelaskan lebih lanjut pada bagian lampiran (apendiks).

3.6. Uji Stasioneritas

Sebelum melakukan pengolahan secara simultan, variabel yang digunakan akan melewati serangkaian uji stasioneritas data yang merupakan salah satu prasyarat penting dalam model ekonometrika untuk data runtut waktu (*time series*). Data dikatakan akan stasioner apabila menunjukkan *means*, *varians* dan *autovarians* (pada variasi lag) tetap sama pada waktu kapan saja saat data dibentuk atau dipakai. Artinya, dengan data yang stasioner, model *time series* dapat dikatakan lebih stabil. Jika data yang digunakan dalam model tidak stasioner maka data tersebut akan dipertimbangkan kembali validitas dan kestabilannya. Hal ini karena hasil regresi yang berasal dari data yang tidak stasioner akan menyebabkan *spurious regression* yakni regresi yang memiliki R^2 tinggi akan tetapi tidak ada hubungan antara keduanya.

Uji akar unit adalah salah satu cara untuk menguji kestasioneran suatu data runtun waktu. Uji akar unit digunakan untuk mengamati apakah nilai koefisien tertentu dari variabel yang ditaksir mempunyai nilai satu atau tidak. Uji akar unit dapat dijelaskan dari model di bawah ini :

$$Y_t = \delta Y_{t-1} + e_t$$

dengan e_t adalah residual yang bersifat acak atau stokastik dengan rata-rata nol, variansi konstan dan saling tidak berhubungan sebagaimana asumsi OLS (*Ordinary Least Square*). e_t yang bersifat acak dapat dikatakan sebagai *white noise*. Jika $\delta=1$ maka variabel acak Y mempunyai akar unit. Jika data runtun waktu mempunyai akar unit maka dikatakan data tersebut bergerak secara acak (*random*

walk) dan data yang mempunyai sifat *random walk* bersifat tidak stasioner.

Sehingga diperoleh:

$$Y_t - Y_{t-1} = \delta Y_{t-1} + e_t - Y_{t-1}$$

$$Y_t - Y_{t-1} = \delta(Y_{t-1}) - Y_{t-1} + e_t$$

$$Y_t - Y_{t-1} = (\delta - 1) Y_{t-1} + e_t$$

Persamaan diatas dapat ditulis menjadi $\Delta Y_t = \phi Y_{t-1} + e_t$ dengan $\phi = (\delta - 1)$

dan $\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$. Untuk menguji ada atau tidaknya akar unit dapat dilakukan

estimasi pada persamaan $\Delta Y_t = e_t$ dengan hipotesis $= 0$. Jika $\phi = 0$ maka $\delta = 1$

sehingga data Y mengandung akar unit dan data runtun waktu tidak stasioner.

Salah satu alat yang digunakan untuk menguji akar unit (*Unit Root Test*) runtut

waktu adalah ADF Dickey –Fuller yang dikembangkan oleh David Dickey dan

Wayne Fuller. Dengan regresi model-model berikut :

$$Y_t \text{ adalah } \textit{random walk} : \Delta Y_t = \phi Y_{t-1} + e_t$$

$$Y_t \text{ adalah } \textit{random walk} \text{ dengan drift} : \Delta Y_t = \beta_1 + \phi Y_{t-1} + e_t$$

$$Y_t \text{ adalah } \textit{random walk} \text{ dengan drift dan trend} : \Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \phi Y_{t-1} + e_t$$

dengan t adalah *trend* waktu. Dua persamaan terakhir diatas adalah persamaan

regresi dengan memasukkan konstanta dan variabel *trend* waktu. Jika data runtun

waktu mengandung akar unit maka data tersebut tidak stasioner dengan hipotesis

nolnya adalah $\phi = 0$, dan jika sebaliknya maka data runtun waktu tersebut

stasioner.

Apabila data time series tidak stasioner pada orde nol, $\phi = 0$, maka stasioneritas data tersebut dapat dicari pada orde berikutnya sehingga diperoleh tingkat stasioneritas pada order ke-n, *first difference* atau $i(1)$ atau *second difference* atau $i(2)$ dan seterusnya.

3.7. Metode Evaluasi Model

Jika hasil pengolahan data dengan metode analisis *Generalized Method of Moment* telah dilakukan, maka tahap selanjutnya adalah mengevaluasi model estimasi tersebut. Kriteria metode estimasi yang dihasilkan sebagai berikut:

3.7.1. Kriteria Statistik

Evaluasi model berdasarkan kriteria statistik dilakukan dengan beberapa pengujian antara lain sebagai berikut:

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat variabel independen yang digunakan dalam penelitian dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai tersebut menunjukkan seberapa dekat garis regresi yang diestimasi dengan data yang sesungguhnya. Nilai R^2 terletak antara nol hingga satu di mana semakin mendekati satu maka model akan semakin baik.

b. Uji F-statistik

Uji F-statistik digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian secara bersama-sama secara signifikan akan mempengaruhi variabel dependen. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ho: secara bersama-sama variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Ha: secara bersama-sama variabel independen mempengaruhi variabel dependen

Pengambilan keputusan adalah jika signifikan dari $F_{stat} < 0,05$ maka Ho ditolak (Ha diterima) yang berarti mendukung hipotesa dan sebaliknya, jika tingkat signifikan dari $F_{stat} > 0,05$ maka Ho diterima (Ha ditolak) yang berarti tidak mendukung hipotesa.

c. Uji t-statistik

Uji *t-statistic* digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ho: variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Ha: variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan.

Pengambilan keputusan adalah jika signifikansi dari probabilitas. Masing-masing variabel $< \alpha$ (0,05 atau tingkat keyakinan 5%), maka Ho ditolak (Ha diterima) yang berarti hipotesa didukung dan sebaliknya, jika signifikansi probabilitas dari masing-masing variabel $> 0,05$, maka Ho diterima (Ha ditolak) yang berarti hipotesa tidak didukung.

3.7.2. Kriteria Ekonomi

Evaluasi model estimasi berdasarkan kriteria ekonomi dilakukan dengan membandingkan kesesuaian tanda koefisien untuk setiap variabel *independent* dengan teori ekonomi yang ada sehingga dapat ditarik kesimpulan dan implikasi kebijakan yang ada.

BAB IV

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Disertasi ini bertujuan menganalisa pembangunan sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi secara umum dengan mengidentifikasi berbagai saluran (mekanisme) pembangunan sektor keuangan yang mempengaruhi tabungan dan investasi khususnya disektor industri manufaktur. Selanjutnya, penelitian ini menilai dampak intermediasi (perantara) sektor keuangan pada kegiatan ekonomi riil dan dikembangkan secara lebih luas untuk mengetahui dampaknya terhadap pembangunan berkelanjutan yakni pengaruhnya terhadap tingkat output, lingkungan dan kemiskinan di Indonesia selama periode tahun 1998 – 2013. Data disajikan secara *time series* dalam bentuk kuartal. Studi di klasifikasikan menjadi 5 katagori besar yakni agregate moneter, indikator pasar saham, indikator struktural dan institusional, lingkungan dan kemiskinan.

Analisis penelitian ini terbagi dalam dua bagian. Bagian pertama akan disajikan statistik deskriptif dari setiap variabel-variabel penelitian yang menunjukkan Pembangunan dari setiap variabel-variabel yang digunakan. Penjelasan statistik deskriptif dikelompokkan menjadi dua yaitu statistik deskriptif sektor keuangan dan sector - sektor riil. Bagian kedua, menjelaskan mengenai hasil estimasi untuk menjawab hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Sebelum pengujian hipotesis dilakukan terlebih dahulu dilakukan pengujian kualitas data yaitu pengujian stasioneritas. Berikut penjabaran deskriptif masing-masing variabel pada bab analisa pembahasan.

4.1. Pembangunan Sektor Keuangan

4.1.1. Indikator Pembangunan Sektor Keuangan.

Sektor keuangan dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi didasarkan pada interaksi antara agen perekonomian yakni rumah tangga, perusahaan, bank dan pemerintah (Nazmi, 2005). Rumah tangga dapat bertindak sebagai pekerja dan pemilik usaha. Sebagai pekerja, rumah tangga akan mendapatkan upah dari perusahaan dan sebagai pemilik usaha, rumah tangga akan mendapatkan deviden baik dari perusahaan dan bank. rumah tangga dapat mengalokasikan waktunya untuk bekerja atau bersantai. Konsumsi dan rekreasi yang dipilih oleh rumah tangga digunakan untuk memaksimalkan fungsi utilitas seumur hidup dan tunduk pada kendala anggaran yang dimilikinya sehingga dapat berada pada kondisi efisiensi. Selanjutnya, pelaku ekonomi dalam suatu perekonomian juga memiliki akses ke pasar modal baik nasional maupun internasional yang mana rumah tangga dapat memegang kekayaan finansialnya dalam bentuk membeli dan menjual obligasi. Perusahaan akan menggunakan tenaga kerja dan modal untuk menghasilkan output, sesuai dengan fungsi produksi Cobb Douglas. Kekayaan keuangan perusahaan terdiri dari obligasi perusahaan dalam memegang dan meminjam sejumlah uang dari bank. Apabila perusahaan diasumsikan memiliki dana yang cukup untuk membayar biaya (upah) tenaga kerja dan perlu membiayai modal eksternal yang diimpor, maka impor perusahaan per unit modal di dalam negeri setara dengan harga per satu unit yang didapat dari meminjam di bank maka bank akan menagih perusahaan dengan bunga riil yakni tingkat pinjaman ditambah dengan tingkat inflasi ditambah dengan depresiasi dengan asumsi mobilitas modal sempurna

(dikenal dengan persamaan Fisher (Mankiw, 2007; p.89)). Oleh karenanya, perusahaan akan memilih modal dan tenaga kerja untuk memaksimalkan nilai sekarang dari deviden atau dengan kata lain Perusahaan akan meminjam dari bank untuk membayar impor barang modal yang mereka gunakan dalam pengaruhnya dengan tenaga kerja yakni upah untuk produksi.

Sedangkan bank merupakan perwakilan yang dapat menjual dan membeli obligasi dengan menggunakan tingkat bunga internasional. Selain itu, Bank mengumpulkan bunga pinjaman dan mengenakan biaya untuk memperoleh informasi keuangan suatu perusahaan. Biaya tersebut merupakan biaya operasi yang terdiri dari biaya monitoring, biaya informasi dan biaya regulasi. Biaya tersebut digunakan agar bank tidak keluar dari bisnis, Acemoglu dan Zilibotti (1997) dalam Nazmi (2005). Pemerintah sebagai pemegang otoritas fiskal dan moneter melakukan konsolidasi dalam menetapkan persyaratan cadangan dan mengumpulkan biaya dari bank berupa biaya monitoring dan biaya regulasi dan mendistribusikan ke rumah tangga sebagai pembayaran transfer lump sum. Ketika pemerintah melakukan hal ini maka akan mendapatkan keuntungan dalam membuat biaya pemantauan pribadi bagi bank.

Dalam keseimbangan, kendala dari aliran perekonomian diperoleh dengan menambahkan aliran kendala dari empat agen. Dengan demikian, karena sektor Keuangan berkembang (menjadi lebih efisien dalam memonitoring perusahaan) atau berkurangnya biaya regulasi, maka proses produksi menjadi lebih padat modal. Efisiensi pemantauan bank meningkat atau biaya regulasi dikurangi sehingga

sebagai penentu peningkatan rasio modal-tenaga kerja yang pada akhirnya akan mengurangi biaya modal dan meningkatkan investasi.

Goldsmith (1969) mendefinisikan struktur keuangan sebagai campuran dari instrumen keuangan, pasar dan lembaga lainnya yang beroperasi dalam suatu perekonomian. Semenjak Schumpeter (1911) mengemukakan intermediasi sektor keuangan melalui sistem keuangan memainkan peranan penting dalam pembangunan ekonomi dengan mempengaruhi alokasi tabungan maka dampak intermediasi sektor keuangan tersebut akan meningkatkan produktivitas, perubahan teknis dan tingkat pertumbuhan ekonomi.

Pemahaman yang lebih lengkap dari fungsi yang perlu dilakukan oleh sistem keuangan menurut Levine (1993; 717-18) bahwa pembangunan sektor keuangan secara signifikan berkorelasi dengan pertumbuhan ekonomi, yakni dalam akumulasi modal fisik dan perbaikan ekonomi secara efisien. Selanjutnya, Levine (1997) mengemukakan perlunya memobilisasi tabungan, mengalokasikan dana modal, pemantauan penggunaan dana, mengelola resiko untuk mendukung proses pertumbuhan ekonomi. Stiglitz (1998) menjelaskan fungsi-fungsi keuangan akan memobilisasi tabungan, mengalokasikan sumber daya dan memfasilitasi manajemen risiko dan berkontribusi bagi pertumbuhan ekonomi dengan mendukung akumulasi modal dan inovasi teknologi.

Apabila pembangunan sektor keuangan merupakan perantara keuangan dan akan mempengaruhi tabungan dan penyaluran dana investasi yang positif, dan yang pada akhirnya akan mendorong pertumbuhan ekonomi maka peningkatan persaingan antara lembaga keuangan dapat menyebabkan intermediasi yang efisien dalam

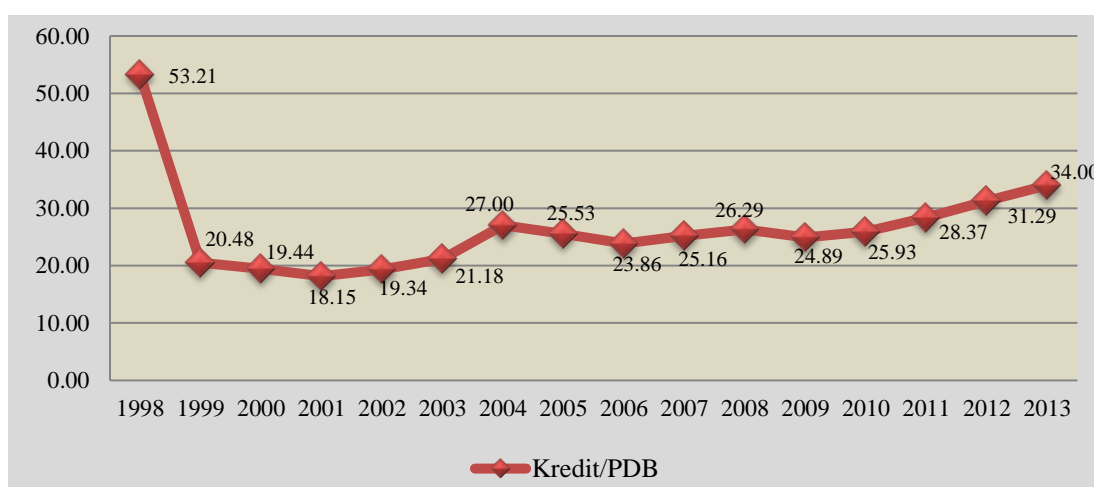
kegiatan investasi yang disebabkan oleh menurunnya tingkat bunga dan meningkatnya penyaluran kredit ke sektor produktif, Levine (2004).

Dampak dari intermediasi pembangunan sektor keuangan yang didasarkan pada indikator aggregate keuangan seperti M2, kredit yang dikeluarkan atau deposito bank menunjukkan bahwa peningkatan intermediasi keuangan atau penurunannya memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap pertumbuhan ekonomi (Raja dan Levine 1993a dan 1993b; Roubini dan Sala-i-Martin 1992; antara lain). Pendekatan data variabel indikator pembangunan sektor keuangan Indonesia dalam penelitian disertasi ini di *proksi* melalui 2 (dua) pengukuran yakni dengan kredit dalam negeri yang diberikan oleh sektor keuangan (% PDB) dan Jumlah Uang Beredar (uang & uang kuasi (M2)) sebagai% dari PDB (Nazmi, 2005; Levine, 2004; Afangideh, 2009; Ndlovu, 2013; Maduka & Onwuka, 2013; Xu, 2000).

Indikator pembangunan sektor keuangan dengan menggunakan pendekatan kredit dalam negeri yang diberikan oleh sektor keuangan sebagai presentase dari PDB ditunjukkan dengan gambar 4.1. Informasi dari gambar tersebut menunjukkan bahwa krisis ekonomi Indonesia yang mencapai puncaknya pada tahun 1998 menyebabkan terjadinya penurunan yang signifikan pangsa pemberian kredit yang diberikan sektor keuangan pada tahun 1999 sebagai dampak dari adanya kebijakan uang ketat. Penurunan ini berlangsung sampai tahun 2001 walaupun pada angka yang relative kecil. Setelah tahun 2001 sampai tahun 2013 terjadi peningkatan pangsa pemberian kredit yang diberikan sektor keuangan. Jika dibandingkan posisi

pangsa pemberian kredit sektor keuangan terhadap PDB antara tahun 1998 dan kondisi tahun 2013, sekalipun pada tahun 2013 terjadi peningkatan namun kondisinya belum kembali pada kondisi tahun 1998. Jika pada tahun 1998 besarnya pangsa pemberian kredit sektor keuangan terhadap PDB sebesar 53,21%, pada tahun 2013 nilainya hanya mencapai 34%.

Gambar 4.1. Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (Kredit/PDB)

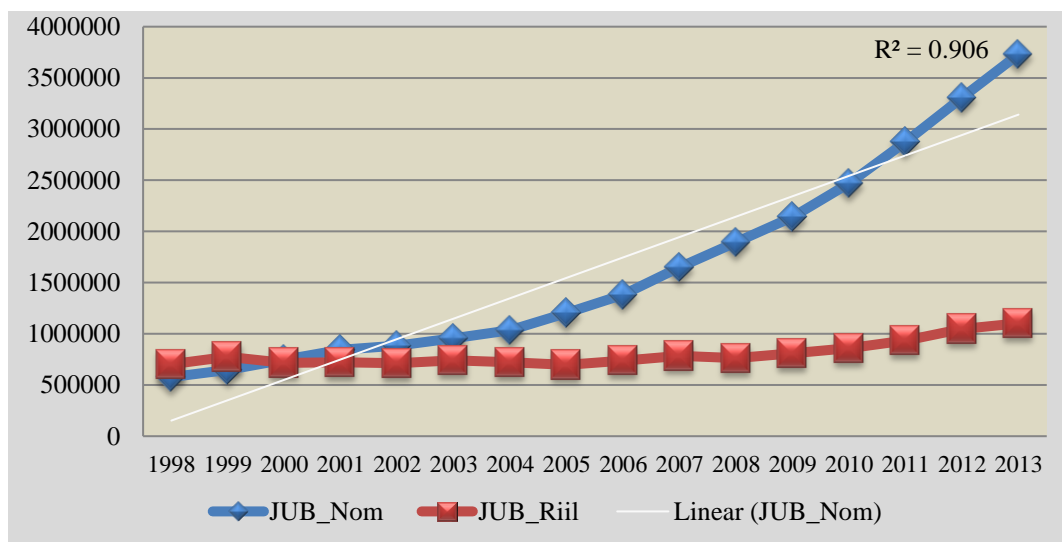


Sumber: SEKI, Bank Indonesia, www.bi.go.id, data diolah

Indikator pembangunan sektor keuangan yang diproksi melalui jumlah uang beredar (JUB) dalam arti luas (M2) dapat dilihat pada gambar 4.2. Informasi dari gambar menunjukkan jika dilihat dari pembangunan JUB nominal dimana di dalamnya masih terdapat pengaruh inflasi terjadi peningkatan yang signifikan selama periode 1998 sampai 2013. Jika dilihat dari pembangunan JUB secara riil dimana pengaruh inflasi sudah dihilangkan dapat dilihat bahwa pembangunan JUB riil relatif stabil sepanjang periode 1998 sampai 2013. Sekalipun terjadi tren peningkatan namun nilainya tidak terlalu signifikan. Dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa kenaikan JUB nominal secara dari tahun ke tahun selama

periode 1998 sampai 2013 pada dasarnya adalah untuk menjaga stabilitas nilai JUB riil akibat terjadinya inflasi yang signifikan dari tahun ke tahun.

Gambar 4.2. Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (JUB)



Sumber: SEKI, Bank Indonesia, www.bi.go.id, data diolah

Tabel 4.1. berikut data perkembangan jumlah uang beredar Nominal dan Jumlah Uang Beredar Riil yang telah menghilangkan faktor inflasi. Uang beredar dalam arti luas (M2) merupakan kewajiban keuangan kepada sektor swasta yang komponennya terdiri dari uang kartal, dana pihak ketiga dan surat berharga selain saham. M2 secara nominal pada tahun 2013 tercatat sebesar Rp 3.730.197 milyar yang mana terjadi perlambatan pertumbuhan menjadi sebesar 12,78 % pada tahun 2013 dibanding tahun 2012 yang sebesar 14,95 %. Perlambatan ini bersumber dari penurunan uang kuasi berupa simpanan pihak ketiga di keuangan yang tercatat tumbuh 13,4 % dan pertumbuhan tagihan keuangan kepada perusahaan dan perseorangan dalam bentuk pinjaman yang diberikan di tahun 2013 (SEKI, Bank Indonesia, 2013).

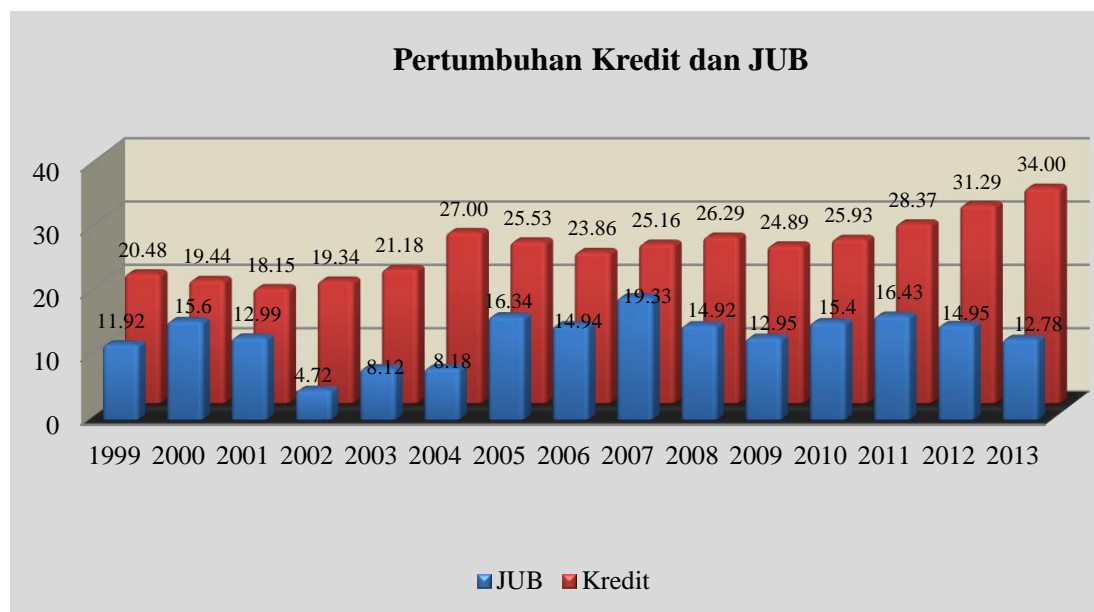
Tabel 4.1. Perkembangan Jumlah Uang Beredar (Milyar Rp)

Tahun	JUB_Nominal	JUB_Riil	% JUB Nominal	% JUB Riil
1998	577.381	704.068		
1999	646.205	775.209	11,92	10,10
2000	747.028	715.648	15,60	-7,68
2001	844.053	721.458	12,99	0,81
2002	883.908	713.362	4,72	-1,12
2003	955.692	740.932	8,12	3,86
2004	1.033.877	721.122	8,18	-2,67
2005	1.202.762	696.918	16,34	-3,36
2006	1.382.493	737.783	14,94	5,86
2007	1.649.662	785.991	19,33	6,53
2008	1.895.839	763.000	14,92	-2,93
2009	2.141.384	809.269	12,95	6,06
2010	2.471.206	860.894	15,40	6,38
2011	2.877.220	933.729	16,43	8,46
2012	3.307.508	1.046.550	14,95	12,08
2013	3.730.197	1.102.557	12,78	5,35

Sumber: SEKI, Bank Indonesia, www.bi.go.id

Apabila dibandingkan antara pertumbuhan kredit dengan data pembangunan sektor keuangan Indonesia yang didasarkan pada jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) dan kredit yang diberikan oleh sektor keuangan maka pertumbuhan kredit lebih besar dari pada pertumbuhan jumlah uang yang beredar dalam arti luas. Berikut pertumbuhannya pada gambar 4.3.

Gambar 4.3: Pertumbuhan Pembangunan Sektor Keuangan Indonesia

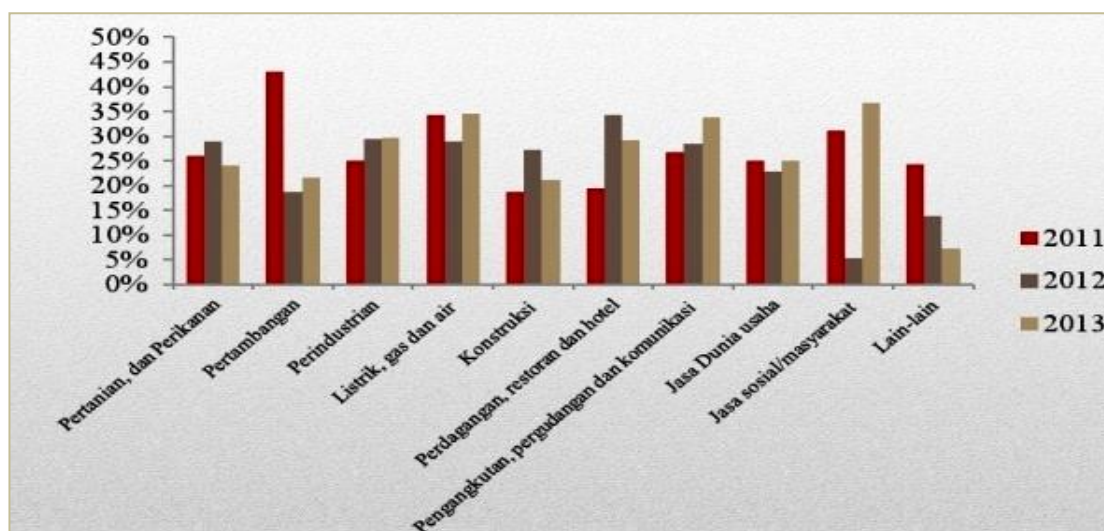


Sumber: SEKI, Bank Indonesia, www.bi.go.id, data diolah

Pertumbuhan kredit dalam negeri yang diberikan oleh sektor keuangan pada tahun 2012 dan 2013 lebih besar dari pada pertumbuhan jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) hal ini menunjukkan bahwa pada tahun tersebut permintaan kredit untuk produksi dalam negeri meningkat. Peningkatan kredit ini terjadi pada tahun 2011 sebesar 28,37 persen menjadi 34,00 persen ada tahun 2013.

Berdasarkan alokasi pertumbuhan kredit sektor keuangan untuk sektor industri mengalami pertumbuhan positif dan semakin besar pada tahun 2011 – 2013. Seperti yang ditunjukkan oleh grafik 4.4, apabila pada tahun 2011 alokasi pertumbuhan kredit lebih banyak untuk sektor pertambangan, listrik air dan gas maka pada tahun 2012 dan 2013, pertumbuhan kredit untuk sektor industri manufaktur mulai mengalami peningkatan.

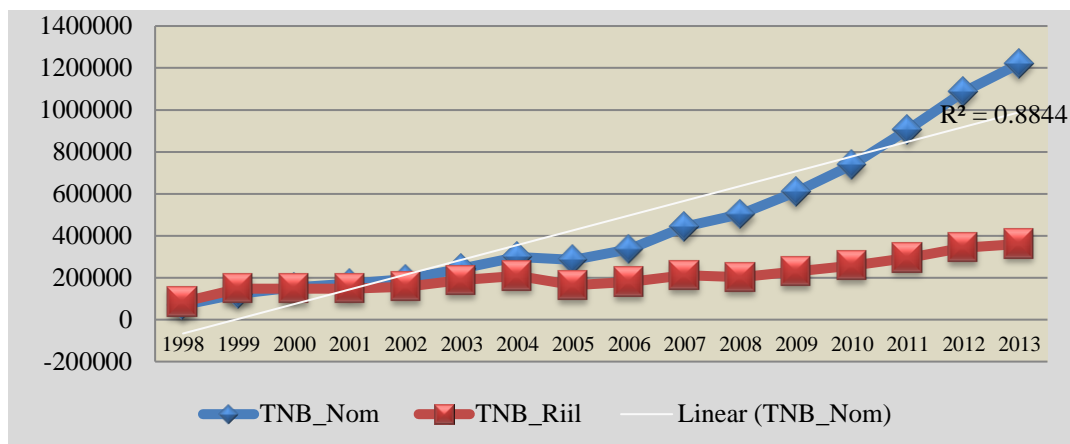
Gambar 4.4: Pertumbuhan Kredit Keuangan per Sektor Ekonomi



Sumber: SEKI, bank Indonesia, www.bi.go.id

4.1.2. Perkembangan Tabungan Nasional Bruto

Tabungan nasional bruto merupakan salah satu variabel yang berperan penting di dalam sistem keuangan yang nantinya akan digunakan untuk membiayai kredit-kredit keuangan. Perkembangan tabungan nasional bruto dapat dilihat pada gambar 4.5. Jika dilihat secara nominal, selama periode 1998 sampai 2013 terjadi peningkatan jumlah Tabungan nasional bruto dari tahun ke tahun bahkan kenaikan yang signifikan terjadi mulai tahun 2005. Setelah pengaruh inflasi dihilangkan, secara keseluruhan, Perkembangan tabungan nasional bruto walaupun memiliki tren yang semakin meningkat tetapi kenaikannya dari tahun ke tahun tidak terlalu signifikan.

Gambar 4.5. Perkembangan Tabungan Nasional Bruto

Sumber: SEKI, www.bi.go.id, data diolah

Apabila dilihat dari pertumbuhan tabungan nasional bruto pada tabel 4.2, baik secara nominal maupun riil terjadi fluktuasi pertumbuhan yang mana pada tahun 2013 terjadi penurunan pertumbuhan tabungan secara nominal dari 19,88 pada tahun 2012 menjadi 12,45 pada tahun 2013.

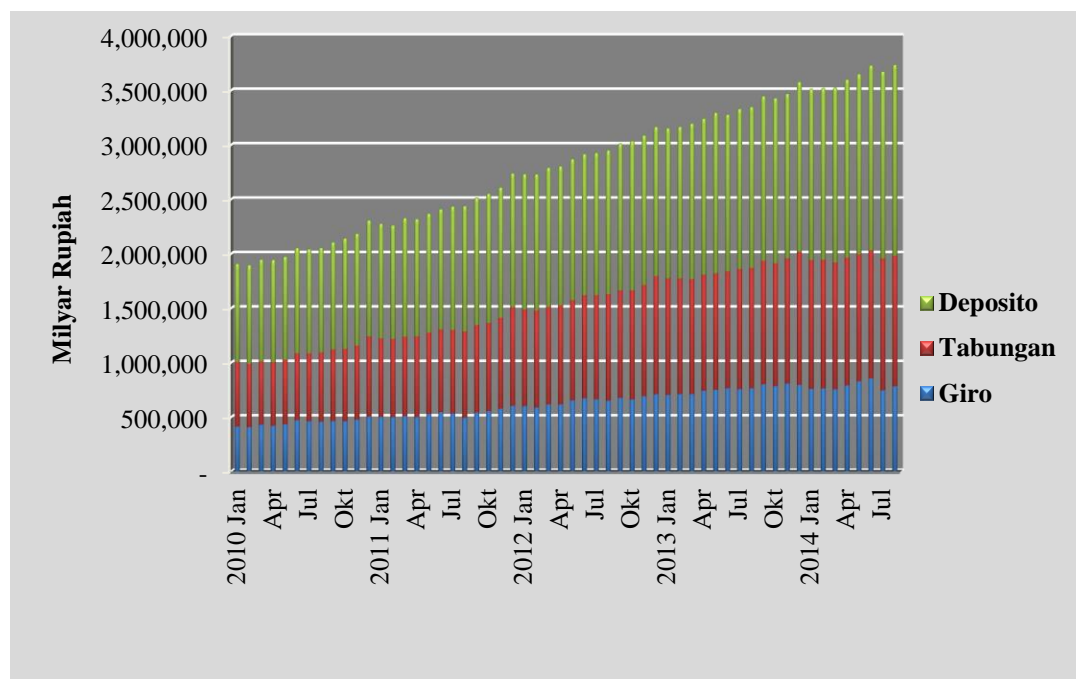
Tabel 4.2. Perkembangan Tabungan Nasional Bruto (Milyar Rp)

Tahun	TNB_Nom	TNB_Riil	GTNB Nom (%)	GTNB Riil (%)
1998	69.308	84.515		
1999	122.981	147.532	77,44	74,56
2000	154.328	147.845	25,49	0,21
2001	172.611	147.540	11,85	-0,21
2002	193.467	156.139	12,08	5,83
2003	244.437	189.508	26,35	21,37
2004	298.898	208.479	22,28	10,01
2005	284.483	164.838	-4,82	-20,93
2006	336.137	179.383	18,16	8,82
2007	443.271	211.199	31,87	17,74
2008	503.082	202.471	13,49	-4,13
2009	610.704	230.796	21,39	13,99
2010	738.695	257.339	20,96	11,50
2011	905.700	293.922	22,61	14,22
2012	1.085.743	343.547	19,88	16,88
2013	1.220.924	360.876	12,45	5,04

Sumber: SEKI, Bank Indonesia, www.bi.go.id

Solow dalam teorinya menjelaskan pada kondisi *steady state*, tabungan merupakan determinan yang penting bagi pertumbuhan ekonomi suatu negara yang mana tabungan merupakan persediaan modal bagi perekonomian (Mankiw, 2007). Apabila tabungan di dasarkan pada posisi simpanan masyarakat pada gambar 4.6 maka simpanan masyarakat Indonesia lebih banyak dalam bentuk deposito berjangka dari pada dalam bentuk tabungan. Pertumbuhan tabungan dan deposito relatif sama tiap tahunnya berkisar antara 1 sampai 3 persen pertahun. Sementara posisi Giro masih lebih rendah dari tabungan dan deposito.

Gambar 4.6. Posisi Simpanan Masyarakat pada Bank Umum dan BPR



Sumber: SEKI, Bank Indonesia, www.bi.go.id, data diolah

Berikut data tabel 4.3. mengenai perkembangan Deposito, Tabungan dan Giro yang dilakukan oleh masyarakat di Bank umum dan BPR selama 5 tahun terakhir.

Tabel 4.3. Posisi Simpanan Masyarakat pada Bank Umum dan BPR (Milyar Rupiah)

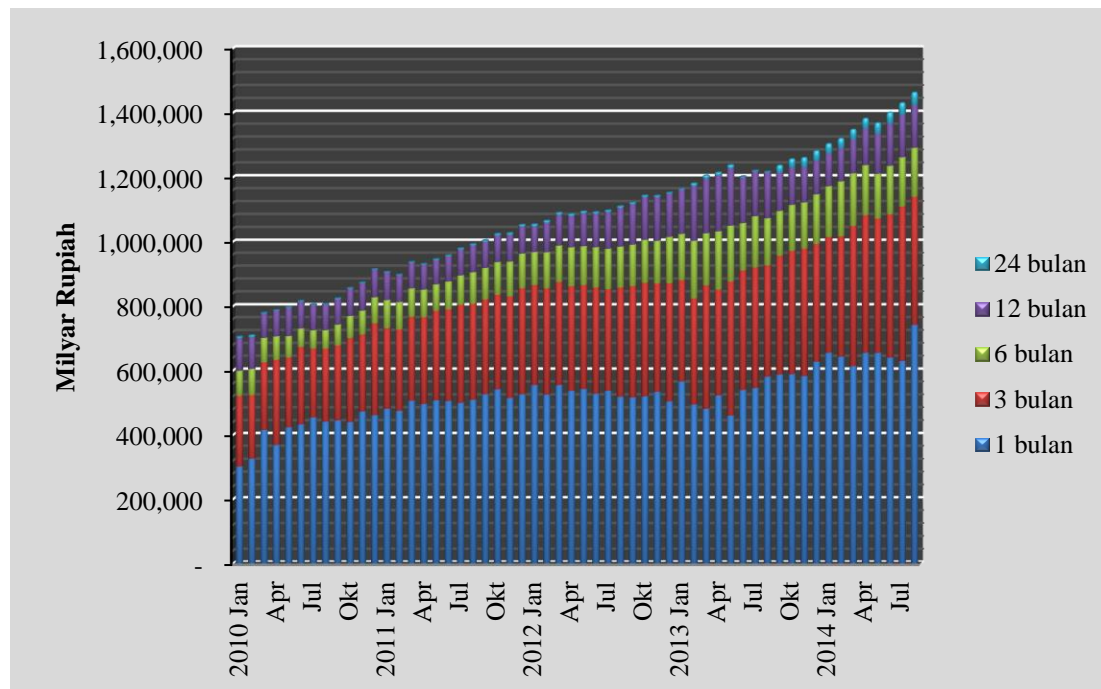
Tahun	Giro	Tabungan	Deposito
2010 Jan	414.363	593.870	897.143
Feb	408.607	581.059	903.267
Mar	431.520	581.605	931.905
Apr	420.961	586.051	935.559
Mei	434.414	594.743	942.417
Jun	472.550	616.807	962.382
Jul	462.370	625.422	952.479
Agust	457.226	638.842	956.378
Sep	465.357	659.201	979.025
Okt	462.644	665.487	1.011.126
Nop	477.674	680.087	1.025.253
Des	504.096	738.695	1.062.084
2011 Jan	503.265	722.327	1.048.733
Feb	500.353	719.808	1.039.538
Mar	510.736	729.608	1.086.201
Apr	500.845	742.308	1.074.414
Mei	529.114	747.689	1.090.102
Jun	546.672	760.539	1.100.828
Jul	533.484	770.251	1.129.187
Agust	496.401	792.241	1.147.516
Sep	542.833	804.182	1.164.797
Okt	556.531	809.667	1.183.853
Nop	578.925	835.069	1.192.973
Des	605.085	905.700	1.225.630
2012 Jan	601.852	889.941	1.238.259
Feb	588.687	892.036	1.247.840
Mar	617.176	896.869	1.274.008
Apr	617.345	911.753	1.272.233
Mei	655.205	921.447	1.290.934
Jun	674.570	947.155	1.292.137
Jul	665.031	956.380	1.303.444

Agust	651.762	978.656	1.317.167
Sep	677.906	989.638	1.341.586
Okt	663.027	1.002.723	1.367.147
Nop	694.046	1.021.179	1.369.955
Des	710.400	1.085.743	1.367.377
2013 Jan	704.935	1.070.919	1.375.105
Feb	712.217	1.064.267	1.387.728
Mar	712.532	1.056.687	1.424.849
Apr	743.423	1.067.235	1.429.055
Mei	751.803	1.070.541	1.470.927
Jun	765.409	1.075.029	1.436.279
Jul	756.894	1.104.423	1.467.268
Agust	765.246	1.106.476	1.474.791
Sep	802.561	1.135.305	1.507.124
Okt	784.878	1.130.128	1.512.702
Nop	809.689	1.149.864	1.507.654
Des	797.243	1.221.304	1.557.332
2014 Jan	759.595	1.184.899	1.565.744
Feb	764.310	1.183.151	1.570.753
Mar	756.941	1.165.320	1.600.225
Apr	792.148	1.174.765	1.631.265
Mei	830.629	1.165.848	1.652.515
Jun	856.552	1.177.269	1.694.336
Jul	747.197	1.212.548	1.711.647
Agust	783.384	1.201.416	1.748.980

Sumber: *SEKI, Bank Indonesia, www. bi.go.id*

Dari perkembangan posisi simpanan masyarakat pada bank umum dan BPR terjadi peningkatan tiap bulannya yang mana deposito lebih besar dari tabungan. Tabungan pada awal Januari 2014 terus mengalami penurunan hingga Juni 2014, dibandingkan dengan Desember 2013 yang mana penurunannya sebesar 2,98 persen. Sedangkan posisi deposito mengalami peningkatan yang stabil tiap bulannya.

**Gambar 4.7. Posisi Simpanan Berjangka Bank Umum dan BPR menurut
Jangka waktu**



Sumber: SEKI, Bank Indonesia, www.bi.go.id

Berdasarkan grafik diatas, pembangunan sektor keuangan di Indonesia lebih pada tabungan jangka pendek dan bukan tabungan sebagai modal jangka panjang. Hal ini dilihat pada kondisi bank umum dan BPR yang mana masyarakat rata-rata memiliki simpanan dalam jangka waktu 1 dan 3 bulan. Selanjutnya, bank belum dapat memiliki akses sumber dana jangka panjang terutama untuk pembiayaan pertumbuhan ekonomi, dikarenakan Bank masih merupakan lembaga intermediasi bagi perekonomian. Untuk itu, keragaman sumber pendanaan dan produk keuangan perlu dilakukan dalam hal ini peran lembaga keuangan non bank seperti pasar modal, reksa dana, dan asuransi perlu ditingkatkan bagi pembiayaan jangka panjang karena jumlah sumber pendanaan yang kurang dari seluruh sistem

pembiayaan keuangan di Indonesia. Berikut data simpanan berjangka Bank Umum dan BPR menurut jangka waktu.

Tabel 4.4. Simpanan Berjangka Bank Umum dan BPR (milyar rupiah)

Tahun	1 Bulan	3 Bulan	6 Bulan	12 Bulan	24 Bulan
2010 Jan	302.716	219.291	78.155	102.015	4.075
Feb	327.014	197.093	81.949	98.452	5.474
Mar	416.013	210.281	76.183	76.121	1.630
Apr	369.482	264.804	72.918	79.270	1.748
Mei	424.340	217.416	66.256	88.009	2.228
Jun	433.143	241.164	57.315	83.759	1.554
Jul	454.931	214.472	56.695	78.231	1.478
Agust	441.964	227.155	57.449	79.417	1.236
Sep	446.069	232.709	64.793	79.058	2.701
Okt	440.574	261.483	68.589	84.763	1.584
Nop	473.525	239.568	73.991	85.724	1.443
Des	461.802	286.056	80.693	85.457	1.429
2011 Jan	481.899	250.653	87.346	85.238	1.601
Feb	475.628	252.490	85.838	82.761	1.440
Mar	506.866	260.843	88.468	79.807	1.809
Apr	496.515	269.907	85.923	77.149	2.221
Mei	508.186	278.613	81.809	75.164	2.846
Jun	506.084	284.658	86.590	78.303	2.917
Jul	500.292	304.641	91.323	80.761	3.354
Agust	509.885	298.477	97.672	83.544	3.871
Sep	527.335	294.704	97.423	81.271	4.418
Okt	542.576	293.986	101.329	82.298	4.656
Nop	515.757	315.726	107.639	83.249	5.073
Des	527.060	329.639	107.352	83.658	5.409
2012 Jan	555.465	311.228	102.361	78.737	6.747
Feb	526.029	330.798	111.664	90.476	6.765
Mar	555.638	320.377	112.834	95.169	6.338
Apr	537.628	325.396	120.407	96.959	5.889
Mei	543.447	323.108	120.318	101.983	5.504
Jun	528.927	330.158	124.413	103.759	5.086
Jul	537.923	315.952	125.012	113.802	4.989
Agust	519.184	339.697	126.797	119.993	4.808
Sep	517.367	345.998	128.285	125.401	4.775

Okt	520.360	353.525	132.800	132.401	4.562
Nop	534.955	336.190	132.623	135.605	4.287
Des	504.891	367.342	143.789	133.759	3.091
2013 Jan	566.682	315.145	143.224	136.839	2.585
Feb	495.186	329.956	178.698	169.080	8.605
Mar	482.109	383.578	161.326	168.882	10.146
Apr	523.674	328.882	180.494	173.443	8.663
Mei	460.916	416.576	173.197	177.246	10.339
Jun	540.453	371.473	146.630	141.938	2.341
Jul	546.219	374.904	158.716	138.631	2.524
Agust	581.673	345.587	146.358	141.588	2.529
Sep	588.361	369.193	138.659	117.812	23.020
Okt	589.480	382.846	142.667	116.312	25.463
Nop	583.571	396.224	142.922	109.975	28.317
Des	628.487	365.630	153.671	104.240	30.082
2014 Jan	655.999	359.668	157.171	101.187	30.107
Feb	643.806	374.016	170.084	102.823	29.796
Mar	614.537	435.000	163.275	104.046	31.524
Apr	655.800	427.503	155.014	113.766	30.376
Mei	655.541	417.212	138.798	124.477	32.712
Jun	641.267	444.328	150.427	130.414	34.733
Jul	630.450	479.680	152.738	130.651	37.242
Agust	742.623	397.883	151.591	132.841	38.414

Sumber: *SEKI, Bank Indonesia, www. bi.go.id*

Sementara itu, Levine (2004) menjelaskan bagaimana sebaiknya sistem keuangan dapat mempengaruhi tabungan dan keputusan investasi serta pertumbuhan ekonomi yang mana berfokus pada lima fungsi yang disediakan oleh sistem keuangan khususnya dinegara berkembang yakni:

1. Menghasilkan informasi *ex ante* mengenai investasi dan kemungkinan dalam mengalokasikan modal.
2. Memantau investasi dan mengerahkan tata kelola perusahaan setelah pemberian modal,
3. Memfasilitasi perdagangan, diversifikasi dan manajemen resiko,

4. Memobilisasi dan menyatukan tabungan
5. Kemudahan dalam pertukaran barang dan jasa.

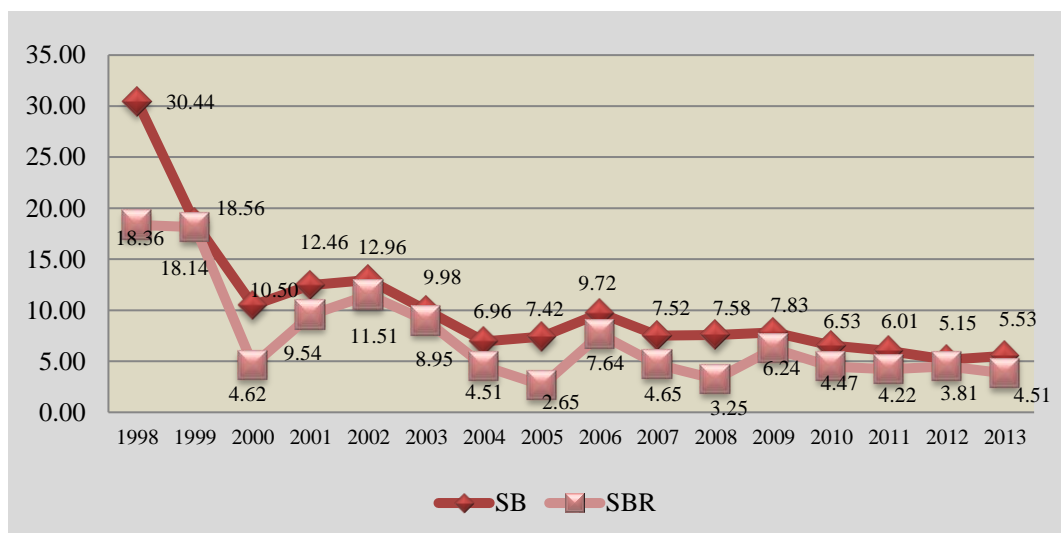
Levine (2004) juga menjelaskan bahwa dalam mengintegrasikan antara sektor keuangan dan teori pertumbuhan perlu ditekankan pada dua hal; pertama akumulasi modal fisik dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Yakni menjelaskan bagaimana pengaruh pengembangan sumber daya keuangan terhadap keputusan alokasi keuangan yang dapat mendorong pertumbuhan produktivitas dari tingkat output. Kedua, ada dugaan abiguitas antara pertumbuhan ekonomi dan pembangunan sektor keuangan dengan meningkatnya alokasi sumber daya dan mengurangi resiko keuntungan yang tinggi yang pada akhirnya akan mempengaruhi tingkat tabungan karena efek pendapatan dan efek substitusi (Levhari dan Srinivasan, 1969).

4.1.3. Perkembangan Suku Bunga Tabungan

Dalam sistem keuangan, harga dari penggunaan uang yang dikenal sebagai suku bunga merupakan faktor yang mempengaruhi kinerja dari pasar uang. Tingginya tingkat suku bunga menunjukkan mahalnya harga dari pasar uang yang tentu saja akan berdampak pada penurunan kinerja dari sektor riil. Perkembangan suku bunga tabungan selama periode 1998 sampai 2013 dapat dilihat pada gambar 4.8. Puncak krisis ekonomi Indonesia tahun 1998 menyebabkan suku bunga mengalami peningkatan yang signifikan. Secara nominal suku bunga rata-rata tabungan pada tahun 1998 sebesar 30,44% sedangkan untuk suku bunga riil rata-rata sebesar 18,35%. Sejalan dengan semakin membaiknya kinerja perekonomian Indonesia

setelah krisis ekonomi diikuti dengan penurunan tingkat suku bunga baik nominal maupun riil yang pada akhirnya diharapkan akan menstimulus peningkatan pembangunan di sektor riil

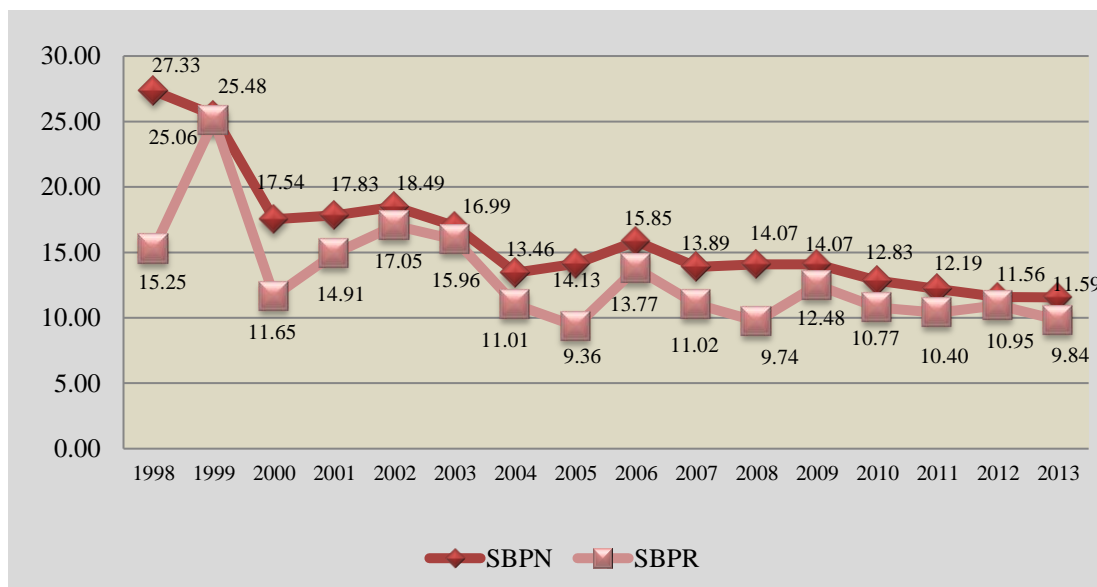
Gambar 4.8. Perkembangan Suku Bunga Nominal dan Riil



Sumber: SEKI, Bank Indonesia, www.bi.go.id, data diolah

4.1.4. Perkembangan Suku Bunga Pinjaman

Pertumbuhan kredit keuangan untuk sektor ekonomi didukung pula dengan tingkat bunga pinjaman yang pada akhirnya akan mempengaruhi investasi. Penetapan suku bunga pinjaman berkaitan dengan berapa besar suku bunga tabungan karena pendapatan utama dari bank adalah *spread* (selisih) antara suku bunga pinjaman dan suku bunga tabungan. Tingginya suku bunga tabungan akan berdampak pada peningkatan suku bunga pinjaman dan pada akhirnya akan menyebabkan kinerja sektor riil mengalami penurunan. Perkembangan suku bunga pinjaman maupun riil selama periode 1998 sampai 2013 dapat dilihat pada gambar 4.9

Gambar 4.9. Perkembangan Suku Bunga Pinjaman

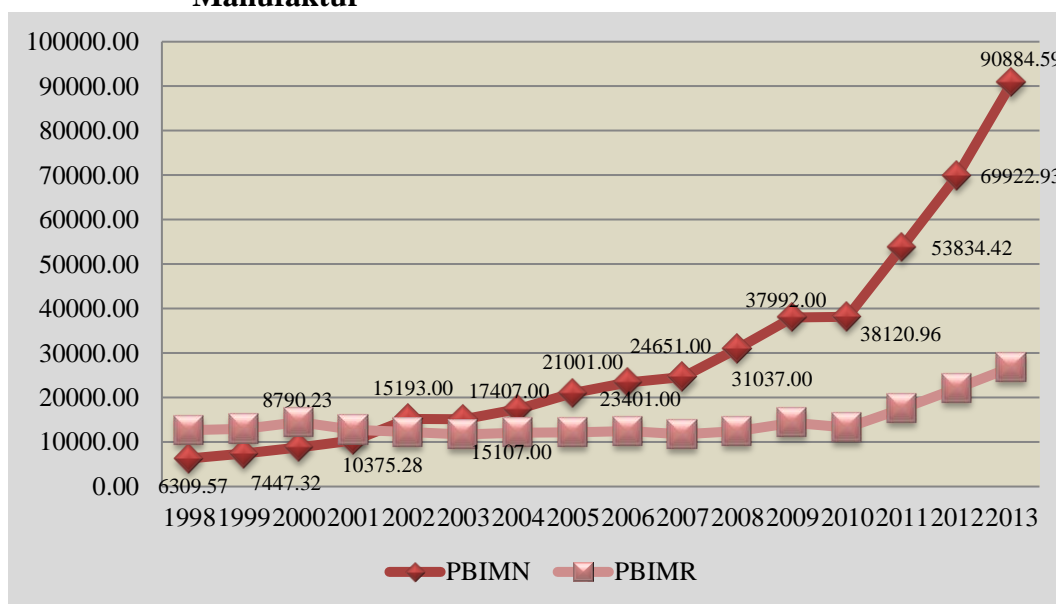
Sumber: SEKI, Bank Indonesia, www.bi.go.id, data diolah

Tingginya suku bunga pinjaman nominal pada saat krisis ekonomi Indonesia pada tahun 1998 pada dasarnya adalah untuk menjaga tingkat bunga riil sebagai akibat tingginya inflasi pada tahun 1998. Tahun 1999 ditandai dengan peningkatan suku bunga riil hampir sebesar suku bunga nominal akibat inflasi yang rendah pada tahun ini. Sementara itu, pada periode 2000 sampai 2013 ditandai dengan terjadinya penurunan suku bunga pinjaman baik nominal maupun riil. Secara empirik, rendahnya tingkat bunga pinjaman menyebabkan penyaluran kredit dapat mendorong pemulihan kondisi sektor riil yang mana penyaluran kredit ini lebih diutamakan untuk kredit-kredit yang produktif serta didasarkan pada hasil assesmen terhadap kondisi debitur dan pengalaman/kompetensi bank yang sesuai dengan sektor yang dibiayai (Hadad, et al, 2003).

4.1.5. Perkembangan Jumlah Pinjaman Bank untuk Industri Manufaktur

Kinerja sektor riil khususnya sektor industri manufaktur sangat dipengaruhi oleh investasi yang dilakukan dimana salah satu sumber investasi berasal dari pinjaman bank yang diperuntukkan khusus untuk sektor industri manufaktur. Gambar 4.10. menjelaskan mengenai perkembangan jumlah pinjaman bank untuk sektor industri manufaktur baik pinjaman nominal maupun riil. Dilihat dari nilai nominal, selama periode 1998 sampai 2000 terjadi peningkatan pinjaman sektor keuangan untuk sektor industri manufaktur dengan peningkatan yang relatif konstan.

Gambar 4.10. Perkembangan Jumlah Pinjaman untuk Sektor Industri Manufaktur



Sumber: SEKI, Bank Indonesia, www.bi.go.id, data diolah

Periode tahun 2000-2013 ditandai dengan terjadinya peningkatan yang signifikan untuk pinjaman bank pada sektor industri manufaktur. Pemberian pinjaman sektor industri manufaktur secara riil yaitu setelah pengaruh inflasi dihilangkan menunjukkan perkembangan yang relatif tidak banyak mengalami perubahan

selama periode 1998 sampai 2010, sementara untuk periode 2010 sampai 2013 terjadi peningkatan pinjaman riil sektor industri manufaktur.

4.1.6. Perkembangan Indikator Pasar Saham

Perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi telah menjadi isu yang terus menerus dalam beberapa literatur pembangunan. Beberapa ekonom berpandangan bahwa perkembangan sektor keuangan adalah kondisi yang diperlukan untuk mencapai tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi (McKinnon, 1973; Shaw, 1973 dalam El-Wassal 2005).). Pembangunan sektor keuangan dapat meningkatkan kinerja ekonomi secara menyeluruh yang mana apabila sektor keuangan berfungsi secara baik maka dapat membantu penabung dalam menyimpan dana dan mengalokasikannya ke instrumen lain sehingga menghasilkan alokasi modal yang efisien melalui peningkatan tabungan dalam total kekayaan yang dimiliki, akibatnya efisiensi dalam keuangan akan tercipta dan menjadi katalis dalam spesialisasi produksi, pengembangan kewirausahaan dan penerapan teknologi baru. Apabila sektor keuangan di alokasikan ke saham maka program privatisasi memiliki dampak yang signifikan terhadap aktifnya pasar saham. Selain itu, *return* saham yang tinggi memainkan peran penting dalam meningkatkan likuiditas pasar modal (El Wassal, 2005).

Yartey dan Adjasi, (2007) menemukan bahwa pembangunan sektor keuangan cenderung meningkatkan pengembangan pasar saham di Sub Sahara Afrika, yang mana dapat mengendalikan stabilitas makroekonomi, pembangunan ekonomi dan kualitas lembaga-lembaga hukum dan politik. Selain itu, Yartey (2008) telah

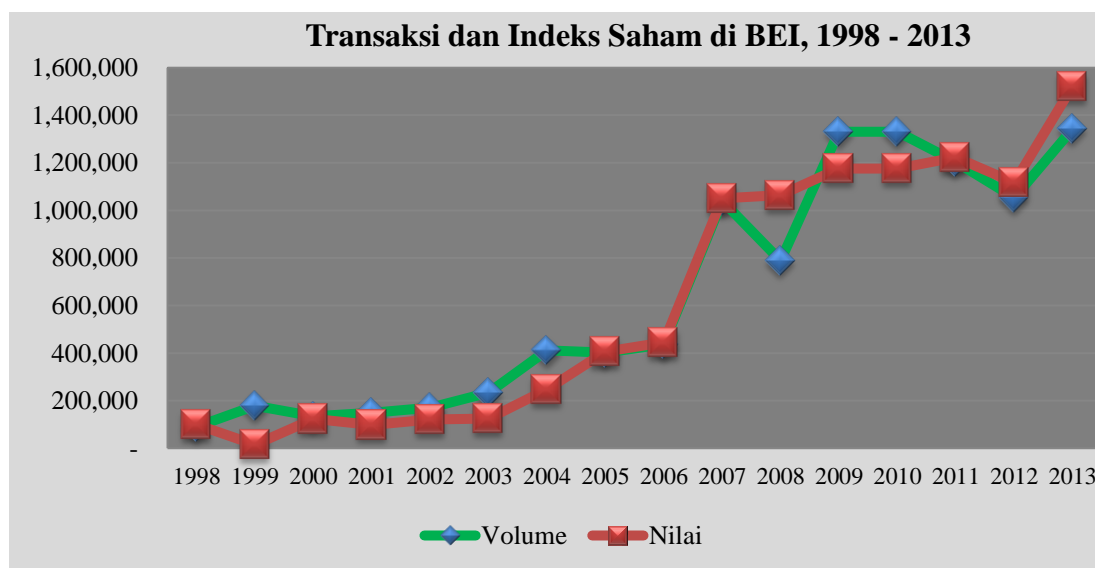
menunjukkan bahwa perkembangan pasar saham memiliki pengaruh non linear dengan pembangunan sektor keuangan. Artinya, perkembangan pasar saham yang awalnya didukung oleh pembangunan sektor keuangan melalui intermediasi perdagangan. Namun, karena pasar saham berkembang, maka pasar saham mulai bersaing dengan lembaga keuangan sebagai investasi pembiayaan. Dalam studi kemudian, Andrianaivo dan Yartey (2009) dalam El Wassal, (2013) meneliti dampak dari berbagai faktor ekonomi makro di kedua sektor keuangan dan pengembangan pasar saham. Temuan mereka menunjukkan bahwa likuiditas pasar saham, tabungan domestik, pembangunan sektor keuangan dan stabilitas politik adalah penentu utama perkembangan pasar saham.

Bertolak belakang dengan pandangan Mc Kinnon (1973) dan Swan (1973) yang mana semenjak Keynes (1936) berargumen bahwa pasar saham terlalu banyak menghasilkan kegiatan spekulatif, maka pasar saham tidak kondusif bagi stabilitas ekonomi. Hal yang sama dikemukakan oleh Kindleberger (1978) dalam Roy (2010), yang menyatakan bahwa ketidakstabilan atas harapan dan spekulasi terhadap aset lebih dari situasi *leveraged* memiliki konsekuensi negatif bagi perekonomian. Secara psikologis, kondisi *irrational* dalam spekulasi menyebabkan harga asset menggelembung dan akan meledak yang pada akhirnya akan mengakibatkan rapuhnya sistem keuangan. Sehingga pasar saham cenderung merusak daripada mendorong pertumbuhan ekonomi (Roy, 2010).

Apabila dilihat dari data perkembangan pasar modal di Indonesia, maka investasi yang dilakukan dapat dilakukan secara langsung maupun tidak langsung melalui pasar modal sehingga kinerja dari pasar modal merupakan salah satu faktor yang

mempengaruhi besar kecilnya investasi tidak langsung yang akan dilakukan oleh calon investor. Perkembangan Indikator Pasar Saham yang diproksi melalui nilai saham yang diperdagangkan sebagai presentase dari PDB dapat dilihat pada gambar 4.11. Informasi dari gambar menunjukkan terjadi krisis ekonomi menyebabkan terjadinya penurunan Indikator Pasar Saham pada tahun 1999 namun setelah periode tersebut Indikator Pasar Saham mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Harga Saham juga sempat terkoreksi mengalami sedikit penurunan pada tahun 2009 sebagai dampak adanya krisis global.

Gambar 4.11: Transaksi dan Indeks Saham di BEI periode 1998 – 2013



Sumber: *Statistic IDX, PT BEI 2014, data diolah.*

Dari gambar 4.11. juga terlihat volume penjualan saham pada tahun 2008 mengalami penurunan sebesar 34 persen akibat krisis global yang terjadi di Amerika yang berdampak ke beberapa negara. Berikut tabel 4.5.data mengenai volume dan nilai saham serta jumlah perusahaan (emiten) yang tercatat di BEI selama tahun 1998 hingga 2013 :

Tabel 4.5: Jumlah Perusahaan, Volume dan Nilai Saham Tahun 1998 – 2013.

Periode	Jumlah Perusahaan	Volume (juta saham)	Nilai (juta rupiah)
1998	288	90.621	99.685
1999	277	178.487	14.788
2000	287	134.531	122.775
2001	316	148.381	97.523
2002	331	171.207	120.763
2003	333	234.031	125.438
2004	331	411.768	247.007
2005	336	401.868	406.006
2006	344	436.936	445.708
2007	383	1.039.542	1.050.154
2008	396	787.846	1.064.528
2009	398	1.330.865	1.176.238
2010	420	1.330.865	1.176.238
2011	440	1.203.550	1.223.441
2012	459	1.053.762	1.116.114
2013	483	1.342.655	1.522.121

Sumber: *Statistik IDX, PT BEI, 2014*

Berdasarkan nilai penjualan saham sejak tahun 1998 hingga 2013 terjadi peningkatan baik volume dan nilai penjualan saham sebagai indikator kinerja pasar saham yang sejalan dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yakni dari 288 perusahaan menjadi 483.

Hal ini sejalan dengan komitmen dalam mendorong hadirnya emiten baru untuk meningkatkan daya saing pasar modal Indonesia dalam menyongsong Masyarakat Ekonomi Asean (MEA). Pada tahun 2013, BEI berhasil mencatat 31 emiten baru sedangkan pada tahun 2015 BEI menargetkan emiten yang resmi tercatat di BEI sebanyak 544 emiten (IDX New Letter, Agustus 2014).

4.2. Perkembangan Sektor Riil

Industrialisasi merupakan jalur ekonomi yang menghubungkan pembangunan dan pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, produktivitas dalam meningkatkan investasi dibidang teknologi industri manufaktur sangat tergantung pada sektor keuangan. Ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Mckinnon (1973) dan Shaw (1973) mengenai intermediasi sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi menjelaskan bahwa pembangunan sektor keuangan dan tabungan akan meningkatkan investasi dalam sektor industri dan akan berdampak positif pada pertumbuhan ekonomi. Hal yang sama, Robinson (1962) dan Stiglitz (1994) yang menjelaskan peran sistem keuangan dalam mempromosikan pembangunan ekonomi melalui pertumbuhan industri sebagai permintaan tambahan atas jasa keuangan yang pada gilirannya akan menyebabkan sektor keuangan menjadi lebih maju (Udoh dan Ogbuagu, 2012).

Secara riil, sektor industri menurut Undang-Undang No 5 tahun 1984 tentang Perindustrian, industri adalah kegiatan ekonomi yang mengolah bahan mentah, bahan baku, barang setengah jadi, dan atau barang jadi menjadi barang dengan nilai yang lebih tinggi untuk penggunaannya, termasuk kegiatan rancang bangun dan perekayasaan industri. Berdasarkan BPS (2009:1) , industri pengolahan (manufaktur) merupakan kegiatan ekonomi yang mengubah suatu barang dasar secara mekanis, kimia atau dengan sehingga menjadi barang jadi atau barang setengah jadi dan atau barang yang kurang nilainya, dan sifatnya lebih dekat pada pemakai akhir. Penggolongan industri manufaktur didasarkan pada banyaknya tenaga kerja yang bekerja di perusahaan industri, tanpa memperhatikan apakah

perusahaan tersebut menggunakan mesin atau tidak serta tidak memperhatikan besarnya modal perusahaan (BPS, 2009:2). Penggolongan industri manufaktur dibagi menjadi 4 yakni industri besar yang memiliki tenaga kerja 100 orang atau lebih, industri sedang yang memiliki tenaga kerja 20 orang sampai 99 orang, industri kecil yang memiliki tenaga kerja 5 sampai 19 orang dan industri rumah tangga yang memiliki tenaga kerja 1 sampai 4 orang. Klasifikasi industri yang digunakan BPS merupakan klasifikasi yang berdasarkan *International Standard Industrial Classification of All Economic Activities (ISIC)* yang telah disesuaikan dengan kondisi di Indonesia dengan nama Klasifikasi Baku Lapangan usaha Indonesia (KBLI). Klasifikasi Industri manufaktur menurut Peraturan BPS No 57 tahun 2009, meliputi:

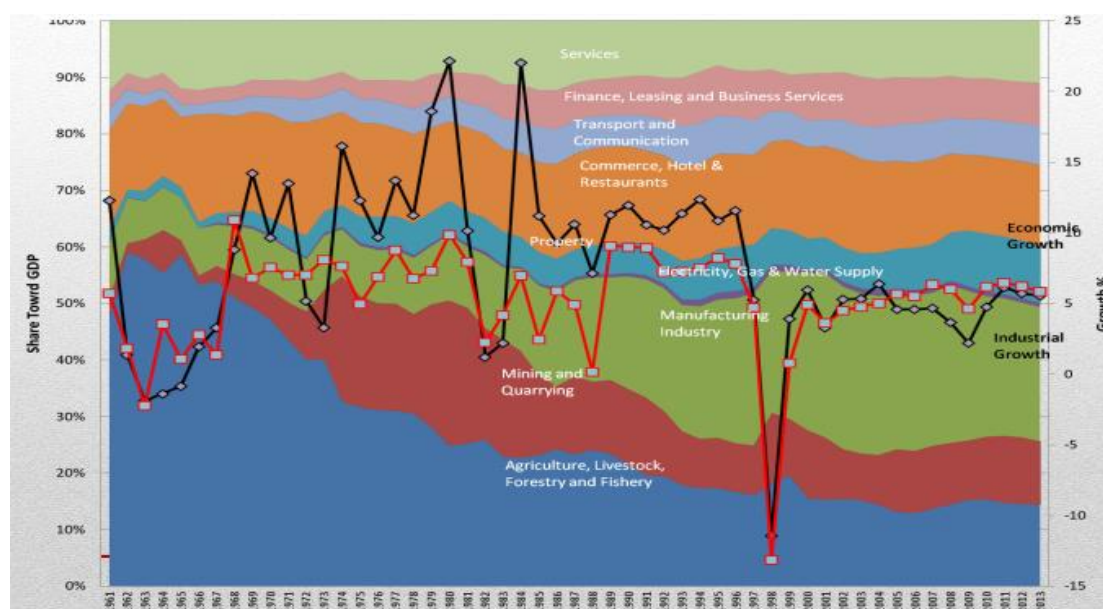
- 10 Industri Makanan
- 11 Industri Minuman
- 12 Industri Pengolahan Tembakau
- 13 Industri Tekstil
- 14 Industri Pakaian Jadi
- 15 Industri Kulit, Barang dari Kulit dan Alas Kaki
- 16 Industri Kayu, Barang dari Kayu dan Gabus (Tidak Termasuk Furnitur) dan Barang Anyaman dari Bambu, Rotan dan Sejenisnya
- 17 Industri Kertas dan Barang dari Kertas
- 18 Industri Pencetakan dan Reproduksi Media Rekaman
- 19 Industri Produk dari Batu Bara dan Pengilangan Minyak Bumi
- 20 Industri Bahan Kimia dan Barang dari Bahan Kimia

- 21 Industri Farmasi, Produk Obat Kimia dan Obat Tradisional
- 22 Industri Karet, Barang dari Karet dan Plastik
- 23 Industri Barang Galian Bukan Logam
- 24 Industri Logam Dasar
- 25 Industri Barang Logam, Bukan Mesin dan Peralatannya
- 26 Industri Komputer, Barang Elektronik dan Optik
- 27 Industri Peralatan Listrik
- 28 Industri Mesin dan Perlengkapan
- 29 Industri Kendaraan Bermotor, Trailer dan Semi Trailer
- 30 Industri Alat Angkutan Lainnya
- 31 Industri Furnitur
- 32 Industri Pengolahan Lainnya
- 33 Jasa Reparasi dan Pemasangan Mesin dan Peralatan

Sektor industri manufaktur masih merupakan sektor yang memberikan sumbangan terbesar bagi angka pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang mana kontribusinya terhadap pendapatan domestik bruto rata-rata 24 persen sepanjang tahun 2010 hingga triwulan III-2014 (Mantra, 2014). Akan tetapi, berdasarkan data pertumbuhan industri manufaktur Indonesia selama periode 2001 – 2012, sejak tahun 2005 pertumbuhan sektor industri manufaktur rata-rata sebesar 4,5 persen di bawah rata-rata pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pertumbuhan industri manufaktur yang terendah terjadi pada saat krisis finansial tahun 2009 yang tumbuh hanya sebesar 2,21 persen dan kembali meningkat menjadi 6,14 persen pada tahun

2011 (Panggabean, 2014). Apabila dilihat dari perkembangan pertumbuhan ekonomi dengan pertumbuhan industri pada gambar 4.12. maka pertumbuhan keduanya sama-sama mengalami penurunan yang cukup drastis pada tahun 1998 dan juga pada tahun 2008. Akan tetapi setelah krisis, pertumbuhan industri manufaktur mengalami peningkatan sejalan dengan meningkatnya pertumbuhan ekonomi seperti ditunjukkan pada grafik berikut ini.

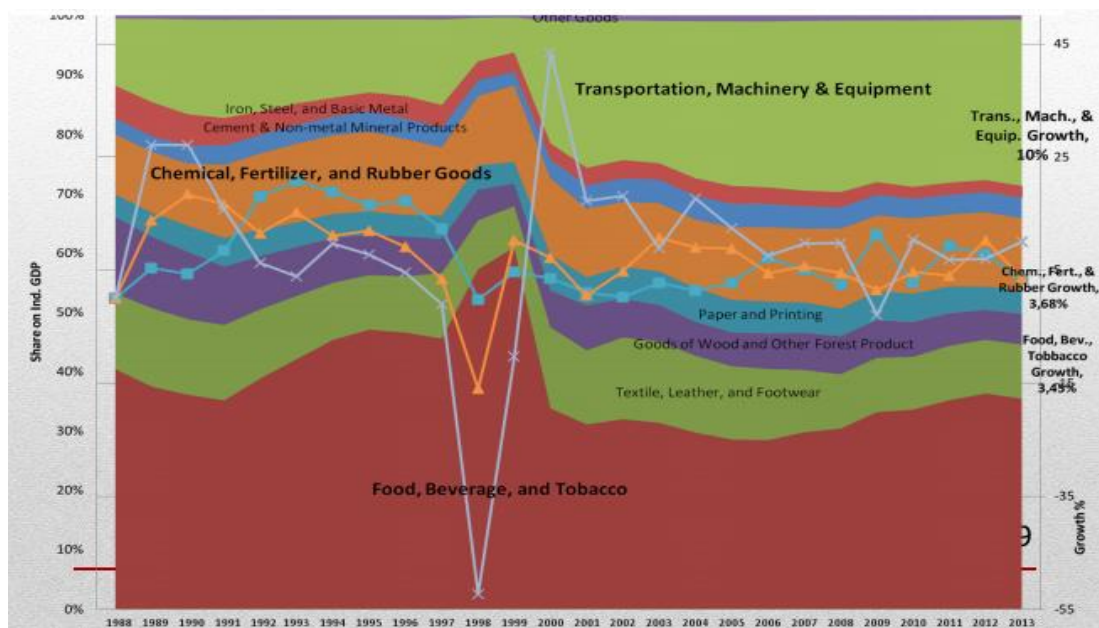
Gambar: 4.12. Pertumbuhan Ekonomi dan Pertumbuhan Industri



Sumber: *Wirakusumah (2014)*

Sementara jika dilihat dari kinerja sub sektor industri, maka industri manufaktur Indonesia masih didominasi oleh sektor makanan, minuman dan rokok dan diikuti oleh transportasi, mesin dan perlengkapan dan pada bahan kimia. Pertumbuhan sektor transportasi, mesin dan perlengkapan sebesar 10 % lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan makanan, minuman dan rokok yang hanya 3,45 persen. Berikut gambar 4.13 yang menunjukkan perkembangan kinerja sub sektor industri.

Gambar 4.13: Perkembangan Kinerja Sub Industri Manufaktur (1988 – 2013)



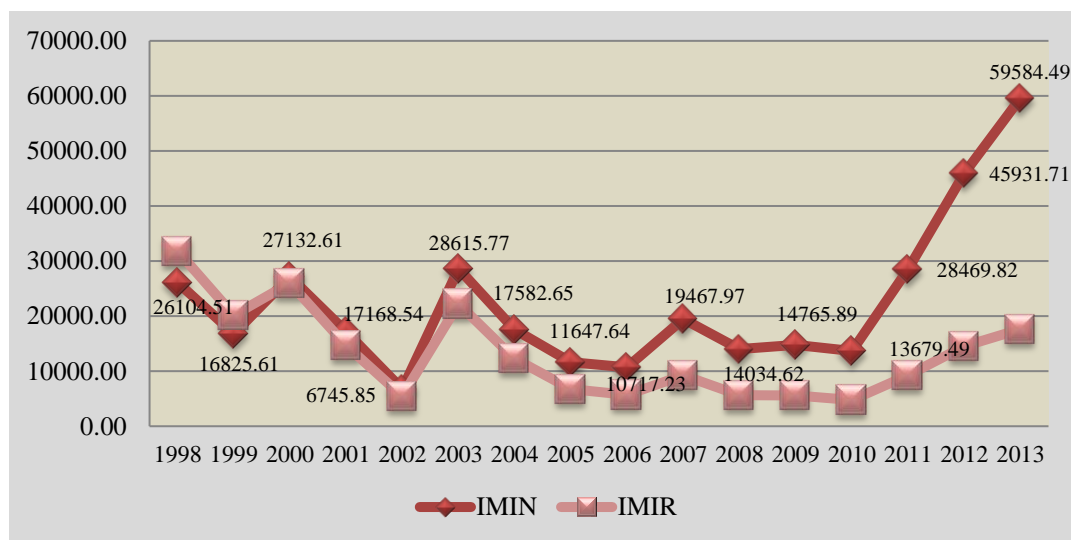
Sumber: *Wirakusumah (2014)*

4.2.1. Perkembangan Investasi Sektor Industri Manufaktur

Industri manufaktur merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembangunan ekonomi yang berkelanjutan. Perkembangan investasi sektor industri manufaktur dapat dilihat pada gambar 4.14. Periode 1998 sampai 2010 baik secara nominal maupun riil terjadi fluktuasi naik turun pada investasi sektor industri manufaktur. Kondisi ini menunjukkan bahwa kinerja investasi sektor industri manufaktur Indonesia masih belum stabil. Periode tahun 2010 sampai 2013 ditunjukkan dengan peningkatan secara konsisten dari tahun ke tahun baik pada investasi sektor industri manufaktur dengan pendekatan nominal maupun riil. Jika

dilihat dari besaran peningkatannya, dari gambar 4.14 dapat dilihat bahwa telah terjadi kenaikan yang signifikan pada investasi sektor industri manufaktur baik pada nilai nominal maupun nilai riil

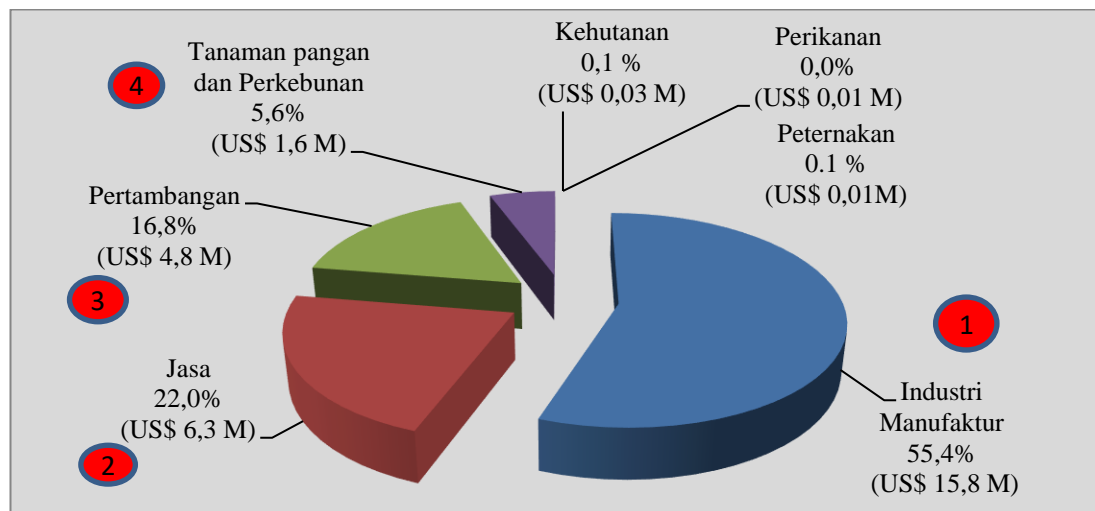
Gambar 4.14.. Perkembangan Investasi Sektor Industri Manufaktur



Sumber: BPS. www.bps.go.id, data diolah

Apabila dilihat dari investasi sektor industri pada gambar 4.15 tahun 2013, maka investasi sektor industri manufaktur menempati peringkat pertama sebesar 55,4 persen dari total sektor industri dengan nilai investasi sebesar US\$ 15,8 milyar. Selanjutnya diikuti oleh jasa sebesar 22,0 persen dari total investasi industri dengan nilai US\$ 6,3 milyar, peringkat 3 dan 4 masing-masing sektor pertambangan (16,8 persen) dan tanaman pangan dan perkebunan sebesar 5,6 persen, seperti di perlihatkan pada grafik berikut ini.

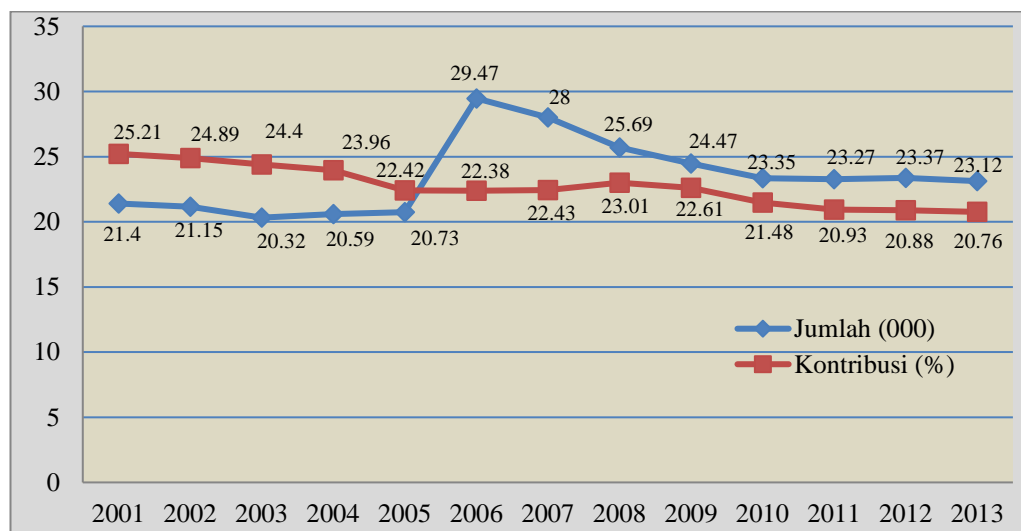
Gambar 4.15: Investasi Sektor Industri Tahun 2013



Sumber: BPS, www.bps.go.id, data diolah

Dari data pada gambar 4.16, mengenai sektor industri besar dan sedang, maka selama sejak tahun 2006 sampai dengan tahun 2013, kontribusi sektor industri manufaktur terhadap PDB mengalami penurunan hal ini diikuti oleh jumlah industri yang ada.

Gambar 4.16: Jumlah Industri Manufaktur dan Kontribusi terhadap PDB

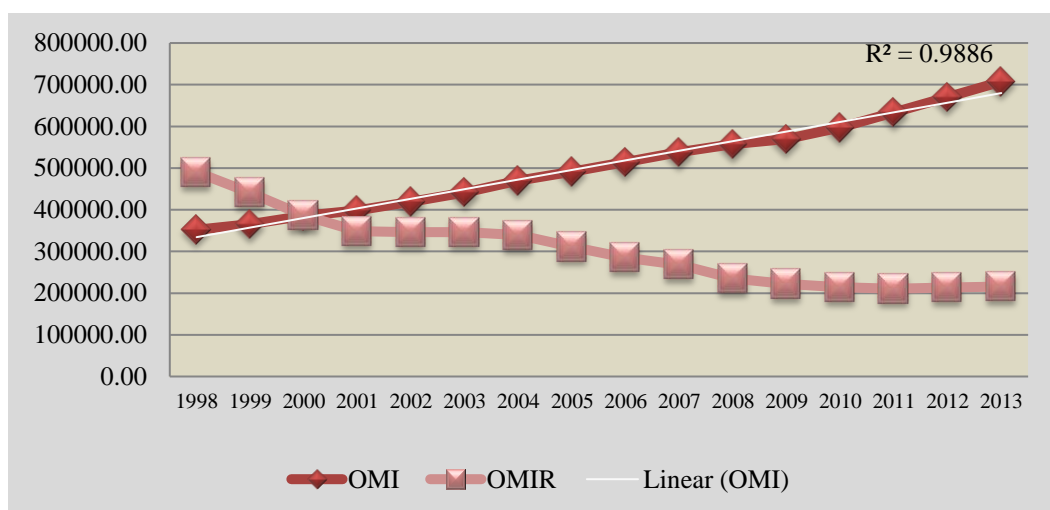


Sumber: BPS, www.bps.go.id, data diolah

4.2.2. Perkembangan Output Sektor Industri Manufaktur

Peran industri manufaktur sebagai motor penggerak roda perekonomian Indonesia menjadi sangat penting di dalam pembangunan ekonomi yang berkelanjutan. Perkembangan output sektor industri manufaktur baik secara nominal maupun riil dapat dilihat pada gambar 4.17. Dengan pendekatan nilai nominal dapat dilihat bahwa output sektor industri manufaktur selalu mengalami peningkatan dari waktu ke waktu dengan perubahan yang konstan dan stabil selama periode 1998 sampai 2013.

Di sisi lain, jika dilihat dari pendekatan nilai riil justru memiliki tren yang semakin menurun selama periode 1998 sampai 2013. Kondisi ini menunjukkan bahwa meningkatkan output sektor manufaktur selama periode 1998 sampai 2013 disebabkan karena kenaikan dari harga output sektor industri manufaktur sementara jika dilihat dari output fisik justru mengalami peningkatan.

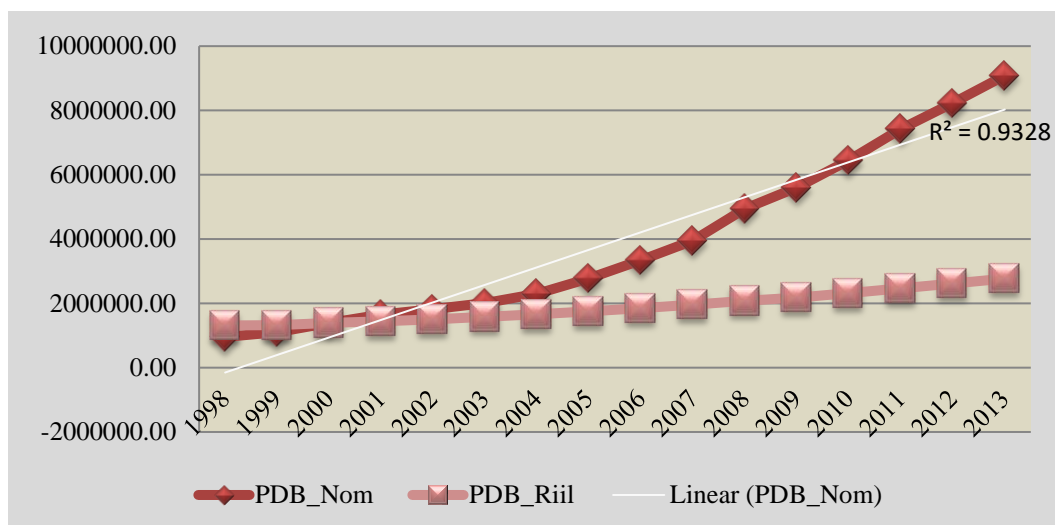
Gambar 4.17. Perkembangan Output Sektor Industri Manufaktur

Sumber: BPS. www.bps.go.id, data diolah

4.2.3. Perkembangan PDRB Nominal dan Riil Indonesia

Kinerja perekonomian Indonesia secara keseluruhan dapat dilihat dari perkembangan PDB Indonesia baik dengan pendekatan nominal maupun riil dapat dilihat pada gambar 4.18. Dilihat dari pendekatan nominal, PDB Indonesia selama periode 1998 sampai 2013 dimana mulai tahun 2005 terjadi peningkatan yang signifikan dari tahun ke tahun. Dengan menghilangkan pengaruh inflasi diperoleh PDB riil dan jika dilihat dari perkembangannya, PDB riil Indonesia secara keseluruhan mengalami kenaikan selama periode 1998 sampai 2013. Peningkatan PDB riil selama periode ini tidak sebesar kenaikan PDB nominalnya yang artinya kenaikan PDB nominal Indonesia disebabkan karena dua hal yaitu kenaikan secara fisik dari barang yang dihasilkan serta kenaikan inflasi yang nilainya memang lebih besar dibandingkan dengan kenaikan output secara fisik.

Gambar 4.18. Perkembangan PDB Nominal dan Riil Indonesia



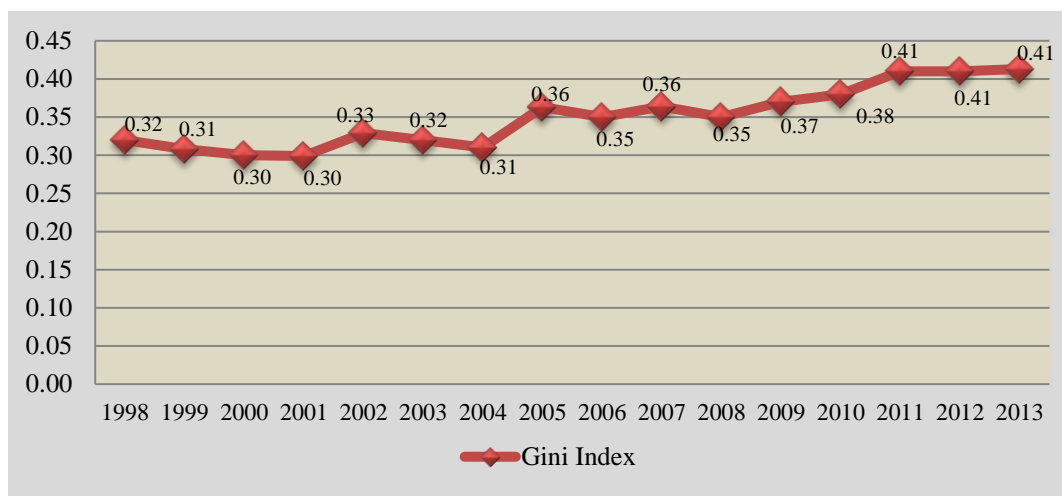
Sumber: BPS. www.bps.go.id, data diolah

4.2.4. Perkembangan Tingkat Kemiskinan Indonesia

Keberhasilan pembangunan tidak hanya ditentukan oleh peningkatan tingkat kegiatan, yakni peningkatan PDB dari waktu ke waktu tetapi juga harus dapat dinikmati oleh masyarakat secara merata di dalam perekonomian. Sebaliknya, tingkat kemiskinan yang tinggi menunjukkan bahwa hasil pembangunan belum secara merata dinikmati masyarakat. Tingkat kemiskinan yang rendah secara implisit menunjukkan bahwa hasil pembangunan dapat dinikmati secara merata diantara masyarakat dalam perekonomian.

Perkembangan tingkat kemiskinan yang diproksi melalui *Gini Index* dapat dilihat pada gambar 4.19. Informasi dari gambar menunjukkan secara keseluruhan terjadi peningkatan Gini Indonesia selama periode 1998 sampai 2013 dan nilainya tetap selama tahun 2011-2013.

Gambar 4.19. Perkembangan Tingkat Kemiskinan Indonesia



Sumber: BPS. www.bps.go.id.

Berdasarkan data diatas, angka Gini ratio Indonesia selama tahun 2011 – 2013 sebesar 0,41 ini berarti menunjukkan tingkat pemerataan pembangunan justru lebih buruk karena 1 persen penduduk Indonesia hanya menikmati 41 PDB. Kondisi diatas menunjukkan ketimpangan pendapatan dimasyarakat sehingga dengan gini ratio sebesar 0,41 menyebabkan tingkat kemiskinan masih tinggi dan angka pengangguran meningkat.

Menurut BPS (2013), jumlah penduduk miskin pada September 2013 justru bertambah 480.000 orang menjadi 28,55 juta, atau 11,47% dari total penduduk Indonesia dibandingkan pada bulan Maret 2013 sebesar 11,47%. Pertambahan angka kemiskinan tersebut diakibatkan oleh kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) pada Juni 2013 sehingga menciptakan inflasi periode Maret—September 2013 mencapai 5,02% dan merembet pada kenaikan harga pangan (<http://finansial.bisnis.com>)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rohim (2014), selama periode tahun 2008 – 2013, sebaran perubahan gini rasio dari provinsi-provinsi di Indonesia

berkisar antara -0,012 sampai dengan 0,142. Adapun tujuh provinsi dengan perubahan gini rasio lebih besar dan sama dengan 0,086 terdapat di Provinsi: (1) Sulawesi Utara, (2) Papua Barat, (3) Bali, (4) DKI Jakarta, (5) Gorontalo, (6) Sulawesi Tenggara, dan (7) Kalimantan Barat. Provinsi dengan katagori perubahan gini rasio tertinggi secara berturut-turut adalah pertama, Provinsi Sulawesi Utara dengan peningkatan sebesar 0,142. Kedua, Provinsi Papua Barat dengan peningkatan sebesar 0,121. Provinsi Bali dan DKI Jakarta termasuk provinsi kategori tiga dan empat besar dengan perubahan gini rasio yang sama peningkatannya sebesar 0,103. Kelima, Provinsi Gorontalo dengan perubahan gini rasio yang meningkat sebesar 0,097. Keenam, Provinsi Sulawesi Tenggara dengan perubahan gini rasio yang meningkat sebesar 0,096. Dan ketujuh, Provinsi Kalimantan Barat dengan perubahan gini rasio yang meningkat sebesar 0,086. Sementara propinsi yang mengalami penurunan gini rasio selama periode tahun 2008 ke tahun 2013 adalah Provinsi Maluku Utara dengan penurunan sebesar 0,012. Berdasarkan kondisi diatas, pembangunan ekonomi sebagai bentuk riil dari pertumbuhan ekonomi, maka diperlukan untuk pengurangan kemiskinan. Secara teori, apabila pertumbuhan ekonomi meningkat maka kemiskinan akan menurun yang berpengaruh negatif pada masyarakat miskin, Deininger dan Squire (1996); Goudie dan Ladd (1999), dalam Kirkpatrick (2000). Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan publik dalam mengurangi ketidaksempurnaan pasar dengan memperluas akses dan meningkatkan wakaf produksi serta kemampuan dalam memanfaatkan peluang dalam ekonomi pasar merupakan faktor kunci dalam mempromosikan *pro-poor growth*, Kirkpatrick (2000).

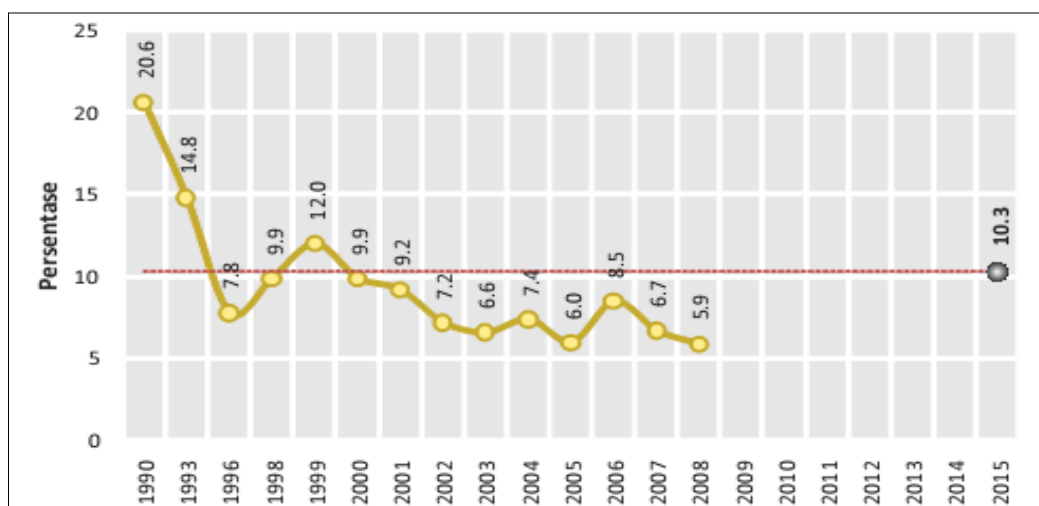
Pembangunan sektor keuangan akan memberikan kontribusi bagi pengentasan kemiskinan. Adapun penyebab mendasar kemiskinan dinegara-negara berkembang adalah kegagalan pasar dan pasar keuangan sering membatasi orang miskin untuk mendapatkan pinjaman guna mendapatkan laba dari investasi yang dilakukannya. Kegagalan pasar keuangan ditimbulkan oleh informasi yang a simetris, tingginya biaya pinjaman dan kecilnya kemungkinan kesempatan masyarakat miskin untuk mendapatkan akses keuangan formal (Stiglitz, 1998). Akan tetapi meningkatnya akses masyarakat miskin terhadap jasa keuangan khususnya untuk kredit dan asuransi dapat memperkuat akses produktif masyarakat miskin dan meningkatkan produktivitas mereka dan meningkatkan potensi untuk mencapai keberlanjutan mata pencaharian (Bank Dunia, 2001a: 75).

Jalilian dan Kirkpatrick (2002) mengemukakan bahwa pertumbuhan sektor keuangan berkontribusi terhadap pengurangan kemiskinan dan merupakan dasar yang kuat untuk lebih terfokus pada investigasi mikro secara empiris yakni; mengenai bagaimana spesifikasi kebijakan dan program sektor keuangan yang dapat digunakan sebagai instrumen yang efektif dalam pengurangan kemiskinan terutama dinegara-negara berpenghasilan rendah.

Secara empirik, Indonesia telah mencapai target 1A untuk pengentasan kemiskinan yakni menurunkan setengah porsi penduduk miskin dari proporsi penduduk dengan tingkat pendapatan kurang dari US\$ 1,00 perkapita per hari dalam kurun waktu 1990 – 2005. Angka kemiskinan ekstrem semula sebesar 20,6 persen pada tahun 1990 cenderung menurun menjadi 5,9 persen pada tahun 2008 (Bappenas, 2010)

seperti pada grafik 4.20. Penurunan kemiskinan didukung oleh program nasional diseluruh kecamatan semenjak tahun 2009 yakni pemberdayaan masyarakat (PMPN) Mandiri. Program ini merupakan penanggulangan kemiskinan yang dibagi dalam 3 kluster yakni pertama, perbaikan pendataan rumah tangga miskin, kedua, inisiatif daerah dalam menurunkan kemiskinan dan ketiga, penerapan bantuan penjaminan kredit usaha rakyat (KUR) untuk memulai usaha mikro untuk meningkatkan pendapatan keluarga.

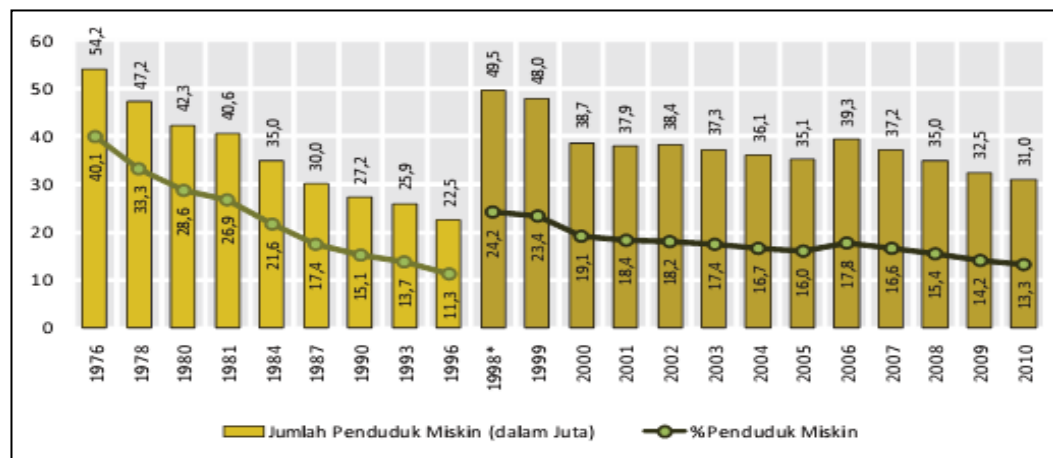
Gambar 4.20. Kemajuan dalam mengurangi Kemiskinan Ekstrim (US\$ 1,00 per kapita/hari)



Sumber: *Bappenas, 2010*

Sementara itu, tren jangka panjang dalam penanggulangan kemiskinan di Indonesia diukur berdasarkan indikator garis kemiskinan nasional seperti grafik berikut:

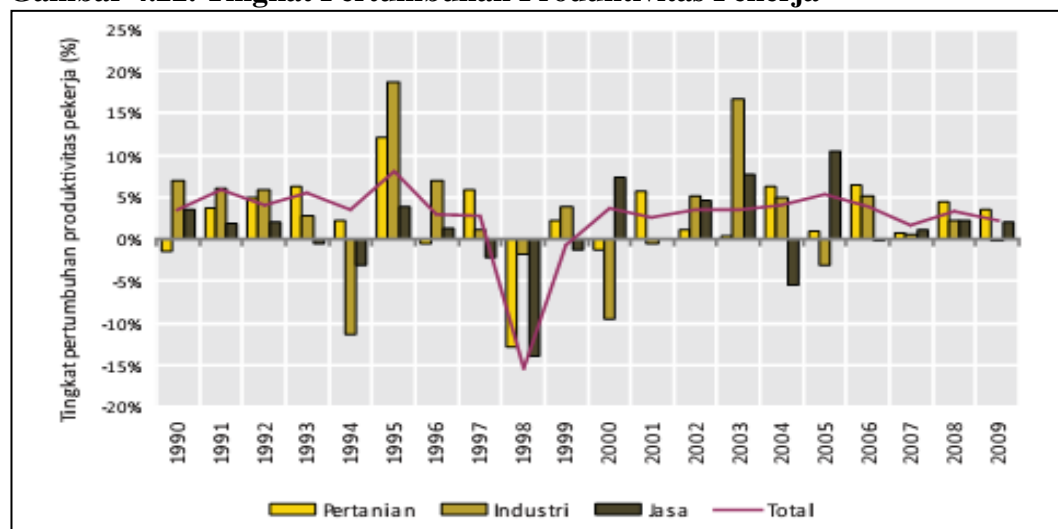
Gambar 4.21. Indikator Garis Kemiskinan Nasional



Sumber: Bappenas, 2010

Apabila dilihat dari pertumbuhan produk domestik bruto per tenaga kerja pada gambar 4.22, selama tahun 1990 – 2009 cukup bervariasi dengan pertumbuhan rata-rata 2,53 persen.

Gambar 4.22. Tingkat Pertumbuhan Produktivitas Pekerja



Sumber: Bappenas, 2010

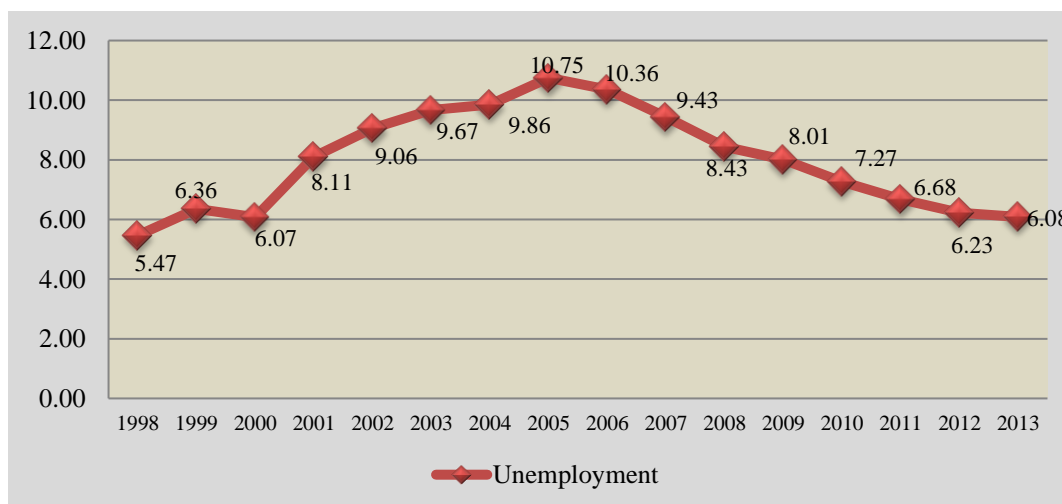
Sebelum krisis 1997/1998, pertumbuhan produktivitas tenaga kerja sangat tinggi yakni 5,42 persen sedangkan setelah krisis yakni periode 1998 – 2008 mengalami penurunan dengan rata-rata 3,36 persen pertahun sebagai akibat menurunnya akumulasi modal per tenaga kerja (Bappenas, 2010). Berdasarkan grafik diatas, untuk tahun 1995 dan 2003, tingkat pertumbuhan produktivitas pekerja di sektor

industri cukup tinggi. Akan tetapi menurun pada tahun 2000 dan 2005. Penurunan ini karena pertumbuhan industri menurun sehingga tenaga kerja masuk ke sektor jasa sejak tahun 2006 hingga tahun 2009

4.2.5. Perkembangan Tingkat Pengangguran Indonesia

Pengangguran merupakan salah satu masalah makro yang berkaitan erat dengan masalah kemiskinan. Tingginya tingkat pengangguran akan berdampak pada masalah-masalah sosial. Perkembangan tingkat pengangguran Indonesia selama periode 1998 sampai 2013 dapat dilihat pada gambar 4.23.

Gambar 4.23. Perkembangan Tingkat Pengangguran Indonesia



Sumber: BPS. www.bps.go.id.

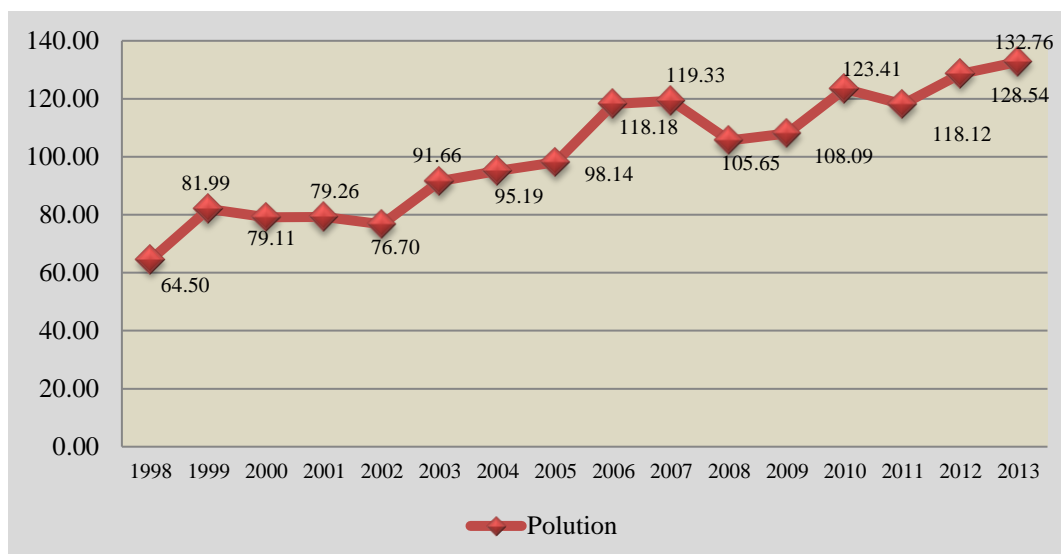
Krisis ekonomi Indonesia yang mencapai puncaknya pada tahun 1998 berdampak pada meningkatnya tingkat pengangguran Indonesia sampai dengan tahun 2005. Tahun 2006 sampai dengan 2013 terjadi perubahan tren dari pengangguran Indonesia yaitu dari sebelumnya mengalami peningkatan berubah menjadi dengan

tren yang semakin menurun dari tahun ke tahun walaupun tingkat pengangguran pada tahun 2013 belum berada pada kondisi tahun 1998.

4.2.6. Perkembangan Sektor Lingkungan (Polusi) di Indonesia

Pembangunan sektor industri manufaktur tidak dapat lepas kaitannya dengan dampak yang ditimbulkan terhadap lingkungan yaitu masalah polusi baik udara maupun polusi air. Perkembangan tingkat polusi yang berasal dari emisi CO₂ industri manufaktur di Indonesia selama periode 1998 sampai 2013 ditunjukkan pada gambar 4.24. Informasi dari gambar yang ada menunjukkan tingkat polusi di Indonesia mengalami peningkatan selama periode 1998 sampai 2014 dengan kenaikan yang cukup signifikan. Penelitian Grossman dan Krueger (1995) mengenai pertumbuhan ekonomi dan degradasi lingkungan dengan menggunakan *Environmental Kuznet Curve* yakni pendekatan kurva “U” terbalik menunjukkan bahwa pada awalnya pengembangan pertumbuhan ekonomi menyebabkan kerusakan lingkungan tetapi setelah ambang batas pembangunan, kegiatan ekonomi akan memicu peningkatan lingkungan akibat timbulnya kesadaran akan pentingnya lingkungan.

Gambar 4.24. Perkembangan Tingkat Polusi Indonesia



Sumber: BPS. www.bps.go.id.

Sementara itu, Laessens dan Feijen (2007), Holicioglu (2009), Tamazian et al (2009) dan Rao (2010) dalam Shahbaz (2013) menyatakan bahwa pengembangan sektor keuangan merupakan jasa keuangan yang superior untuk program ramah lingkungan bagi penurunan biaya dan pengurangan energi polutan. Dasgupta dkk (2001) dalam Shahbaz (2013) menjelaskan, regulator lingkungan di negara berkembang akan melakukan proyek langsung berdasarkan laporan keberhasilan lingkungan suatu perusahaan. Hal yang sama, Lanoie et al (1998) menjelaskan dalam sistem keuangan, pembuat kebijakan memaksakan untuk meluncurkan buletin secara periodik mengenai prestasi perusahaan dalam hal lingkungan sehingga masyarakat luas dapat memantau perusahaan dalam mengoperasikan usahanya dengan ramah lingkungan. Oleh karena itu, sistem keuangan yang beroperasi dengan baik akan membantu dalam mengurangi “emisi” (Tamazian et al. 2009) dalam dalam Shahbaz (2013).

4.3. Hasil Estimasi dan Analisis

4.3.1. Pengujian Stasioner

Hasil pengujian stationer dilakukan terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian dapat dilihat pada tabel 4.6. Informasi dari tabel menunjukkan dari total 16 variabel yang digunakan dalam penelitian, berdasarkan hasil pengujian stasioner pada kondisi level terdapat 4 variabel yang terbukti stasioner seperti ditunjukkan dengan *p-value* dari nilai statistik $< 0,05$. Keempat variabel yang dimaksud adalah Indikator pembangunan sektor keuangan (IPSK) yang diproksi melalui kredit yang diberikan oleh sektor perbankan, suku bunga tabungan riil (SBR), suku bunga pinjaman riil (SPBR) serta output industri manufaktur riil (OMIR).

Sebanyak 12 variabel pada pengujian level yang tidak tidak stasioner dilanjutkan pengujiannya dengan menggunakan kondisi *difference*. Hasil pengujian menunjukkan pada kondisi *difference* sebanyak 10 variabel seluruhnya stasioner. Variabel-variabel yang dimaksud adalah Tabungan Nasional Bruto Riil (TNBR), Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (IPSK) yang diproksi melalui Jumlah Uang Beredar terhadap PDB, Indikator Pasar Saham (IPS), Produk Domestik Bruto Riil (RPDB), Pinjaman Bank untuk Sektor Industri Riil (PBIMR), Investasi Sektor Industri Manufaktur Riil (IMIR), Pinjaman Bank Riil (PBR), Polusi CO₂ yang dikeluarkan oleh sektor Industri Manufaktur (POL), Tingkat kemiskinan (POV), Tingkat Pengangguran (Unemp), Output Sektor Pertanian Riil (QAGR) serta Output Sektor Jasa Riil (QSERV).

Hasil dari pengujian stasioner tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi syarat pengujian kualitas data yaitu seluruh data stasioner baik pada level dan *first difference*.

Tabel 4.6. Hasil Pengujian Stasioner.

No	Variabel	Phillip Peron Test			
		Level		<i>First Difference</i>	
		P-value	Simpulan	P-value	Simpulan
1	TNB	0,996	Tidak stasioner	0,000***	Stasioner
2	IPSK (Kredit)	0,0090***	Stasioner		
3	IPSK (JUB)	0,9999***	Tidak stasioner	0,000***	Stasioner
4	IPS	0,1491	Tidak stasioner	0,000***	Stasioner
5	SBR	0,0625*	Stasioner		
6	RPDB	1,000	Tidak stasioner	0,000***	Stasioner
7	PBIMR	1,000	Tidak stasioner	0,000***	Stasioner
8	SBPR	0,0077***	Stasioner		
9	OMIR	0,0010***	Stasioner		
10	IMIR	0,02899	Tidak Stasioner	0,000***	Stasioner
11	PBR	1,000	Tidak stasioner	0,000***	Stasioner
12	POL	0,1101	Tidak stasioner	0,000***	Stasioner
13	POV	0,9116	Tidak stasioner	0,000***	Stasioner
14	Unemp	0,6276	Tidak stasioner	0,000***	Stasioner
15	QAGRR	0,5496	Tidak stasioner	0,000***	Stasioner
16	QSERVR	0,9946	Tidak stasioner	0,000***	Stasioner

*= α 10% ** = α 10% ***= α 1%

Sumber : data diolah

4.3.2. Estimasi Model Persamaan Simultan

Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan persamaan simultan dan metode yang dipilih adalah *Generalized Method of Moments* (GMM). Estimasi model GMM memperluas pengaturan klasik dalam dua hal penting. *Pertama* adalah untuk mengobati secara resmi masalah dua atau lebih tentang kondisi parameter yang memiliki informasi tidak diketahui yang mana GMM memanfaatkan hukum jumlah besar dan teorema limit sentral untuk membangun kondisi keteraturan bagi banyak “kondisi saat ini” yang berbeda, yang mungkin atau tidak mungkin benar-benar menjadi momen. *Kedua*, perubahan, menghasilkan kelas estimator yang berlaku luas dan menunjukkan bahwa metode klasik momen, kuadrat terkecil biasa dan maksimum kemungkinan dari khusus GMM. Oleh karenanya, pengujian F stat dan asumsi klasik diabaikan (Johnston and Dinardo, 1997). Hasil pengolahan untuk setiap persamaan yang dihasilkan dapat dijelaskan sebagai berikut.

4.3.2.1. Estimasi Model Tabungan Nasional Bruto

Pengolahan untuk estimasi pembangunan sektor keuangan melalui model tabungan nasional bruto dilakukan dengan dua 2 *proksi* untuk mengukur indikator pembangunan sektor keuangan (IPSK) yaitu jumlah kredit dalam negeri yang diberikan oleh sektor keuangan (IPSK1) yakni rasio Kredit/PDB dan Jumlah Uang beredar dalam arti luas (IPSK2) sebagai rasio dari M2/PDB. Hasil pengolahan ditunjukkan pada tabel 4.7.

1. Estimasi Model Tabungan Nasional Bruto dengan *proksi* Kredit/PDB

Goodness of fit model menghasilkan nilai R^2 sebesar 0,8783 yang artinya bahwa variasi atau perilaku dari pembangunan sektor keuangan melalui Tabungan Nasional Bruto Riil mampu dijelaskan oleh variasi atau perilaku dari variabel independen yaitu Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (IPSK), Indikator Pasar Saham (IPS), Suku bunga riil (SBR), PDB riil (RPDB) dan Pinjaman Bank untuk Sektor Manufaktur Riil (PBIMR) sebesar 87,83% dan sisanya sebesar 12,17% adalah variasi atau perilaku dari variabel independen lain yang mempengaruhi Tabungan Nasional Bruto Riil tetapi tidak dimasukkan dalam model. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model Tabungan Nasional Bruto Riil dengan proksi Kredit/PDB merupakan model yang fit.

Hasil pengujian hipotesis teori pengaruh dari Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (IPSK1) menghasilkan nilai koefisien estimasi sebesar 1.139,368 yang artinya terdapat pengaruh positif dari IPSK terhadap Tabungan Nasional Bruto Riil. Semakin meningkat Indikator Pembangunan Sektor Keuangan maka akan semakin meningkatkan pembangunan sektor keuangan yang dalam hal ini Tabungan Nasional Bruto dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis teori yang diajukan yaitu terbukti. Dengan nilai prob sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga terbukti bahwa secara statistik terdapat pengaruh positif signifikan dari IPSK terhadap Tabungan Nasional Bruto.

Tabel 4.7. Estimasi Model Tabungan Nasional Bruto

Model 1: Tabungan Nasional Bruto Riil dengan IPSK1 (Kredit/PDB)				
Variabel	Koefisien	Tanda	Prob.	Simpulan
IPSK1	1139.368	(+)	0.0000	Hipotesis didukung
IPS	-4113245.	(-)	0.0000	Hipotesis didukung
SBR	-4413.197	(+)	0.0000	Hipotesis tidak didukung
RPDB	0.539115	(+)	0.0000	Hipotesis didukung
PBIMR	0.077281	(+)	0.9337	Hipotesis didukung & tidak sig
$R^2 = 0,8783$				
Model 2: Tabungan Nasional Bruto Riil dengan IPSK2 (M2/PDB)				
Variabel	Coefficient	Tanda	Prob.	Simpulan
IPSK2	733.3384	(+)	0.0000	Hipotesis didukung
IPS	-2648900.	(-)	0.0000	Hipotesis didukung
SBR	-4469.935	(+)	0.0000	Hipotesis tidak didukung
RPDB	0.640792	(+)	0.0000	Hipotesis didukung
PBIMR	0.276681	(+)	0.0000	Hipotesis didukung
$R^2 = 0,9139$				

Sumber: data diolah

Untuk pengujian hipotesis pengaruh negatif dari Indikator Pasar Saham (IPS) yang mencerminkan kinerja saham menghasilkan nilai koefisien estimasi sebesar -4.113.245 yang artinya hipotesis teori yang mensyaratkan bahwa Indikator Pasar Saham berpengaruh negatif terhadap tabungan nasional bruto terbukti. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa Indikator Pasar Saham berpengaruh negatif terhadap tabungan nasional bruto didukung.

Pengaruh tingkat suku bunga tabungan riil terhadap tabungan nasional bruto riil menghasilkan koefisien estimasi sebesar -4.413,197 yang artinya semakin tinggi tingkat suku bunga tabungan riil akan menurunkan tabungan nasional bruto riil dan

sebaliknya. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis teori yang diajukan memiliki tanda yang tidak sesuai dengan hipotesa yang ada. Dengan prob sebesar $0,0000 < 0,05$ maka hipotesis null ditolak sehingga dapat disimpulkan terbukti secara statistik pengaruh dari suku bunga riil terhadap tabungan nasional bruto terbukti signifikan hanya memiliki pengaruh yang tidak sesuai dengan hipotesa.

Pendapatan Domestik Bruto riil (RPDB) menghasilkan koefisien estimasi sebesar 0,539115 yang artinya RPDB berpengaruh positif terhadap Tabungan Nasional Bruto. Naiknya RPDB akan meningkatkan Tabungan Nasional Bruto dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis teori yang menyatakan bahwa RPDB berpengaruh positif terhadap Tabungan Domestik Bruto terbukti. Hasil pengujian statistik menghasilkan nilai prob untuk RDPB sebesar $0,000 < 0,05$ yang artinya H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga dapat disimpulkan pengaruh positif dari RPDB terhadap Tabungan Nasional Bruto terbukti signifikan.

Hasil pengolahan menunjukkan pinjaman bank untuk sektor industri manufaktur (PBIMR) berpengaruh positif terhadap Tabungan Nasional Bruto riil seperti ditunjukkan dengan nilai koefisien estimasi sebesar 0,077281. Naiknya pinjaman bank untuk sektor industri manufaktur akan menaikkan Tabungan Nasional Bruto dan sebaliknya. Dengan nilai prob sebesar $0,9337 > 0,05$ maka H_0 diterima (H_a ditolak) sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh positif dari pinjaman bank untuk sektor industri manufaktur terhadap Tabungan Nasional Bruto tidak signifikan.

2. Estimasi Model Tabungan Nasional Bruto dengan *proksi* M2/PDB

Nilai *Goodness of fit* model Tabungan Nasional Bruto dengan *proksi* jumlah uang beredar menghasilkan nilai R^2 sebesar 0,9139 artinya bahwa variasi atau perilaku dari pembangunan sektor keuangan yakni melalui Tabungan Nasional Bruto Riil mampu dijelaskan oleh variasi atau perilaku dari variabel independen yaitu Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (IPSK), Indikator Pasar Saham (IPS), Suku bunga riil (SBR), PDB riil (RPDB) dan Pinjaman Bank untuk sektor manufaktur riil (PBIMR) sebesar 91,39% dan sisanya sebesar 8,61% adalah variasi atau perilaku dari variabel independen lain yang mempengaruhi Tabungan Nasional Bruto Riil tetapi tidak dimasukkan dalam model diantaranya tingkat inflasi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model Tabungan Nasional Bruto Riil dengan *proksi* jumlah uang beredar merupakan model yang fit.

Pengujian hipotesis teori pengaruh dari Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (IPSK1) terhadap Tabungan Nasional Bruto menghasilkan nilai koefisien estimasi sebesar 733,3384 yang artinya terdapat pengaruh positif dari IPSK terhadap Tabungan Nasional Bruto Riil. Semakin meningkatkan Indikator Pembangunan Sektor Keuangan akan semakin meningkatkan Tabungan Nasional Bruto dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis teori yang diajukan yaitu terbukti. Dengan nilai prob sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga terbukti bahwa secara statistik terdapat pengaruh positif signifikan dari IPSK terhadap Tabungan Nasional Bruto.

Untuk pengujian hipotesis pengaruh negatif dari Indikator Pasar Saham (IPS) menghasilkan nilai koefisien estimasi sebesar -2.648.900. yang artinya hipotesa

teori yang mensyaratkan bahwa Indikator Pasar Saham berpengaruh negatif terhadap Tabungan Nasional Bruto terbukti. Dengan demikian hipotesa yang menyatakan bahwa Indikator Pasar Saham berpengaruh negatif terhadap Tabungan Nasional Bruto didukung.

Pengaruh tingkat suku bunga tabungan riil terhadap Tabungan Nasional Bruto Riil menghasilkan koefisien estimasi sebesar $-4.469,935$ yang artinya semakin tinggi tingkat suku bunga tabungan riil akan menurunkan Tabungan Nasional Bruto Riil dan sebaliknya. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesa teori yang diajukan memiliki tanda yang tidak sesuai dengan hipotesa yang ditetapkan. Dengan prob sebesar $0,0000 < 0,05$ maka hipotesis null ditolak (H_a diterima) sehingga dapat disimpulkan terbukti secara statistik pengaruh dari suku bunga riil terhadap tabungan nasional bruto terbukti signifikan.

Pendapatan Domestik Bruto riil (RPDB) menghasilkan koefisien estimasi sebesar $0,640792$ yang artinya RPDB berpengaruh positif terhadap Tabungan Nasional Bruto. Naiknya RPDB akan meningkatkan Tabungan Nasional Bruto dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesa teori yang menyatakan bahwa RPDB berpengaruh positif terhadap Tabungan Domestik Bruto terbukti. Hasil pengujian statistik menghasilkan nilai prob untuk RDPB sebesar $0,000 < 0,05$ yang artinya H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga dapat disimpulkan pengaruh positif dari RPDB terhadap Tabungan Nasional Bruto terbukti signifikan.

Hasil pengolahan menunjukkan pinjaman bank untuk sektor industri manufaktur (PBIMR) berpengaruh positif terhadap Tabungan Nasional Bruto riil seperti ditunjukkan dengan nilai koefisien estimasi sebesar $0,276681$. Naiknya pinjaman

bank untuk sektor industri manufaktur akan menaikkan Tabungan Nasional Bruto dan sebaliknya. Dengan nilai prob sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh positif dari pinjaman bank untuk sektor industri manufaktur terhadap Tabungan Nasional Bruto signifikan.

4.3.2.2. Estimasi Model Kredit Perbankan Industri Manufaktur

1. Estimasi Kredit Perbankan ke Industri manufaktur dengan *proksi* Kredit/PDB

Untuk model kredit perbankan pada sektor industri manufaktur dengan proksi indikator pembangunan sektor keuangan dengan rasio kredit yang diberikan kepada sektor perbankan (IPSK1) nilai *Goodness of fit* nilai R^2 sebesar 0,124243 artinya bahwa variasi atau perilaku dari Kredit perbankan pada Industri Manufaktur tidak mampu dijelaskan oleh variasi atau perilaku dari variabel independen yaitu Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (IPSK), Indikator Pasar Saham (IPS), Suku bunga riil (SBR), PDB riil (RPDB), Output industri manufaktur riil (OMIR) dan Tabungan nasional bruto riil (TNBR) yang hanya sebesar 12,42% dan sisanya sebesar 87,58% adalah variasi atau perilaku dari variabel independen lain yang mempengaruhi kredit perbankan ke Industri manufaktur, akan tetapi tidak dimasukkan dalam model. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model kredit perbankan ke industri manufaktur dengan proksi rasio kredit bukan merupakan model yang fit.

Pengujian hipotesis teori pengaruh dari Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (IPSK) terhadap kredit perbankan ke industri manufaktur menghasilkan nilai koefisien estimasi sebesar negatif 423,2268 yang berarti terdapat pengaruh negatif dari IPSK terhadap kredit perbankan ke industri manufaktur. Semakin meningkat Indikator Pembangunan Sektor Keuangan maka makin rendah kredit perbankan ke industri manufaktur dan sebaliknya. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesa tanda yang ditetapkan yakni positif. Akan tetapi apabila dilihat probabilitasnya, hipotesis teori yang diajukan terbukti di dukung. Dengan nilai prob sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga terbukti bahwa secara statistik terdapat pengaruh signifikan dari IPSK terhadap kredit perbankan pada industri manufaktur.

Untuk pengujian hipotesis pengaruh positif dari Indikator Pasar Saham (IPS) menghasilkan nilai koefisien estimasi sebesar -536.110,6. yang artinya hipotesis teori yang mensyaratkan bahwa Indikator Pasar Saham berpengaruh positif terhadap kredit perbankan di industri manufaktur tidak terbukti. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa Indikator Pasar Saham berpengaruh positif terhadap kredit perbankan industri manufaktur tidak didukung.

Pada tingkat suku bunga tabungan riil terhadap kredit perbankan industri manufaktur terdapat pengaruh yang signifikan dengan menghasilkan koefisien estimasi sebesar –negatif 6.376.305 yang artinya semakin tinggi tingkat suku bunga tabungan riil akan menurunkan permintaan kredit perbankan industri manufaktur dan sebaliknya. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis teori yang diajukan memiliki tanda yang sesuai dengan teori yang ada. Dengan prob sebesar $0,0052 < 0,05$ maka hipotesis null ditolak (H_a diterima) sehingga dapat disimpulkan terbukti

secara statistik pengaruh negatif dari suku bunga riil terhadap kredit perbankan industri manufaktur terbukti signifikan.

Pada parameter Pendapatan Domestik Bruto riil (RPDB) menghasilkan nilai koefisien estimasi sebesar 0,211041 yang artinya RPDB berpengaruh positif terhadap kredit perbankan ke industri manufaktur. Naiknya RPDB akan meningkatkan kredit perbankan dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis teori yang menyatakan bahwa RPDB berpengaruh positif terhadap kredit perbankan untuk industri manufaktur terbukti. Hasil pengujian statistik menghasilkan nilai prob untuk RDPB sebesar $0,000 < 0,05$ yang artinya H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga dapat disimpulkan pengaruh positif dari RPDB terhadap kredit perbankan ke industri manufaktur terbukti signifikan.

Hasil pengolahan parameter output industri manufaktur (OMIR) menunjukkan berpengaruh positif terhadap kredit perbankan ke industri manufaktur seperti ditunjukkan dengan nilai koefisien estimasi sebesar 0,536747. Dalam hal ini, naiknya output untuk sektor industri manufaktur akan menaikkan permintaan kredit perbankan ke industri manufaktur dan sebaliknya. Dengan nilai prob sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh positif dari output sektor industri manufaktur terhadap kredit perbankan ke industri manufaktur signifikan.

Pengujian hipotesis pengaruh tabungan nasional bruto terhadap kredit perbankan ke industri manufaktur bernilai negatif dengan nilai koefisien estimasi sebesar -0,151438 yang artinya hipotesis teori yang mensyaratkan bahwa tabungan nasional bruto berpengaruh negatif terhadap model estimasi kredit perbankan ke industri

manufaktur terbukti yakni naiknya tabungan mengakibatkan permintaan kredit menurun. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa tabungan nasional bruto berpengaruh negatif terhadap kredit perbankan ke industri manufaktur didukung.

2. Estimasi Model Kredit Perbankan ke Industri Manufaktur dengan *proksi* M2/PDB.

Pada model kredit Keuangan ke industri manufaktur dengan proksi jumlah uang beredar, nilai *Goodness of fit* menghasilkan nilai R^2 sebesar 0,511366 artinya bahwa variasi atau perilaku dari kredit perbankan ke industri manufaktur mampu dijelaskan oleh variasi atau perilaku dari variabel independen yaitu Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (IPSK), Indikator Pasar Saham (IPS), Suku bunga riil (SBR), PDB riil (RPDB), Output untuk Sektor Manufaktur Riil (OMIR) dan Tabungan Nasional Bruto riil (TNBR) sebesar 51,13% dan sisanya sebesar 48,87% adalah variasi atau perilaku dari variabel independen lain yang mempengaruhi kredit perbankan ke industri manufaktur tetapi tidak dimasukkan dalam model. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model estimasi kredit perbankan pada industri manufaktur dengan proksi jumlah uang beredar terhadap PDB merupakan model yang sedang fit.

Pengujian hipotesis secara parsial pengaruh dari Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (IPSK2) terhadap kredit perbankan ke Industri manufaktur menghasilkan nilai koefisien estimasi sebesar negatif 206,8686 yang artinya terdapat pengaruh negatif dari IPSK terhadap kredit perbankan ke Industri manufaktur. Semakin

meningkatkan Indikator Pembangunan Sektor Keuangan akan semakin menurunkan kredit perbankan ke industri manufaktur dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis teori yang diajukan tidak terbukti secara teoritis arahnya. Akan tetapi apabila dilihat dari nilai probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga terbukti bahwa secara statistik.

Untuk pengujian hipotesis pengaruh positif dari Indikator Pasar Saham (IPS) menghasilkan nilai koefisien estimasi sebesar $-48.408,7$. yang artinya hipotesis teori yang mensyaratkan bahwa Indikator Pasar Saham berpengaruh positif terhadap model estimasi kredit perbankan ke industri manufaktur tidak terbukti. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa Indikator Pasar Saham berpengaruh negatif terhadap kredit perbankan ke industri manufaktur tidak didukung.

Untuk parameter tingkat suku bunga tabungan riil terhadap kredit perbankan ke industri manufaktur menghasilkan koefisien estimasi sebesar $-319,9741$ yang artinya semakin menurunnya tingkat suku bunga pinjaman riil akan menaikkan kredit perbankan ke industri manufaktur dan sebaliknya. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis teori yang diajukan memiliki tanda yang sesuai. Dengan prob sebesar $0,0058 < 0,05$ maka hipotesis null ditolak (H_a diterima) sehingga dapat disimpulkan terbukti secara statistik pengaruh negatif dari suku bunga pinjaman riil terhadap kredit perbankan ke industri manufaktur terbukti signifikan.

Untuk parameter estimasi Pendapatan Domestik Bruto riil (RPDB) menghasilkan nilai koefisien sebesar $0,115472$ yang artinya RPDB berpengaruh positif terhadap kredit perbankan ke industri manufaktur. Naiknya RPDB akan meningkatkan

permintaan kredit dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis teori yang menyatakan bahwa RPDB berpengaruh positif terhadap kredit perbankan ke Industri manufaktur terbukti. Hasil pengujian statistik menghasilkan nilai prob untuk RDPB sebesar $0,0000 < 0,05$ yang artinya H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga dapat disimpulkan pengaruh positif dari RPDB terhadap kredit perbankan ke industri manufaktur terbukti signifikan.

Berdasarkan hasil pengolahan menunjukkan output untuk sektor industri manufaktur (OMIR) berpengaruh positif terhadap kredit perbankan ke industri manufaktur seperti ditunjukkan dengan nilai koefisien estimasi sebesar 0,562278. Naiknya output untuk sektor industri manufaktur akan menaikkan permintaan kredit perbankan dan sebaliknya. Dengan nilai prob sebesar $0,0000 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh positif dari output sektor industri manufaktur terhadap kredit perbankan ke industri manufaktur signifikan.

Sementara itu, untuk pengujian hipotesis pengaruh tabungan nasional bruto terhadap kredit perbankan ke industri manufaktur bernilai negatif dengan nilai koefisien estimasi sebesar -0,044882 yang artinya hipotesis teori yang mensyaratkan bahwa tabungan nasional bruto berpengaruh negatif terhadap model estimasi kredit perbankan ke industri manufaktur terbukti yakni naiknya tabungan mengakibatkan permintaan kredit menurun. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa tabungan nasional bruto berpengaruh negatif terhadap kredit perbankan ke industri manufaktur didukung.

Tabel 4.8. Estimasi Model Kredit Perbankan Industri Manufaktur

Model 2: Kredit Perbankan ke Industri Manufaktur dengan IPSK1 (Kredit/PDB)				
Variabel	Koefisien	Tanda	Prob.	Simpulan
IPSK1	-423.2268	(+)	0.0000	Hipotesis tidak didukung & sig
IPS	-536110.6	(+)	0.0004	Hipotesis tidak didukung & sig
SBPR	-637.6305	(-)	0.0052	Hipotesis didukung
RPDB	0.211041	(+)	0.0000	Hipotesis didukung
OMIR	0.536747	(+)	0.0000	Hipotesis didukung
TNBR	-0.151438	(-)	0.0001	Hipotesis didukung
$R^2 = 0.124243$				
Model 2: Kredit Perbankan ke Industri Manufaktur dengan IPSK2 (M2/PDB)				
Variabel	Koefisien	Tanda	Prob.	Simpulan
IPSK2	-206.8686	(+)	0.0000	Hipotesis tidak didukung & sig
IPS	-484087.7	(+)	0.0000	Hipotesis tidak didukung & sig
SBPR	-319.9741	(-)	0.0058	Hipotesis didukung
RPDB	0.115472	(+)	0.0000	Hipotesis didukung
OMIR	0.562278	(+)	0.0000	Hipotesis didukung
TNBR	-0.044882	(-)	0.0212	Hipotesis didukung
$R^2 = 0.511366$				

Sumber: data diolah

4.3.2.3. Estimasi Model Investasi Sektor Industri Manufaktur

1. Estimasi Investasi Sektor Industri Manufaktur dengan *proksi* Kredit/PDB

Untuk model investasi pada sektor industri manufaktur dengan *proksi* indikator sektor keuangan yakni rasio kredit menunjukkan nilai *Goodness of fit* nilai R^2 sebesar 0,498042 artinya bahwa variasi investasi pada sektor Industri Manufaktur tidak mampu dijelaskan oleh perilaku dari variabel independen yaitu Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (IPSK), Indikator Pasar Saham (IPS), Suku bunga riil (SBR), dan output industri manufaktur riil (OMIR) dengan nilai sebesar 49,80%

dan sisanya sebesar 50,20% adalah variasi dari variabel independen lain yang mempengaruhi investasi sektor industri manufaktur yang tidak dimasukkan dalam model misalnya faktor yang mempengaruhi permintaan kredit sektor perbankan yakni dana pihak ketiga (DPK) yang tersedia, rasio kecukupan modal (CAR), kredit yang diberikan kepada debitur (NPL) Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model investasi sektor industri manufaktur dengan proksi rasio kredit bukan merupakan model yang mendekati fit.

Berdasarkan pengujian hipotesis secara teori dari parameter Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (IPSK) terhadap investasi ke sektor industri manufaktur menghasilkan nilai koefisien estimasi sebesar 314,8079 yang berarti terdapat pengaruh positif dari IPSK terhadap investasi ke sektor industri manufaktur. Semakin meningkat Indikator Pembangunan Sektor Keuangan maka semakin tinggi investasi ke sektor industri manufaktur dan sebaliknya. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesa tanda yang ditetapkan yakni positif. Berdasarkan hipotesis teori yang diajukan terbukti di dukung. Dengan nilai prob sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga terbukti bahwa secara statistik terdapat pengaruh signifikan dari IPSK terhadap investasi pada sektor industri manufaktur.

Pengujian hipotesis pengaruh positif dari Indikator Pasar Saham (IPS) menghasilkan nilai koefisien estimasi sebesar -732.070,9. yang artinya hipotesis teori yang mensyaratkan bahwa Indikator Pasar Saham berpengaruh negatif terhadap investasi di sektor industri manufaktur tidak terbukti. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa Indikator Pasar Saham berpengaruh positif terhadap investasi industri manufaktur tidak didukung.

Untuk parameter tingkat suku bunga tabungan riil terhadap investasi ke sektor industri manufaktur terdapat pengaruh yang tidak signifikan dengan menghasilkan koefisien estimasi sebesar -118,6394 yang artinya semakin turun tingkat suku bunga pinjaman riil akan meningkatkan investasi industri manufaktur dan sebaliknya. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis teori yang diajukan memiliki tanda yang sesuai dengan teori yang ada. Akan tetapi, dengan prob sebesar 0,5473 > 0,05 maka hipotesis null diterima (H_a ditolak) sehingga dapat disimpulkan secara statistik pengaruh negatif dari suku bunga riil terhadap investasi industri manufaktur terbukti tidak signifikan atau tidak di dukung.

Berdasarkan hasil pengolahan parameter output industri manufaktur (OMIR) menunjukkan berpengaruh positif terhadap investasi ke industri manufaktur seperti ditunjukkan dengan nilai koefisien estimasi sebesar 0.153538. Dalam hal ini, naiknya output untuk sektor industri manufaktur akan menaikkan investasi ke industri manufaktur dan sebaliknya. Dengan nilai prob sebesar $0,0006 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh positif dari output sektor industri manufaktur terhadap investasi ke industri manufaktur signifikan.

2. Estimasi Investasi Sektor Industri Manufaktur dengan proksi M2/PDB

Untuk estimasi investasi ke sektor industri manufaktur dengan proksi jumlah uang beredar, nilai *Goodness of fit* menghasilkan nilai R^2 sebesar 0,414651 artinya bahwa variasi atau perilaku dari investasi ke Industri Manufaktur belum mampu dijelaskan oleh variasi atau perilaku dari variabel independen yaitu Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (IPSK), Indikator Pasar Saham (IPS), Suku bunga riil (SBR), dan

Output untuk Sektor Manufaktur Riil (OMIR) sebesar 41,46% dan sisanya sebesar 58,54% adalah variasi atau perilaku dari variabel independen lain yang mempengaruhi investasi ke industri manufaktur tetapi tidak dimasukkan dalam model. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model estimasi investasi ke industri manufaktur dengan proksi jumlah uang beredar merupakan model yang tidak terlalu fit.

Pengujian hipotesis secara parsial dari pengaruh dari Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (IPSK2) terhadap investasi ke sektor industri manufaktur menghasilkan nilai koefisien estimasi sebesar negatif 406,9820 yang artinya terdapat pengaruh positif dari IPSK terhadap investasi ke sektor industri manufaktur. Semakin meningkatkan Indikator Pembangunan Sektor Keuangan akan semakin meningkatkan investasi ke industri manufaktur dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis teori yang diajukan terbukti secara teoritis arahnya. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga terbukti bahwa secara statistik hipotesa didukung.

Sementara itu, pengujian hipotesis pengaruh positif dari Indikator Pasar Saham (IPS) menghasilkan nilai koefisien estimasi sebesar -528.746,8. yang artinya hipotesis teori yang mensyaratkan bahwa Indikator Pasar Saham berpengaruh positif terhadap model estimasi investasi ke sektor industri manufaktur tidak terbukti dan tidak di dukung secara teoritis.

Untuk parameter tingkat suku bunga pinjaman riil terhadap investasi ke industri manufaktur menghasilkan nilai koefisien estimasi sebesar 43,92785 yang artinya semakin menurunnya tingkat suku bunga pinjaman riil akan menurunkan investasi ke industri manufaktur dan sebaliknya. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis teori yang diajukan memiliki tanda yang tidak sesuai secara teoritis di dukung dengan nilai probabilitas sebesar $0,8106 > 0,05$ maka hipotesis null diterima (H_a ditolak) sehingga disimpulkan tidak terbukti secara statistik pengaruh negatif dari suku bunga terhadap investasi ke industri manufaktur.

Berdasarkan hasil pengolahan menunjukkan output untuk sektor industri manufaktur (OMIR) berpengaruh negatif terhadap investasi ke industri manufaktur seperti ditunjukkan dengan nilai koefisien estimasi sebesar 0,379738. Naiknya output untuk sektor industri manufaktur akan menurunkan investasi sektor industri manufaktur dan sebaliknya. Dengan nilai prob sebesar $0,0000 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh positif dari output sektor industri manufaktur terhadap investasi sektor manufaktur signifikan secara statistik tetapi tidak secara teori.

Tabel 4.9. Estimasi Model Investasi Sektor Industri Manufaktur

Model 3: Investasi Sektor Industri Manufaktur dengan <i>proksi</i> Kredit/PDB				
Variabel	Koefisien	Tanda	Prob.	Simpulan
IPSK1	314.8079	(+)	0.0000	Hipotesis didukung
IPS	-732070.9	(+)	0.0000	Hipotesis tidak didukung & sig
SBPR	-118.6394	(-)	0.5473	Hipotesis tidak didukung

OMIR	0.153538	(+)	0.0006	Hipotesis didukung
R² = 0.498042				
Model 2 : Investasi Sektor Industri Manufaktur dengan <i>proksi</i> M2/PDB				
Variabel	Koefisien	Tanda	Prob.	Simpulan
IPSK2	406.9820	(+)	0.0000	Hipotesis didukung
IPS	-528746.8	(+)	0.0001	Hipotesis tidak didukung & sig
SBPR	43.92785	(-)	0.8106	Hipotesis tidak didukung
OMIR	-0.379738	(+)	0.0000	Hipotesis tidak didukung & sig
R² = 0.414651				

Sumber : data diolah

4.3.2.4. Estimasi Model Output Industri Manufaktur

1. Estimasi Output Industri Manufaktur dengan *proksi* Kredit/PDB

Nilai *Goodness of fit* model menghasilkan nilai R² sebesar 0,18569 yang artinya bahwa variasi atau perilaku dari output industri manufaktur dengan pendekatan kredit belum mampu menjelaskan variasi atau perilaku dari variabel independen yaitu Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (IPSK), Indikator Pasar Saham (IPS), Suku Bunga riil (SBR), PDB riil (RPDB), Polusi (POL) dan Pinjaman Bank Riil (PBR) sebesar 18,56% dan sisanya sebesar 81,44% adalah variasi atau perilaku dari variabel independen lain yang mempengaruhi output industri manufaktur tetapi tidak dimasukkan dalam model. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model output industri dengan *proksi* kredit merupakan model yang tidak fit.

Hasil pengujian hipotesis teori pengaruh dari Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (IPSK1) menghasilkan nilai koefisien estimasi sebesar 2.401,594 yang artinya terdapat pengaruh positif dari IPSK terhadap Output industri manufaktur. Semakin meningkatnya Indikator Pembangunan Sektor Keuangan akan semakin

meningkatkan output industri manufaktur dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis teori yang diajukan yaitu terbukti. Dengan nilai prob sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga terbukti bahwa secara statistik terdapat pengaruh positif signifikan dari IPSK terhadap Output industri manufaktur.

Pengujian hipotesis pengaruh positif dari Indikator Pasar Saham (IPS) menghasilkan nilai koefisien estimasi sebesar $-4.788.872$ yang artinya hipotesis teori yang mensyaratkan bahwa Indikator Pasar Saham berpengaruh positif terhadap output industri manufaktur tidak terbukti dan tidak didukung baik secara statistik maupun teoritis.

Pengaruh tingkat suku bunga tabungan riil terhadap output industri manufaktur menghasilkan koefisien estimasi sebesar $-2.048,371$ yang artinya semakin tinggi tingkat suku bunga riil akan menurunkan output dan sebaliknya. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis teori yang diajukan memiliki tanda yang sesuai. Dengan prob sebesar $0,0001 < 0,05$ maka hipotesis null ditolak (H_a diterima) sehingga dapat disimpulkan terbukti secara statistik pengaruh negatif dari suku bunga riil terhadap output industri manufaktur terbukti signifikan.

Nilai koefisien Polusi menghasilkan nilai estimasi $4.802,650$ yang artinya Polusi berpengaruh secara positif terhadap output industri manufaktur. Hipotesa menunjukkan pengaruh polusi terhadap output dapat positif atau negatif. Hasil pendugaan, naiknya polusi akan berdampak pada naiknya output industri manufaktur dan sebaliknya. Hasil pengujian statistik menghasilkan nilai prob untuk POL sebesar $0,000 < 0,05$ yang artinya H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga dapat

disimpulkan pengaruh positif dari Polusi terhadap output industri manufaktur terbukti signifikan.

Pendapatan Domestik Bruto riil (RPDB) menghasilkan koefisien estimasi sebesar 0,159330 yang artinya RPDB berpengaruh positif terhadap output industri manufaktur. Naiknya RPDB akan meningkatkan output industri manufaktur dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis teori yang menyatakan bahwa RPDB berpengaruh positif terhadap output industri manufaktur terbukti. Hasil pengujian statistik menghasilkan nilai prob untuk RDPB sebesar $0,2217 > 0,05$ yang artinya H_0 diterima (H_a ditolak) sehingga dapat disimpulkan pengaruh positif dari RPDB terhadap output industri manufaktur tidak signifikan.

Hasil pengolahan menunjukkan pinjaman bank untuk sektor industri manufaktur (PBR) berpengaruh negatif terhadap output industri manufaktur seperti ditunjukkan dengan nilai koefisien estimasi sebesar -1,183731. Naiknya pinjaman bank untuk sektor industri manufaktur akan menurunkan output industri manufaktur dan sebaliknya. Dengan nilai prob sebesar $0,0005 < 0,05$ maka H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh negatif dari pinjaman bank untuk output sektor industri manufaktur terhadap signifikan hanya tidak sesuai dengan teori.

2. Estimasi Output Industri Manufaktur dengan Proksi M2/PDB

Dengan menggunakan pendekatan M2/PDB untuk Indikator pembangunan Sektor keuangan, nilai *Goodness of fit* model menghasilkan nilai R^2 sebesar 0,958716 yang artinya bahwa variasi atau perilaku dari output industri manufaktur dengan pendekatan jumlah uang beredar dapat menjelaskan variasi atau perilaku dari variabel independen yaitu Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (IPSK),

Indikator Pasar Saham (IPS), Suku Bunga riil (SBR), PDB riil (RPDB), Polusi (POL) dan Pinjaman Bank Riil (PBR) sebesar 95,87% dan sisanya sebesar 4,13% adalah variasi atau perilaku dari variabel independen lain yang mempengaruhi output industri manufaktur tetapi tidak dimasukkan dalam model. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model output industri dengan proksi jumlah uang beredar merupakan model yang fit.

Secara parsial, hasil pengujian hipotesis teori pengaruh dari Indikator Pembangunan Sektor Keuangan (IPSK) menghasilkan nilai koefisien estimasi sebesar 405,8032 yang artinya terdapat pengaruh positif dari IPSK terhadap output industri manufaktur. Semakin naik Indikator Pembangunan Sektor Keuangan akan semakin meningkatkan output industri manufaktur dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis teori yang diajukan yaitu terbukti. Dengan nilai prob sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga terbukti bahwa secara statistik terdapat pengaruh positif signifikan dari IPSK terhadap output industri manufaktur.

Pengujian hipotesis pengaruh positif dari Indikator Pasar Saham (IPS) menghasilkan nilai koefisien estimasi sebesar 82.234,89 yang artinya hipotesis teori yang mensyaratkan bahwa Indikator Pasar Saham berpengaruh positif terhadap output industri manufaktur terbukti dan akan tetapi secara statistik tidak karena nilai probabilita $0,4854 > 0,05$ yang artinya H_0 di terima (H_a ditolak) sehingga dapat disimpulkan Indikator Pasar Saham tidak signifikan secara statistik.

Besarnya pengaruh tingkat suku bunga riil terhadap output industri manufaktur menghasilkan koefisien estimasi sebesar -67,76566 yang artinya semakin tinggi

tingkat suku bunga riil akan menurunkan output dan sebaliknya. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis teori yang diajukan memiliki tanda yang sesuai. Dengan prob sebesar $0,4651 > 0,05$ maka hipotesis null diterima (H_a ditolak) sehingga dapat disimpulkan tidak terbukti secara statistik pengaruh negatif dari suku bunga riil terhadap output industri manufaktur atau hipotesa tidak didukung.

Besaran koefisien Polusi menghasilkan nilai estimasi 709,6590 yang artinya Polusi berpengaruh secara positif terhadap output industri manufaktur yang mana polusi berdampak pada output industri manufaktur dan sebaliknya. Hipotesa teori yang menyatakan Polusi berpengaruh terhadap output terbukti. Hasil pengujian statistik menghasilkan nilai prob untuk POL sebesar $0,001 < 0,05$ yang artinya H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga dapat disimpulkan pengaruh positif dari Polusi terhadap output industri manufaktur terbukti signifikan.

Parameter Pendapatan Domestik Bruto riil (RPDB) menghasilkan koefisien estimasi negatif sebesar 0,175640 yang artinya RPDB berpengaruh negatif terhadap output industri manufaktur. Naiknya RPDB akan menurunkan output industri manufaktur dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis teori yang menyatakan bahwa RPDB berpengaruh positif terhadap output industri manufaktur tidak terbukti. Akan tetapi berdasarkan hasil pengujian secara statistik menghasilkan nilai prob untuk RDPB sebesar $0,000 < 0,05$ yang artinya H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga dapat disimpulkan pengaruh negatif dari RPDB terhadap output industri manufaktur signifikan.

Tabel 4.10. Estimasi Model Output Industri Manufaktur

Model 4: Output Industri Manufaktur dengan IPSK1 (Kredit/PDB)

Variabel	Koefisien	Tanda	Prob.	Simpulan
IPSK	2401.594	(+)	0.0000	Hipotesis didukung
IPS	-4788872.	(+)	0.0003	Hipotesis tidak didukung
SBR	-2048.371	(-)	0.0001	Hipotesis didukung
POL	4802.650	(+)/(-)	0.0000	Hipotesis didukung
RPDB	0.159330	(+)	0.2217	Hipotesis tidak didukung
PBR	-1.183731	(+)	0.0005	Hipotesis tidak didukung & sig
R² = 0.185659				
Model 4: Output Industri Manufaktur dengan IPSK2 (M2/PDB)				
Variabel	Koefisien	Tanda	Prob.	Simpulan
IPSK	405.8032	(+)	0.0000	Hipotesis didukung
IPS	82234.89	(+)	0.4854	Hipotesis tidak didukung
SBR	-67.76566	(-)	0.4651	Hipotesis tidak didukung
POL	709.6590	(+)/(-)	0.0001	Hipotesis didukung
RPDB	-0.175640	(+)	0.0000	Hipotesis tidak didukung
PBR	0.191356	(+)	0.0000	Hipotesis didukung
R² = 0.958716				

Sumber : data diolah

Untuk parameter Pinjaman Bank, hasil pengolahan menunjukkan pinjaman bank (PBR) berpengaruh positif terhadap output industri manufaktur seperti ditunjukkan dengan nilai koefisien estimasi sebesar 0,191356. Naiknya pinjaman bank untuk sektor industri manufaktur akan meningkatkan output industri manufaktur dan sebaliknya. Dengan nilai prob sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh positif dari pinjaman bank untuk output sektor industri manufaktur terhadap signifikan.

4.3.2.5. Estimasi Model Polusi Output Industri Manufaktur

1. Estimasi Polusi Output Industri Manufaktur dengan *proksi* Kredit/PDB

Berdasarkan nilai *Goodness of fit* model menghasilkan nilai R^2 sebesar 0,749821 yang artinya bahwa variasi atau perilaku dari Polusi mampu dijelaskan oleh variasi atau perilaku dari variabel independen yaitu Output Industri manufaktur (OMIR) sebesar 74,98% dan sisanya sebesar 21,06% adalah variasi atau perilaku dari variabel independen lain yang mempengaruhi polusi tetapi tidak dimasukkan dalam model. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model polusi dengan proksi kredit/PDB merupakan model yang fit.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara teori pengaruh dari output industri manufaktur (OMIR) menghasilkan nilai koefisien estimasi positif sebesar 0,000227 yang artinya semakin tinggi output yang dihasilkan oleh industri manufaktur maka akan semakin tinggi pula polusi yang dihasilkan dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis teori yang diajukan terbukti. Secara statistik, dengan nilai prob sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga terbukti bahwa secara statistik terdapat pengaruh positif signifikan dari output sektor industri manufaktur terhadap polusi di industri manufaktur.

2. Estimasi Polusi terhadap Output Industri Manufaktur dengan proksi M2/PDB

Nilai *Goodness of fit* model menghasilkan nilai R^2 sebesar 0,749624 yang artinya bahwa variasi atau perilaku dari Polusi mampu menjelaskan variasi atau perilaku dari variabel independen yaitu Output Industri manufaktur (OMIR) sebesar 74,96% dan sisanya sebesar 25,04% adalah variasi atau perilaku dari variabel independen lain yang mempengaruhi polusi tetapi tidak dimasukkan dalam model. Sehingga,

disimpulkan bahwa model polusi dengan proksi M2/PDB merupakan model yang fit.

Pengujian hipotesis secara teori pengaruh dari output industri manufaktur (OMIR) menghasilkan nilai koefisien estimasi negatif sebesar 0,000229 yang artinya terdapat pengaruh negatif dari output industri manufaktur terhadap polusi. Semakin tinggi output yang dihasilkan oleh industri manufaktur maka akan semakin rendah polusi yang dihasilkan dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis teori yang diajukan tidak terbukti. Secara statistik, dengan nilai prob sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga terbukti bahwa secara statistik terdapat pengaruh signifikan dari output sektor industri manufaktur terhadap polusi di industri manufaktur.

Tabel 4.11. Estimasi Model Industri Manufaktur terhadap Lingkungan

Model 6: Industri Manufaktur terhadap Lingkungan dengan IPSK1(Kredit/PDB)				
Variabel	Koefisien	Tanda	Prob.	Simpulan
OMIR	0.000227	(+)	0.0000	Hipotesis didukung
$R^2 = 0.749821$				
Model 6: Industri Manufaktur terhadap Lingkungan dengan IPSK2 (M2/PDB)				
Variabel	Koefisien	Tanda	Prob.	Simpulan
OMIR	-0.000229	(+)	0.0000	Hipotesis tidak didukung + sig
$R^2 = 0.749624$				

Sumber : data diolah

4.3.2.6. Estimasi Model Output Industri Manufaktur terhadap Kemiskinan

1. Estimasi Output Industri Manufaktur terhadap Kemiskinan dengan *proksi* Kredit/PDB

Nilai *Goodness of fit* model menghasilkan nilai R^2 sebesar 0,783710 yang artinya bahwa variasi atau perilaku dari Kemiskinan mampu dijelaskan oleh variasi atau perilaku dari variabel independen yaitu Output Industri manufaktur (OMIR) dan tingkat pengangguran (Unemp) sebesar 78,83% dan sisanya sebesar 21,17% adalah variasi atau perilaku dari variabel independen lain yang mempengaruhi kemiskinan tetapi tidak dimasukkan dalam model. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model kemiskinan dengan *proksi* Kredit/PDB merupakan model yang fit.

Secara parsial, hasil pengujian hipotesis secara teori pengaruh dari output industri manufaktur (OMIR) menghasilkan nilai koefisien estimasi negatif sebesar 0,000175 yang artinya semakin tinggi output yang dihasilkan oleh industri manufaktur maka akan semakin rendah kemiskinan yang ditimbulkan dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis teori yang diajukan terbukti. Secara statistik, dengan nilai prob sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga terbukti bahwa secara statistik terdapat pengaruh negatif signifikan dari output sektor industri manufaktur terhadap kemiskinan di industri manufaktur terbukti signifikan.

Untuk parameter Unemp, secara parsial hasil pengujian hipotesis secara teori pengaruh dari tingkat pengangguran (UNEMP) menghasilkan nilai koefisien estimasi negatif sebesar 0,667390 yang artinya semakin tinggi tingkat pengangguran yang dihasilkan oleh industri manufaktur maka akan semakin rendah kemiskinan yang ditimbulkan dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis teori

yang diajukan terbukti sesuai dengan hipotesis. Secara statistik, dengan nilai prob sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga terbukti bahwa secara statistik terdapat pengaruh negatif signifikan dari tingkat pengangguran terhadap kemiskinan di industri manufaktur.

2. Estimasi Output Industri Manufaktur terhadap Kemiskinan dengan proksi M2/PDB

Berdasarkan hasil *Goodness of fit* model kemiskinan untuk industri manufaktur menghasilkan nilai R^2 sebesar 0,779918 yang artinya bahwa variasi atau perilaku dari Kemiskinan mampu dijelaskan oleh variasi atau perilaku dari variabel independen yaitu Output Industri manufaktur (OMIR) dan tingkat pengangguran (Unemp) sebesar 77,99% dan sisanya sebesar 22,01% adalah variasi atau perilaku dari variabel independen lain yang mempengaruhi kemiskinan tetapi tidak dimasukkan dalam model. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model kemiskinan dengan proksi M2/PDB merupakan model yang fit.

Berdasarkan pengujian hipotesis secara teori pengaruh dari output industri manufaktur (OMIR) menghasilkan nilai koefisien estimasi negatif sebesar 0,000176 yang artinya semakin tinggi output yang dihasilkan oleh industri manufaktur maka akan semakin rendah kemiskinan yang ditimbulkan dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis teori yang diajukan terbukti. Secara statistik, dengan nilai prob sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga terbukti bahwa secara statistik terdapat pengaruh negatif signifikan dari

output sektor industri manufaktur terhadap kemiskinan di industri manufaktur terbukti signifikan.

Sedangkan berdasarkan parameter tingkat pengangguran (UNEMP), secara parsial hasil pengujian hipotesis secara teori menghasilkan nilai koefisien estimasi negatif sebesar 0,723898 yang artinya semakin tinggi tingkat pengangguran pada industri manufaktur semakin rendah kemiskinan yang ditimbulkan dan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis teori yang diajukan terbukti tidak didukung atau sesuai dengan hipotesis. Secara statistik, dengan nilai prob sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga terbukti bahwa secara statistik terdapat pengaruh negatif signifikan dari tingkat pengangguran terhadap kemiskinan di industri manufaktur.

Tabel 4.12. Estimasi Model Output Industri Manufaktur Terhadap Kemiskinan

Model 7: Output Industri Manufaktur terhadap Kemiskinan dengan <i>proksi</i> IPSK1(Kredit/PDB)				
Variabel	Koefisien	Tanda	Prob.	Simpulan
OMIR	-0.000175	(-)	0.0000	Hipotesis didukung
UNEMP	-0.667390	(+)	0.0000	Hipotesis tidak didukung+sig
$R^2 = 0.783710$				
Model 7: Output Industri Manufaktur terhadap Kemiskinan dengan <i>proksi</i> IPSK2 (M2/PDB)				
Variabel	Koefisien	Tanda	Prob.	Simpulan
OMIR	-0.000176	(-)	0.0000	Hipotesis didukung
UNEMP	-0.723898	(+)	0.0000	Hipotesis tidak didukung+sig
$R^2 = 0.779918$				

Sumber : data diolah

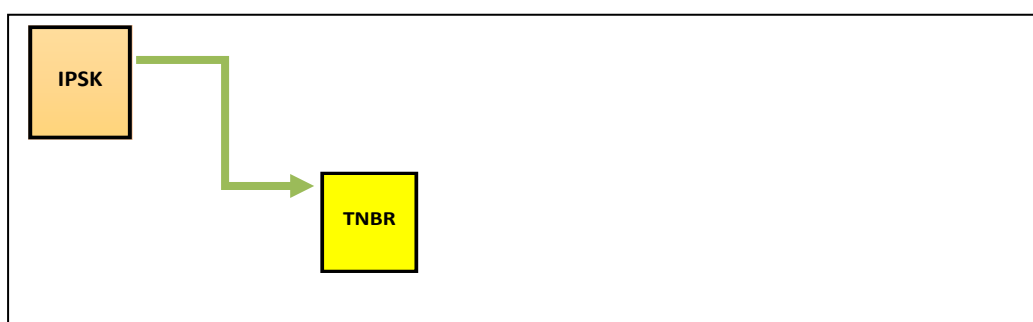
4.4. Analisis Ekonomi

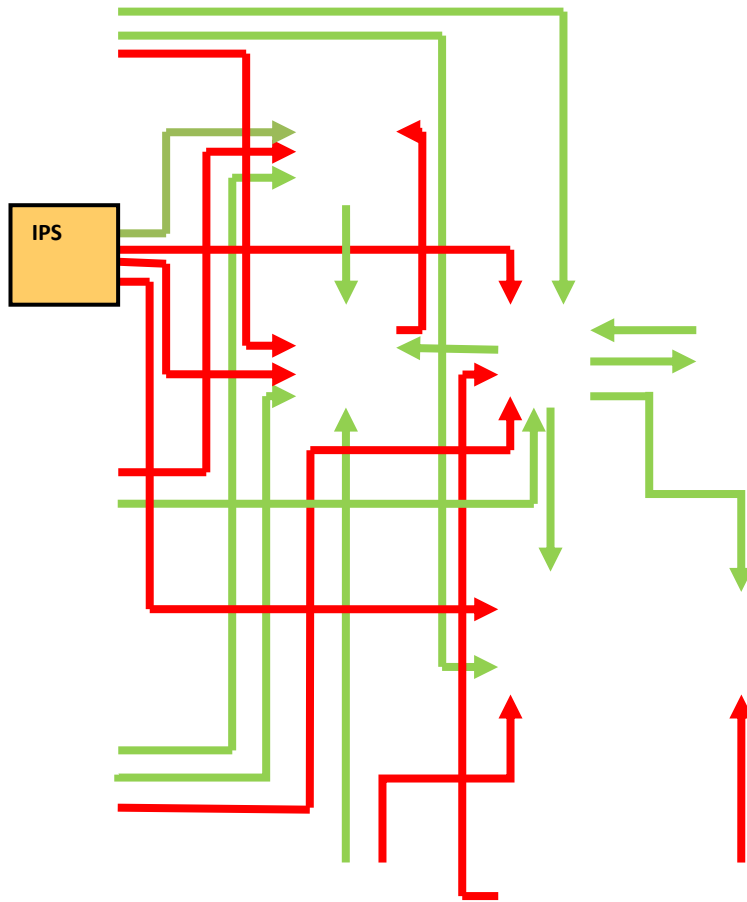
Analisis ekonomi dimaksudkan untuk menunjukkan pengaruh antara variabel eksogen dan variabel endogen pada model persamaan yang diestimasi dan didukung dengan dasar teori. Analisa disertasi ini memusatkan pada dua hal utama yakni pertama, arah dari parameter duga yang diperoleh dari hasil estimasi apakah sesuai atau tidak dengan hipotesa; kedua, besaran parameter duga dengan menerangkan tingkat keterpengaruhannya dari variabel eksogen dan endogennya.

Berdasarkan dari pengujian secara statistik, *proksi* dari Indikator Pembangunan Sektor Keuangan yang digunakan dengan menggunakan pendekatan kredit/PDB menunjukkan hasil parameter dari modal yang ada banyak yang mendukung hipotesa. Sementara dengan pendekatan M2/PDB lebih sedikit terutama pengaruh output industri manufaktur terhadap investasi pada industri manufaktur. Sementara untuk model yang fit berdasarkan *goodness of fit* yakni R^2 maka model yang merupakan pendekatan M2/PDB menghasilkan banyak nilai R^2 yang melebihi 5 persen. Oleh karenanya, fokus dari analisa ekonomi akan menekankan pada pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen dari model yang ditetapkan pada bab II.

Pengujian hipotesa dirangkum dalam gambar 4.25 dan 4.26 untuk memudahkan mengidentifikasi hipotesa pengaruh antara variabel yang ada. Berikut disajikan ringkasan arah dari masing-masing model persamaan yang digunakan:

Gambar 4.25. Aliran Parameter Model dengan pendekatan IPSK1 (Kredit/PDB).



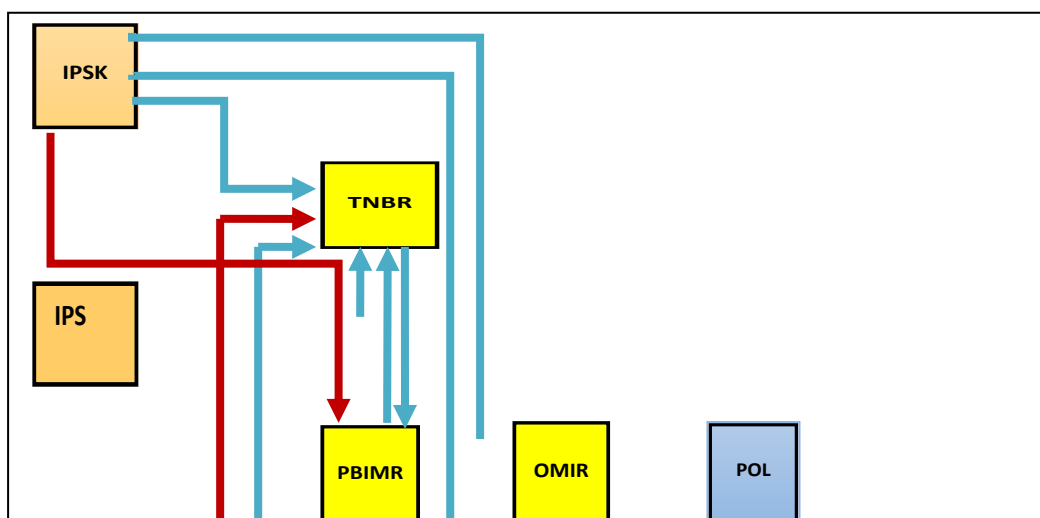


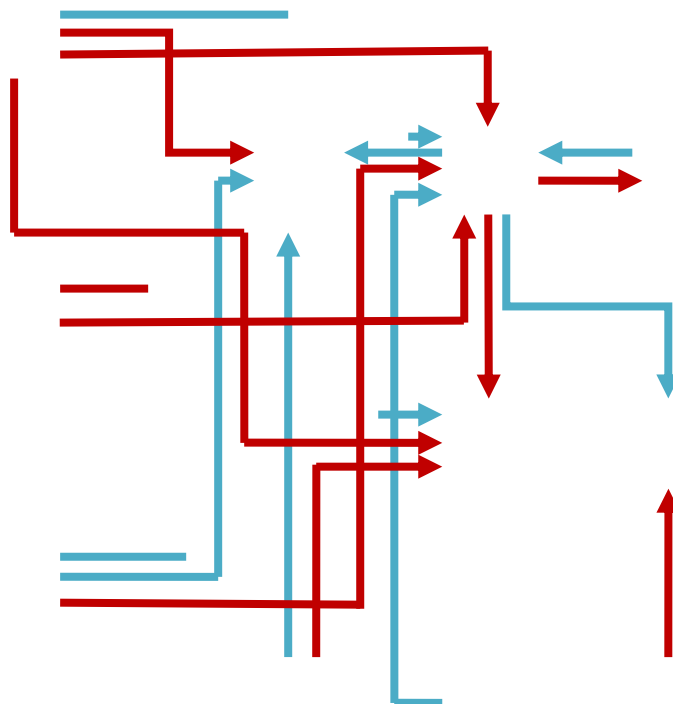
Catatan: Tanda hijau menunjukkan pengaruh yang signifikan

Tanda merah menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan

Sumber: data olah

Gambar 4.26. Aliran Parameter Model dengan pendekatan IPSK2 (M2/PDB)





Catatan: Tanda biru menunjukkan pengaruh yang signifikan

Tanda merah menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan

Sumber: data olah

4.4.1. Model Tabungan Nasional Bruto

Berdasarkan hasil persamaan pembangunan sektor keuangan yakni melalui tabungan nasional bruto, menunjukkan bahwa indikator pembangunan sektor keuangan, suku bunga riil, pendapatan riil dan pinjaman bank untuk industri manufaktur signifikan secara statistik terhadap tabungan nasional bruto. Sehingga,

dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut sebagai penentu tabungan nasional bruto sebesar 91,39 persen. Shaw (1973) menjelaskan indikator pembangunan sektor keuangan yang merupakan akumulasi aktiva keuangan yang lebih cepat dari akumulasi kekayaan non keuangan.

Indikator sektor keuangan yang di proksi dengan menggunakan rasio kredit terhadap PDB, digunakan karena jumlah kredit yang diberikan kepada sektor keuangan tidak memasukkan sektor publik dan pemerintah dalam kredit karena sektor tersebut diasumsikan tidak melakukan seleksi terhadap proyek yang akan diinvestasikan dan menyediakan kredit kepada lembaga keuangan yang memiliki fungsi menyalurkan kredit. Sedangkan kelemahan dari rasio kredit terhadap PDB adalah kenaikan rasio ini bukan berarti terjadi kenaikan alokasi dana untuk investasi (King & Levine, 2003). Secara teori, kredit dalam negeri yang di berikan oleh sektor keuangan memiliki pengaruh yang positif terhadap tabungan nasional bruto, hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi peningkatan pada kredit swasta maka akan meningkatkan tingkat tabungan swasta pada sektor perbankan karena kondisi ini dapat diikuti oleh peningkatan *supply* tabungan dan deposito, yang mana fasilitas tabungan menjadi menarik dan lebih baik. Selain itu, pengaruh positif dan signifikan kredit terhadap tabungan nasional bruto menunjukkan bahwa pertumbuhan tabungan dan kredit di Indonesia bergerak searah yakni peningkatan kredit diikuti dengan peningkatan tabungan. Sementara itu, rasio jumlah uang beredar terhadap PDB merupakan instrumen sektor keuangan sebagai fungsi *intermediary* dalam memberdayakan perekonomian melalui investasi dan penyedia

instrument moneter bagi transaksi dalam suatu perekonomian. Apabila indikator pembangunan sektor keuangan meningkat maka melalui proses mekanisme transmisi, sektor riil akan meningkat yang akan meningkatkan tingkat pendapatan dan pada akhirnya akan meningkatkan tabungan nasional. Secara teori, indikator sektor keuangan merupakan indikator kuantitatif guna melihat perkembangan sektor keuangan yang berperan dalam pembangunan. Okuda (1990:270) dalam Ruslan (2011) menjelaskan; apabila makin besar rasio pembangunan sektor keuangan maka semakin dalam sektor keuangan tersebut berpengaruh bagi suatu negara, dan sebaliknya.

Secara parsial, indikator pembangunan sektor keuangan terhadap tabungan untuk sektor kredit (% PDB) lebih besar dari pada jumlah uang beredar (% PDB) yang mana meningkatnya indikator sektor keuangan melalui kredit perbankan akan meningkatkan tabungan sebesar 1.139,368 milyar rupiah sementara indikator pembangunan sektor keuangan melalui jumlah uang beredar lebih rendah hanya sebesar 733,3384 milyar rupiah. Secara teori, semakin besar kredit yang diberikan kepada sektor swasta maka dari sisi konsumsi akan meningkatkan pengeluaran konsumsi masyarakat dan akan menurunkan tingkat persentase tabungan (berpengaruh negatif) akan tetapi apabila peningkatan kredit ini di alokasikan untuk menambah modal maka akan meningkatkan pendapatan dan pada akhirnya akan meningkatkan tabungan (berpengaruh positif). Oleh karenanya, jika terjadi peningkatan pada kredit swasta maka akan meningkatkan tingkat tabungan swasta pada sektor perbankan karena kondisi ini dapat diikuti oleh peningkatan *supply*

tabungan dan deposito terbukti. Sejalan dengan itu, berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pagano (1993) menunjukkan bahwa pengembangan keuangan memiliki efek positif pada pertumbuhan ekonomi melalui tingkat tabungan. Teori yang mendasari pemikiran ini adalah Modal (*K*) dalam teori *Endogenous Growth* adalah tidak terbatas pada modal fisik tetapi juga pengetahuan (*knowledge*) yang berasal dari sumber daya manusia sebagai mesin pertumbuhan ekonomi (*engine of growth*). Berdasarkan pemikiran tersebut, Pagano menghubungkan adanya efisiensi di sektor produksi sebagai akibat akumulasi sumber daya manusia (*human capital accumulation*) sebagai akibat dari proses liberalisasi keuangan.

Secara empirik, data perkembangan tabungan nasional bruto riil mengalami peningkatan dalam lima tahun terakhir (2009 – 2013) yang mana pertumbuhan tabungan secara riil pada tahun 2012 mengalami pertumbuhan tinggi yakni sebesar 16,88 (lihat tabel 4.2). Akan tetapi pada tahun 2013 mengalami penurunan pertumbuhan tabungan nasional bruto riil. Hal ini dikarenakan pertumbuhan ekonomi domestik masih berada dalam tren melambat pada triwulan keempat tahun 2013 yang bersumber dari kegiatan investasi yang melemah, terutama pada investasi non bangunan. Perlambatan di duga terjadi pada kegiatan konsumsi yang diperkirakan tertahan oleh meningkatnya pengeluaran terkait persiapan pemilu dan realisasi belanja pemerintah. Bank Indonesia menilai tren perlambatan ekonomi domestik sejalan dengan arah kebijakan stabilisasi Pemerintah dan Bank Indonesia dalam membawa pertumbuhan ekonomi ke arah yang lebih sehat

dan seimbang. Perkiraan ini sejalan proses konsolidasi ekonomi dalam merespons berbagai perkembangan ekonomi global dan domestik (Bappenas, 2013).

Indikator Pasar Saham (IPS) secara statistik signifikan terhadap tabungan nasional bruto dengan probabilitas 0,000. Secara teori, arah pengaruh antara Indikator Pasar Saham terhadap tabungan sesuai dengan hipotesa yang ditetapkan yakni negatif. Yang mana, semakin baik perkembangan pasar saham suatu negara maka investasi dalam bentuk aset keuangan melalui pasar saham akan semakin besar sehingga semakin besar *return* yang ditawarkan (seperti yang dijelaskan El Wassal, 2005) sehingga semakin rendah resiko dari investasi financial di pasar saham. Kondisi ini pada akhirnya akan berdampak pada semakin sedikitnya alokasi tabungan masyarakat kepada sektor perbankan karena terjadi substitusi antara tabungan masyarakat dan saham. Hasil perhitungan secara statistik, nilai koefisien parameter Indikator Pasar Saham sebesar negatif 2.648.900 melalui indikator pertumbuhan sektor keuangan dari proksi jumlah uang beredar yang artinya kenaikan nilai pasar saham yang diperdagangkan sebesar 1 persen akan menurunkan tabungan nasional bruto sebesar Rp 2.648.900. Secara empirik seperti yang digambarkan pada grafik 4.11, peningkatan volume dan nilai penjualan saham di Indonesia pada periode 1998 – 2013 mengalami peningkatan hal ini sejalan dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang tercatat di bursa dan komitmen dalam mendorong hadirnya emiten baru guna meningkatkan daya saing pasar modal di Indonesia. Ini berarti pasar saham dapat di jadikan alternatif *financial instrument development* yang merupakan kesatuan dalam sistem keuangan.

Suku bunga riil (SBR) secara statistik signifikan terhadap tabungan nasional bruto dengan probabilitas 0,000. Akan tetapi, arah pengaruh tingkat suku bunga dengan tabungan nasional bruto tidak sesuai dengan teori. Naiknya tingkat bunga sebesar 1 persen akan menurunkan tabungan sebesar Rp. 4.469,935. Secara teori, pengaruh tingkat bunga terhadap tabungan berpengaruh secara positif karena naiknya tingkat bunga akan meningkatkan insentif untuk menabung sehingga akan meningkatkan tabungan, hal ini sesuai dengan teori *saving-investment* dan teori permintaan uang Klasik. Berdasarkan teori tabungan Klasik, tingkat bunga akan mempengaruhi tabungan yang mana naiknya tingkat bunga mengakibatkan masyarakat akan mengorbankan konsumsinya saat ini untuk menambah tabungannya. Sementara disisi investasi, turunnya tingkat bunga akan meningkatkan pengeluaran investasi apabila keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dari investasi lebih besar dari tingkat suku bunga. Hal ini mengakibatkan pelaku bisnis tidak mengindahkan tingginya tingkat suku bunga dalam mengambil keputusan investasi karena biaya penggunaan dana (*cost of capital*) menjadi makin kecil. Sehingga apabila tingkat suku bunga rendah, investasi naik maka pendapatan dari investasi akan meningkatkan tabungan. Secara empirik, temuan diatas sesuai dengan pemikiran McKinnon (1973) dan Shaw (1973) yang menentang kontrol atas tingkat bunga dan represi keuangan (*financial repression*). Menurutnya, terjadi kelangkaan tingkat bunga untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang diharapkan. Kondisi tersebut disebabkan karena terdapat pagu tingkat bunga yang dapat mengganggu perekonomian melalui 3 cara, yakni; pertama rendahnya tingkat bunga akan

menghasilkan bias dalam menentukan konsumsi saat ini dan konsumsi dimasa datang, sehingga akan mengurangi tingkat bunga dibawah optimum. Kedua, investor memiliki kemungkinan untuk menggunakan dana pinjaman untuk investasi yang menghasilkan tingkat pengembalian yang rendah. Ketiga, rendahnya tingkat bunga maka investor akan memperoleh dana dan akan memilih investasi yang padat kapital atau misalnya konsumen akan membeli dolar di pasar valas dan menyimpannya dibawah bantal. Berdasarkan hasil temuan empirik diatas, menunjukkan bahwa di Indonesia masih menghadapi suatu fenomena adanya ketidakseimbangan antara kebutuhan investasi dengan ketersediaan dana tabungan masyarakat yang berhasil di himpun (gap tabungan – investasi). Selanjutnya, peraturan *capital-requirement* atas kontrol suku bunga sebagai alat kebijakan perlu dilakukan secara hati-hati (*prudent behavior*) karena persaingan atas tingkat suku bunga saat ini lebih disebabkan oleh liberalisasi keuangan yang dapat berkontribusi pada kerapuhan sektor keuangan karena adanya pareto in-efisiensi yakni bank dipaksa untuk mengontrol modal dalam jumlah besar dan tidak efisiensi, Hellman, Murdock dan Stiglitz (2000).

Parameter PDB rill (RPDB) berpengaruh positif dan signifikan terhadap tabungan nasional bruto dengan tingkat probabilitas 0,000. Arah pengaruh dari koefisien parameter sesuai dengan tanda yang di harapkan yakni positif yang mana naiknya pendapatan sebesar 1 milyar akan meningkatkan tabungan nasional bruto sebesar 0,640792 milyar rupiah. Secara teori, JM Keynes menyatakan tabungan merupakan bagian dari tingkat pendapatan yang tidak dibelanjakan. Apabila konsumsi secara positif dipengaruhi oleh tingkat pendapatan maka tabunganpun akan di pengaruhi

oleh tingkat pendapatan. Aliran Keynesian lainnya yakni Milton Friedman dalam teorinya mengenai *permanent income theory*, menyatakan bahwa tabungan dan konsumsi tidak hanya dipengaruhi oleh tingkat pendapatan saat ini tetapi juga dipengaruhi oleh tingkat pendapatan dimasa yang akan datang.

Parameter pinjaman bank untuk industri manufaktur (PBIM) berdasarkan hasil perhitungan statistik berpengaruh terhadap tabungan nasional bruto secara positif dan signifikan dengan probabilitas 0,000. Nilai koefisien parameter menunjukkan kenaikan pinjaman bank akan meningkatkan tabungan sebesar 0,276681 milyar rupiah. Secara teori, melalui mekanisme transmisi jalur kredit menjelaskan apabila bank sentral melakukan kebijakan moneter yang ekspansif, maka suku bunga di pasar akan turun, termasuk didalamnya tingkat bunga pinjaman bank. Kondisi ini akan mendorong harga saham meningkat dengan demikian nilai pasar dari modal perusahaan akan meningkat dan rasio *leverage* (rasio aktiva perusahaan yang berasal dari hutang atau modal) akan menurun sehingga dapat memperbaiki tingkat kelayakan permohonan kredit yang diajukan perusahaan kepada bank. Kondisi ini mendorong pemberian kredit oleh bank sehingga pinjaman bank akan meningkat yang selanjutnya meningkatkan investasi dan pada akhirnya meningkatkan output. Jika output meningkat maka akan meningkatkan tingkat tabungan.

4.4.2. Model Kredit Perbankan ke Industri Manufaktur

Hasil persamaan kredit perbankan ke industri manufaktur, menunjukkan bahwa indikator pembangunan sektor keuangan, indikator pasar saham, tabungan nasional

bruto, suku bunga riil, pendapatan riil dan output industri manufaktur signifikan secara statistik terhadap kredit perbankan ke sektor industri manufaktur. Akan tetapi, arah pengaruh secara parsial untuk indikator pembangunan sektor keuangan, dan indikator pasar saham tidak sesuai atau hipotesa tidak didukung. Walaupun demikian, nilai koefisien determinasi dengan menggunakan indikator pembangunan sektor keuangan dengan rasio JUB/PDB hanya sebesar 0,511 persen sedangkan nilai koefisien determinasi dengan menggunakan indikator pembangunan sektor perbankan dengan rasio kredit/PDB lebih kecil dengan nilai 0,1242 persen. Berdasarkan temuan yang ada, dapat disimpulkan bahwa variabel independent pada model kredit perbankan diatas tidak semuanya sebagai penentu model kredit perbankan ke sektor industri manufaktur. Secara teori, Dahlan Siamat (2005) menyatakan bahwa penyaluran kredit merupakan sifat usaha bank sebagai lembaga intermediasi antara unit surplus dengan unit defisit. Adapun sumber pendanaan bank berasal dari masyarakat dan disalurkan kembali kepada masyarakat dalam bentuk kredit yang dikenal dengan dana pihak ke tiga.

Secara parsial, pengaruh indikator pembangunan sektor keuangan dengan pendekatan (M2/PDB) memiliki probabilita signifikan yakni 0,000. Hanya arah pengaruhnya negatif 206,8686 . Demikian pula dengan pengaruh indikator pembangunan sektor keuangan dengan pendekatan kredit/PDB signifikan akan tetapi arah pengaruhnya tidak sesuai dengan hipotesa yang ditetapkan yakni negatif 423,2268 yang berarti kenaikan indikator pembangunan sektor keuangan akan menurunkan kredit perbankan. Kondisi ini karena pembangunan sektor keuangan

baik dengan pendekatan M2/PDB maupun Kredit/PDB menunjukkan bahwa makin besar kredit maka jumlah uang beredar akan meningkat pula. Akan tetapi, bila dilihat dari kedalaman penggunaan kredit terhadap PDB maka akan turun. Secara empirik, perkembangan pinjaman untuk sektor industri manufaktur mengalami peningkatan (Tabel 4.10) sejalan dengan menurunnya tingkat suku bunga pinjaman (tabel 4.9) selama periode 1998 – 2013.

Berdasarkan laporan Otoritas Jasa Keuangan (2014), sektor yang paling banyak menyerap kredit perbankan adalah sektor rumah tangga (21,5%), sektor perdagangan besar dan eceran (19,7%), dan sektor industri manufaktur (17,9%) dengan total proporsi sebesar 59,1%) dari total kredit perbankan. Dominasi permintaan kredit konsumsi rumah tangga dipengaruhi antara lain oleh peningkatan penjualan eceran kelompok barang makanan, peralatan rumah tangga dan pakaian.

Indikator Pasar Saham secara statistik signifikan, akan tetapi tanda memiliki pengaruh yang negatif terhadap kredit perbankan sebesar 484.087,7. Kondisi ini diduga karena adanya siklus keuangan dalam sistem keuangan yang sedang berjalan apakah ekspansi atau kontraksi, yang mana apabila terjadi ekspansi maka stabilitas sistem keuangan yang dilakukan adalah melalui kebijakan makroprudensial yang umumnya ditujukan untuk meredam pembentukan (*build up*) risiko sistemik. Sementara pada masa kontraksi maka diberikan ruang untuk penyerapan resiko (*risk absorption*) (BI, 2014). Komponen utama Siklus keuangan Indonesia yang utama dipengaruhi oleh kredit (*narrow credit*) dan rasio kredit/GDP karena kredit

merupakan sumber pembiayaan terbesar. Secara teori, menurut Borio (2012) dalam Bank Indonesia (2014), komponen siklus keuangan setidaknya mewakili dua unsur yakni (i) persepsi dari nilai dan resiko yang diwakili dengan harga aset misalnya harga properti dan harga saham, (ii), kendala pembiayaan yang diwakili oleh kredit dalam arti luas yaitu total pembiayaan untuk sektor swasta antara lain diperoleh dari pembiayaan bank, pasar uang (penerbitan saham dan surat berharga) dan hutang luar negeri.

Secara empirik, Proyeksi siklus keuangan disusun berdasarkan hasil proyeksi kredit dan GDP yang mana siklus keuangan diindikasikan mencapai titik puncak pada sekitar triwulan III 2013 dan siklus keuangan mengalami penurunan seiring dengan proyeksi pertumbuhan kredit dan kredit/GDP tahunan. Adapun sumber-sumber ketidakseimbangan keuangan adalah *pertama*, kondisi Prosiklikalitas Perbankan yakni perilaku penyaluran kredit bank yang berlebihan sehingga mendorong pertumbuhan ekonomi lebih cepat ketika kondisi ekspansi (*upturn*) dan mempercepat penurunan kegiatan ekonomi ketika kondisi kontraksi (*downturn*). Kondisi prosiklikalitas ini di sektor perbankan umumnya diikuti dengan perilaku *risk taking* dalam penyaluran kredit yang teridentifikasi dari adanya resiko ketidakseimbangan antara penyaluran kredit dengan kebutuhan perekonomian pada krisis 2004 dan 2008. Pasca proses pemulihan krisis Asia 1997/1998 perilaku prosiklikalitas perbankan semakin meningkat terutama berlangsung sejak September 2009, Bank Indonesia, (2014). *Kedua*, peningkatan harga properti, hal ini di dorong dengan makin meningkatnya kebutuhan akan properti individu baik

untuk keperluan rumah tinggal maupun untuk tujuan investasi dari keuntungan sewa serta tujuan spekulatif dengan memanfaatkan harga properti yang pada akhirnya akan mendorong peningkatan harga properti berlebihan yang pada gilirannya dapat mendorong terjadinya penggelembungan harga (*price bubble*).

Ketiga, Peningkatan Utang Luar Negeri Swasta Non Bank. Menurut kelompok pemegang, dalam 2 tahun terakhir level dan proporsi hutang luar negeri swasta tumbuh signifikan sebesar 10,4% (yoy) menjadi sebesar 284,8 miliar USD dibanding akhir tahun 2013 sehingga level dan proporsinya melebihi hutang luar negeri pemerintah termasuk Bank Indonesia yang pertumbuhannya 6,2 % (yoy) dengan level mencapai 131,6 miliar USD pada Juni 2014. Sehingga proporsi hutang luar negeri swasta dibandingkan dengan pemerintah pada Juni 2014 menjadi 54,46 yang mana 80% dari hutang luar negeri merupakan hutang luar negeri swasta non bank dan lembaga keuangan/korporasi. (Bank Indonesia, 2014). Secara empirik data utang luar negeri pemerintah dan Swasta dapat dilihat pada gambar 1.6.

Parameter duga suku bunga pinjaman signifikan dengan nilai koefisien negatif sebesar 319,9741 pengaruhnya terhadap kredit perbankan. Secara teori, melalui mekanisme transmisi, ekspansi dari kebijakan moneter akan berdampak pada turunnya BI rate. Apabila BI rate turun maka akan menambah likuiditas moneter dipasar uang dan *interbank rate*. Penurunan *interbank rate* ditandai dengan penurunan suku bunga PUAB yang pada akhirnya diikuti dengan penurunan suku bunga tabungan dan suku bunga pinjaman (kredit). Turunnya suku bunga pinjaman

akan direspon dengan naiknya jumlah permintaan kredit oleh para debitur yang akan meningkatkan produksi dan bertambahnya sektor riil.

Secara empirik, sepanjang tahun 2004 – awal 2012, rata-rata pendapatan atas kredit di sektor perbankan sebesar 53,52 persen dari total operasional bank yang secara proporsi rata-rata pendapatan atas kredit mengalami peningkatan sebesar 5, 83 persen tiap tahunnya, Asmara (2013). Besarnya kontribusi pendapatan bunga atas kredit memberikan pemahaman bahwa penetapan suku bunga kredit merupakan fungsi yang penting dalam kegiatan operasional bank. Sejalan dengan itu, Haddad et al (2003) dalam Asmara (2013) menjelaskan bahwa tingkat suku bunga kredit yang ditetapkan bank umum di Indonesia relatif tinggi (*overprice*), yang mana dalam rata-rata perkembangan aktual tingkat suku bunga kredit di Indonesia masih lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat bunga di negara Asia Tenggara, hal ini karena bank umum di Indonesia melakukan mekanisme penetapan suku bunga kredit berbasis risiko (*risk adjusted*) sesuai dengan kerangka basel II yakni tingkat kecukupan modal yang diperlukan oleh bank untuk menyerap risiko kredit.

Hasil pendugaan untuk parameter PDB dan output industri manufaktur terhadap kredit sesuai dengan hipotesa yang ditetapkan dengan probabilita signifikan. Naiknya PDB akan meningkatkan permintaan kredit perbankan sebesar 0,1154 persen. Sementara, untuk parameter duga output industri manufaktur menghasilkan nilai parameter sebesar 0,5622 persen yang signifikan secara statistik. Secara teori, Output dan PDB berpengaruh terhadap kredit perbankan yang mana, makin besar

output maka akan mendorong permintaan akan kredit baik kredit modal kerja maupun secara khususnya kredit konsumsi, (Barro, R.J dan Sala-i-Martin, 1995).

Parameter tabungan nasional bruto berdasarkan probabilita $\alpha = 10 \% > 0,0212$ berpengaruh signifikan secara statistik dengan nilai parameter negatif 0,044 persen terhadap kredit yang diberikan pada sektor industri manufaktur. Secara teori, berdasarkan teori Ricardian yang dikemukakan oleh David Ricardo, bahwa tabungan penting untuk pembentukan modal, sehingga apabila tabungan naik maka jumlah permintaan kredit akan menurun.

4.4.3. Model Investasi sektor Industri Manufaktur

Untuk model persamaan investasi sektor industri manufaktur menunjukkan hasil koefisien regresi hanya sebesar 0,4980 yang artinya hanya 49 persen industri manufaktur Indonesia di pengaruhi oleh indikator pembangunan sektor keuangan, indikator pasar saham, suku bunga pinjaman dan output industri manufaktur itu sendiri. Sedangkan sisanya sebesar 0,502 di pengaruhi oleh variabel lain.

Secara parsial, indikator pembangunan sektor keuangan berpengaruh secara positif terhadap investasi sektor industri manufaktur yang mana kenaikan indikator pembangunan sektor keuangan akan meningkatkan investasi sektor industri. Secara empirik, nilai parameter duga pembangunan sektor keuangan positif (314,80) terhadap investasi sektor manufaktur hal ini karena investasi Indonesia masih sebesar 55,4 persen merupakan investasi di sektor industri dengan nilai US\$ 15,8 milyar (Wirakusumah, 2014).

Berdasarkan hasil duga parameter indikator pasar saham terhadap investasi sektor manufaktur memiliki probabilita yang signifikan hanya secara tanda hipotesa tidak didukung. Secara teori apabila kapital stock bertambah maka Indikator Pasar Saham akan naik dan menciptakan permintaan skala usaha yang lebih besar. Skala usaha yang lebih besar biasanya akan meningkatkan efisiensi sehingga akan mendorong investasi. Secara empirik, kinerja pasar saham pada tahun 2013 (tabel 4.11) meningkat baik dari volume dan nilai transaksi saham. Hal ini juga di dukung dengan bertambahnya jumlah perusahaan yang tercatat di bursa (tabel 4.5), hanya pengaruhnya baru akan terlihat dalam jangka panjang.

Suku bunga pinjaman riil tidak berpengaruh terhadap investasi sektor industri manufaktur. Berdasarkan teori, tingkat suku bunga pinjaman merupakan ongkos opportunity (*opportunity cost*) yang turut mempengaruhi keputusan untuk melakukan investasi yang mana naiknya tingkat suku bunga pinjaman maka akan menurunkan permintaan masyarakat dalam melakukan investasi. Investasi di pengaruhi oleh tingkat suku bunga dengan arah yang berlawanan yakni tingkat bunga yang tinggi akan meredam investasi dan tingkat bunga rendah akan merangsang investasi. Hasil olah menunjukkan suku bunga pinjaman berpengaruh negatif terhadap investasi (118,63) dan sesuai dengan teori yang ada, hanya berdasarkan perhitungan statistik probabilita tidak signifikan.

Untuk parameter output industri manufaktur berpengaruh signifikan dengan probabilita 0,000 yang mana kenaikan output industri manufaktur akan meningkatkan investasi sebesar 0,1535 milyar. Berdasarkan hasil perhitungan diatas, terlihat bahwa pengaruh sektor keuangan akan menjadi lebih efisien apabila dapat memobilisasi dana dan memberikan kesempatan bagi perpanjangan kredit sehingga memberikan peluang investasi disektor industri manufaktur.

4.4.4. Model Output Industri manufaktur

Untuk model output industri manufaktur, variabel indikator pembangunan sektor keuangan, indikator pasar saham, suku bunga riil, polusi, PDB riil dan pinjaman bank mempengaruhi output industri manufaktur dengan nilai koefisien determinasi sebesar 95,87 persen sedangkan sisanya di pengaruhi oleh variabel lain diantaranya tingkat harga, jumlah penduduk dan lainnya.

Secara parsial, parameter duga indikator pembangunan sektor keuangan berpengaruh secara signifikan dan positif sesuai dengan hipotesis terhadap output industri manufaktur dengan elastisitas sebesar 405,8032. Hal ini sesuai dengan teori yang ada, semakin tinggi tingkat kemajuan perekonomian, semakin meningkatkan penggunaan uang oleh masyarakat yang dicerminkan oleh tingkat pendalaman finansial yakni pembangunan sektor keuangan dalam perekonomian yang pada akhirnya akan meningkatkan produksi sektor riil dan output di sektor riil. Berbeda

dengan temuan diatas, berdasarkan temuan Udoh and Ogbuagu, (2012) di Nigeria di jelaskan bahwa inefisiensi pada sektor keuangan berdampak pada meruginya produk industri. Oleh karenanya, pemerintah Nigeria telah mengupayakan meningkatkan akses kredit pada usaha kecil dan menengah (UKM) melalui skema UKM dan lembaga keuangan Mikro

Parameter Indikator Pasar Saham tidak signifikan secara statistik dengan probabilita lebih dari 5 %. Secara teori pengaruh Indikator Pasar Saham melalui jalur harga aset jika terjadi kontraksi kebijakan moneter maka akan mempengaruhi harga aset dan kekayaan masyarakat akibatnya akan mempengaruhi perubahan investasi dan permintaan akan konsumsi output.

Parameter suku bunga riil pengaruhnya terhadap output industri manufaktur dengan proksi IPSK1; rasio kredit/PDB signifikan secara statistik sehingga hipotesa pendugaan didukung. Sementara, parameter tingkat suku bunga riil pengaruhnya terhadap output industri manufaktur dengan proksi IPSK2; rasio JUB/PDB tidak signifikan. Kondisi ini diduga kenaikan tingkat suku bunga mengakibatkan turunya investasi yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat output pada sektor industri manufaktur.

Hasil duga parameter polusi terhadap industri manufaktur signifikan baik secara statistik dan hipotesa pendugaan yang berhubungan secara positif atau negatif. Pendugaan menunjukkan kenaikan polusi menyebabkan kenaikan dari pada output

industri manufaktur. Kondisi ini bertolak belakang dengan teori yang ada, karena sektor industri merupakan aktivitas ekonomi yang di topang oleh lingkungan. Yang mana industri memberikan kontribusi bagi perekonomian dan penyerapan tenaga kerja akan tetapi, kegiatan industri juga merupakan aktivitas yang dianggap bertanggung jawab dalam pencemaran lingkungan. Hal ini berkaitan dengan penawaran sumber daya untuk kepentingan produksi yang berasal dari alam dan pencemaran atau eksternalitas yang dianggap merusak dan menurunkan kualitas lingkungan (Tiana, 2006). Menurut Suparmoko (2000) dalam Tiana (2006), Biaya pencegahan pencemaran akan lebih murah dari pada biaya untuk memperbaiki lingkungan yang tercemar.

Selain itu, jika suatu negara terjadi peningkatan investasi baik PMA maupun PMDN maka akan mendorong terjadinya transformasi ekonomi dari sektor pertanian ke sektor industri. Akibatnya, peningkatan peran sektor industri dalam perekonomian suatu negara akan menyebabkan terjadinya peningkatan produksi dan polusi di negara tersebut. Sehingga kenaikan polusi disini menyebabkan bertambahnya tingkat output dari produksi industri yang dihasilkan. Berdasarkan perkembangan tingkat polusi di Indonesia untuk industri manufaktur mengalami peningkatan selama periode 1998 – 2013 (tabel 4.24).

Parameter PDB terhadap output industri manufaktur berpengaruh signifikan secara statistik dengan probabilita $0,000 < 5\%$ hanya secara teori hipotesa tidak di dukung dengan nilai negatif. Yang mana kenaikan pendapatan suatu negara akan

menurunkan kemampuan produksi output sektor industri. Hal ini dikarenakan impor produk industri Indonesia pada tahun 2013 cukup tinggi yang mana 70 persen adalah impor bahan baku dan bahan penolong, impor barang modal 17 persen dan impor barang konsumsi 13 persen. Adapun input bahan baku yang diimpor secara berurutan meliputi mesin, besi baja, elektronik, kimia dasar dan otomotif (Wirakusumah, 2014).

Parameter pinjaman bank memiliki pengaruh yang positif terhadap tingkat output industri manufaktur. Hal ini didukung dengan hasil pengolahan secara statistik signifikan dengan nilai koefisien sebesar 0,19 persen. Secara teori, penurunan tingkat suku bunga pinjaman akan memberikan kesempatan kepada pelaku usaha untuk menambah skala usahanya dengan meminjam dari sektor perbankan yang pada akhirnya akan meningkatkan output di sektor industri tersebut.

4.4.5. Model Industri Manufaktur terhadap Lingkungan

Hasil persamaan industri manufaktur terhadap lingkungan, menunjukkan bahwa output industri manufaktur secara statistik signifikan terhadap lingkungan yang diestimasi dengan polusi pada industri manufaktur. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,749624 persen yang artinya 74,96 persen produksi output pada industri manufaktur mempengaruhi lingkungan yakni melalui polusi. Secara teori, berdasarkan teori *Environmental Kuznet Curve* (EKC) yang dikemukakan oleh Kuznet (1955) bahwa degradasi lingkungan pada awalnya akan meningkat sejalan dengan bertambahnya pendapatan per kapita, namun setelah mencapai titik tertentu (titik

balik/turning point) degradasi lingkungan akan menurun meskipun pendapatan naik atau saat terjadi peningkatan kesejahteraan penduduk, yang mana akan terjadi peningkatan degradasi lingkungan sesuai dengan meningkatnya pendapatan. Dari sisi industri, dengan adanya perubahan pola industrialisasi dari industri kecil ke industri besar menyebabkan terjadinya peningkatan sumberdaya alam yang pada akhirnya akan meningkatkan degradasi lingkungan. Sejalan dengan itu, Meadows and Donella (1972) melalui konsep *limits to growth* menunjukkan bahwa dampak dari pertumbuhan ekonomi terhadap degradasi lingkungan bersifat *trade off*. Yang mana output industri yang meningkat karena ditopang oleh eksploitasi sumber daya alam.

Secara empirik, industri manufaktur di Indonesia masih terfokus pada barang primer. Seperti contoh, ekspor kinerja produk industri Indonesia ke dunia pada tahun 2013 didominasi oleh pertama kelapa sawit, pengolahan karet, elektronika dan pulp & kertas (Wirakusumah, 2014). Berdasarkan informasi dari Kementerian Industri (2015), lebih dari 60% ekspor manufaktur Indonesia masih didominasi sektor berbasis sumber daya alam (SDA), yakni produk setengah jadi dan berteknologi rendah. Pada 2012, ekspor manufaktur ditargetkan meningkat jadi US\$ 140 miliar, naik 14,6% dibanding realisasi tahun 2011 sebanyak US\$ 122,2 miliar. Kontribusi industri manufaktur pada 10 tahun yang lalu sekitar 70% terhadap total ekspor Indonesia, terjadi penurunan yang mana penurunan kontribusi produk manufaktur terhadap kinerja ekspor nasional antara lain dikarenakan peningkatan ekspor barang tambang mentah seperti tembaga, nikel, dan bauksit. Hal senada

dikemukakan oleh Lukman Hakim kepala LIPI yang menyatakan bahwa industri manufaktur nasional masih didominasi oleh produk-produk kandungan teknologi rendah, hal ini terjadi karena investasi pemerintah maupun swasta dalam riset dan pengembangan (R&D) teknologi rendah. LIPI mencatat, pada 2010, ekspor dari produk yang berteknologi rendah mencapai US\$ 52,7 miliar, menengah-rendah US\$ 14,6 miliar, menengah-tinggi US\$ 3,96 miliar, dan tinggi US\$ 9,02 miliar. (<http://www.kemenperin.go.id/artikel>).

Berdasarkan UU No 05 tahun 2012 tentang jenis usaha yang wajib memiliki analisis dampak lingkungan untuk katagori industri adalah industri semen, industri pulp dan kertas, industri pertokimia hulu, kawasan industri terintegrasi yaitu kawasan industri yang merupakan lokasi yang dipersiapkan untuk berbagai jenis industri manufaktur yang masih prediktif sehingga dalam pengembangannya akan menimbulkan berbagai dampak penting, industri galangan kapal, industri propelan, amunisi dan bahan peledak, industri peleburan timah hitam, kegiatan industri lainnya yang tidak termasuk dari katagori diatas. Selain industri manufaktur, industri pertambangan dianggap sebagai industri yang paling sering membuat kerusakan lingkungan. Seperti misalnya apabila perusahaan tambang dibangun pada suatu daerah maka kegiatan pertambangan tersebut akan berdampak pada resapan air dan limbah buangan (tailing) B3 (bahan beracun berbahaya). Atau daerah pertambangan emas maka kegiatan penambangan emas akan menyebabkan krisis air karena adanya proses ekstraksi dalam penambangan emas.

4.4.6. Model Output Industri Manufaktur terhadap Kemiskinan

Model output industri manufaktur terhadap kemiskinan menunjukkan hasil koefisien determinasi sebesar 77,99 persen sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Secara parsial output industri manufaktur berpengaruh secara negatif terhadap kemiskinan dengan nilai 0,000176 yang artinya kenaikan output industri manufaktur akan menurunkan tingkat kemiskinan.

Secara empirik, menurut Kepala Badan Pusat Statistik (BPS), Rusman Heriawan; pada tahun 2010, rata-rata penghasilan masyarakat golongan rendah yang berjumlah 50,15 juta jiwa (mewakili 60 persen masyarakat penerima pendapatan) adalah sebesar US\$ 2.284 per tahun. Sementara golongan menengah yang berjumlah 25 juta jiwa atau 30 persen rata-rata berpendapatan US\$ 5.326 per tahun. Sedangkan golongan atas yang berjumlah 8,3 juta jiwa atau 10 persen rata-rata berpendapatan US\$ 14.198 per tahun (BPS, 2011).

Secara teoritis, hal ini sesuai dengan temuan Buys et al, (2010) yang menyatakan bahwa investasi dalam modal manusia berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat kemiskinan. Dengan meningkatnya jumlah output sektor industri maka akan terjadi peningkatan permintaan akan tenaga kerja yang mengakibatkan turunya tingkat pengangguran dan menurunnya tingkat kemiskinan. Sehingga dalam hal ini tingkat pengangguran merupakan variabel intermediasi antara tingkat output industri manufaktur dengan tingkat kemiskinan. Stiglitz (1998) juga mengungkapkan bahwa kegagalan pasar merupakan penyebab mendasar dari kemiskinan demikian pula dengan informasi

yang asimetris tinggi dan batas maksimum pemberian kredit bagi usaha kecil merupakan kegagalan pasar terhadap sektor keuangan formal sebagai penyebab mendasar dari kemiskinan.

Untuk parameter duga tingkat pengangguran terhadap kemiskinan memiliki probabilitas signifikan hanya koefisien tanda yang dihasilkan negatif 0,6673. Hasil ini tidak sesuai dengan teori yang ditetapkan yang mana naiknya pengangguran maka akan meningkatnya jumlah kemiskinan. Sehingga dapat disimpulkan, tingkat pengangguran terhadap kemiskinan memiliki pengaruh kausalitas. Secara empirik, gambaran tingkat pengangguran di Indonesia seperti yang ditunjukkan tabel 4.23 memiliki bentuk seperti Kurva Kuznet "U terbalik, hal ini sejalan dengan tahapan pertumbuhan awal yang terpusat disektor industri modern yang dikemukakan oleh Lewis yang mana pada tahapan awal, lapangan kerja terbatas, akan tetapi tingkat upah dan produktivitas tinggi. Kesenjangan pendapatan antara sektor industri modern dengan sektor pertanian tradisional pada mulanya melebar dan akan kembali menyempit. Sementara ketimpangan pendapatan pada sektor modern akan tumbuh lebih pesat dari pada sektor tradisional yang relatif lebih stagnan atau konstan.

BAB V

SIMPULAN, IMPLIKASI DAN REKOMENDASI UNTUK PENELITIAN SELANJUTNYA

5.1. Simpulan

Pembangunan ekonomi merupakan hal yang penting bagi suatu negara sebagai capaian arah dan tujuan dari pembangunan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang sehingga keberlanjutan penduduk negara untuk mencapai kesejahteraan terwujud. Kemajuan ekonomi merupakan komponen utama dalam pembangunan, akan tetapi bukan satu-satunya komponen. Karenanya, paradigma pembangunan saat ini melihat keterkaitan antara sumber daya baik modal maupun keuangan, lingkungan, penduduk. Secara keseluruhan, pembangunan yang menangani dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan di kenal sebagai pembangunan berkelanjutan. (*Sustainable Development*).

Pembangunan ekonomi suatu negara tidak terlepas dari sektor keuangan yang bertindak sebagai *intermediary function*. Pembangunan sektor keuangan yang baik dapat meningkatkan kegiatan ekonomi. Dalam hal ini, kemampuan pengembangan sektor keuangan merupakan saluran pertumbuhan akumulasi modal dan inovasi teknologi, (lihat Levine, 1997; Schumpeter, 1912; dan Afangideh, 2009). Pembangunan sektor keuangan terlihat dari kemampuan suatu negara dalam menyediakan tabungan yang cukup bagi keperluan investasi. Oleh karenanya, sumber dana bagi pembangunan bagi perekonomian tertutup adalah tabungan yang

dimiliki oleh suatu negara (*saving gap*) dan bagi perekonomian terbuka adalah modal asing (*foreign exchange gap*).

Pendekatan pembangunan sektor keuangan dalam disertasi ini digunakan untuk mengidentifikasi berbagai saluran pembangunan yang dapat mempengaruhi tabungan, dan investasi khususnya industri manufaktur. Selanjutnya menilai dampak intermediasi sektor keuangan pada sektor ekonomi riil yakni tingkat output industri manufaktur dan pengaruhnya pada pembangunan berkelanjutan yakni lingkungan dan kemiskinan.

Indikator yang digunakan untuk mengukur pembangunan dan kedalaman sektor keuangan menggunakan dua pendekatan, pertama indikator kuantitatif bersifat moneter yakni rasio M2/PDB, kedua rasio kredit/PDB. Berdasarkan hasil analisa pada bab sebelumnya maka kesimpulan disertasi ini adalah:

1. Berdasarkan hasil empiris faktor-faktor penentu pembangunan sektor keuangan dengan indikator pembangunan sektor keuangan rasio Kredit/PDB (gambar 4.25) adalah Indikator pembangunan sektor keuangan, Indikator pasar saham, produk domestik bruto riil mempengaruhi tabungan nasional bruto. Sementara dengan indikator pembangunan sektor keuangan dengan rasio M2/PDB (gambar 4.26) variabel yang signifikan Indikator pembangunan sektor keuangan, Indikator pasar saham, produk domestik bruto riil dan pinjaman bank untuk industri manufaktur mempengaruhi tabungan nasional bruto. Berdasarkan kesimpulan diatas, indikator pembangunan sektor keuangan

melalui rasio (Kredit/PDB) dan rasio (M2/PDB) menunjukkan bahwa jika pemberian kredit oleh sektor keuangan meningkat maka pinjaman bank dan jumlah uang beredar meningkat. Melalui mekanisme transmisi, kedalaman pembangunan sektor keuangan tersebut akan meningkatkan investasi melalui penurunan tingkat suku bunga dan meningkatkan produksi output industri manufaktur yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham dan tingkat pendapatan nasional. Secara teori, kenaikan pendapatan nasional tersebut akan meningkatkan tabungan. Yang menarik dari hasil model tabungan nasional bruto, hipotesa tingkat suku bunga riil berpengaruh negatif terhadap tabungan, hal ini bertolak belakang dengan teori yang ada yang mana kenaikan tingkat suku bunga justru menurunkan tabungan nasional bruto. Apabila dibandingkan antara simpanan dan deposito maka penduduk Indonesia lebih banyak menyimpan dalam bentuk deposito dengan kisaran jangka waktu 1 dan 3 bulan. Kondisi ini juga di dukung oleh survey sektor keuangan yang dilakukan Bank Dunia pada tahun 2013, menunjukkan bahwa penduduk Indonesia yang memiliki akses layanan keuangan formal hanya 50 persen dan sepertiga dari penduduk Indonesia tidak memiliki tabungan dan di anggap tersisih secara keuangan (*financial excluded*). Hal ini juga didukung oleh temuan Zeithmal et al (2001) dalam Setiawan (2014) yang mengidentifikasikan 20% konsumen segmen atas memiliki rekening dengan saldo rata-rata 5 kali lebih besar dari pada segmen dibawahnya dan 20% konsumen segmen atas tersebut rata-rata memberikan laba 18 kali dibandingkan dengan 80% konsumen dibawahnya serta memberikan kontribusi 82% dari total laba yang diperoleh Bank.

2. Berdasarkan hasil empirik, faktor-faktor yang mempengaruhi pinjaman bank di sektor industri manufaktur dengan indikator pembangunan sektor keuangan baik rasio kredit/PDB dan M2/PDB adalah parameter suku bunga pinjaman, tingkat pendapatan domestik bruto, output industri manufaktur dan tabungan nasional bruto. Apabila tingkat suku bunga pinjaman turun maka pinjaman bank akan meningkat yang akan meningkatkan produksi industri manufaktur. Peningkatan output tersebut akan meningkatkan pendapatan nasional bruto dan tabungan nasional bruto. Yang menarik dari model pinjaman bank justru variabel indikator pembangunan sektor keuangan dan indikator pasar saham tidak berpengaruh terhadap pinjaman perbankan untuk industri manufaktur. Hal ini ditunjukkan pula dengan nilai koefisien determinasi yang rendah yakni hanya 0,124243 untuk pendekatan rasio (Kredit/PDB) dan 0,511366 untuk pendekatan rasio (M2/PDB).
3. Berdasarkan hasil analisis, untuk model investasi sektor industri manufaktur hanya dipengaruhi oleh indikator pembangunan sektor keuangan dan output industri manufaktur. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nazmi (2005) bahwa sektor keuangan berperan secara positif dan signifikan dalam mendorong investasi dan pertumbuhan ekonomi. Demikian halnya dengan output, peningkatan output akan mendorong perusahaan akan memperluas usahanya sehingga akan menambah investasi. Sementara indikator pasar saham dan suku bunga pinjaman tidak mempengaruhi investasi pada sektor industri manufaktur.

4. Untuk model persamaan output industri manufaktur, faktor yang mempengaruhi output industri manufaktur adalah indikator pembangunan sektor keuangan, suku bunga riil untuk proksi rasio (kredit/PDB), polusi dan pinjaman bank untuk proksi rasio (M2/PDB). Sementara untuk variabel indikator pasar saham, pendapatan domestik bruto tidak signifikan.
5. Output industri manufaktur mempengaruhi lingkungan melalui polusi udara yang dihasilkan oleh sektor industri manufaktur. Berdasarkan hasil model persamaan 4 dan persamaan 6, terjadi hubungan kausalitas antara tingkat output dan polusi. Sesuai dengan teori *Environmental Kuznet Curve (EKC)*, bahwa degradasi lingkungan akan meningkat dengan bertambahnya pendapatan per kapita, namun setelah mencapai titik tertentu (*titik balik/turning point*) degradasi lingkungan akan menurun meskipun pendapatan mengalami peningkatan. Hal ini karena dalam pembangunan keberlanjutan, penduduk akan menyadari arti penting lingkungan dalam pembangunan.
6. Berdasarkan hasil pengolahan, output industri manufaktur mempengaruhi tingkat kemiskinan sedangkan tingkat pengangguran tidak mempengaruhi output industri manufaktur. Hal ini dikarenakan jika output meningkat maka melalui teori produksi akan terjadi peningkatan permintaan tenaga kerja dan penciptaan lapangan kerja. Akibatnya tingkat pengangguran dan tingkat kemiskinan akan menurun. Kondisi temuan empirik di Indonesia pengaruh tingkat output terhadap kemiskinan di dukung juga oleh (Frankel dan Romer,1999).dalam Shahbaz 92013) yang menyatakan bahwa pengembangan keuangan menarik investasi langsung dari negara maju ke negara berkembang

melalui teknologi canggih yang pada akhirnya mempengaruhi penurunan tingkat kemiskinan dan kualitas lingkungan.

Kesimpulan hasil analisa disertasi menunjukkan bahwa pembangunan sektor keuangan di Indonesia secara simultan bertindak sebagai *intermediary function* dari sektor moneter ke sektor riil dan menopang pembangunan berkelanjutan yakni melalui pengaruh output sektor riil terhadap lingkungan dan kemiskinan.

5.2. Implikasi Teoritis dan Implikasi Manajerial

5.2.1. Implikasi Teoritis

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh beberapa hal penting yang dapat dijadikan kontribusi teori yang bermanfaat bagi pengembangan ilmu khususnya sektor keuangan.

1. Pendekatan rasio kredit/PDB menjadi kunci/instrumen penentuan kedalaman pembangunan sektor keuangan untuk sektor riil yakni industri manufaktur di Indonesia pada periode 1998 -2013 dengan signifikansi variabel yang lebih banyak dari pada rasio M2/PDB. Hal ini sesuai dengan penelitian Afangideh (2009), Anwar and Nguyen (2011), Pan and Chung Wang (2013) serta Maduka and Onkuwa (2013). Sementara rasio M2/PDB merupakan instrumen penentu kedalaman pembangunan sektor keuangan yakni sebagai *intermediaty* dalam memberdayakan perekonomian melalui investasi dan penyedia instrumen moneter bagi transaksi dalam suatu perekonomian, Udoh and Ogbuagu (2012). Secara secara teori, makin besar rasio pembangunan sektor keuangan maka semakin dalam sektor keuangan

tersebut berpengaruh bagi perekonomian suatu negara (Okuda, 1992:270 dalam Ruslan, 2011).

2. Pada model tabungan nasional bruto, pengaruh positif dan signifikan pembangunan sektor keuangan dan produk domestik bruto terhadap tabungan nasional bruto sebesar 87 persen hal ini menunjukkan bahwa tabungan berpengaruh bagi pertumbuhan ekonomi (Pagano, 1993).
3. Pada model pinjaman perbankan, suku bunga pinjaman masih mempengaruhi permintaan kredit, selaras dengan penelitian Afangideh (2009). Secara teori mekanisme transmisi jalur kredit, perubahan suku bunga akan mempengaruhi *cost of capital* yang pada akhirnya akan mempengaruhi pengeluaran investasi dan output yang dihasilkan yang pada akhirnya akan mempengaruhi tabungan (Warjiyo, 2004). Berdasarkan hasil penelitian terungkap bahwa faktor penentu pinjaman perbankan di Indonesia bukan indikator makro agregate seperti (sektor keuangan, output, tingkat pendapatan dan tabungan) karena nilai koefisien determinasi sangat kecil.
4. Model investasi sektor industri manufaktur menunjukkan pembangunan sektor keuangan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap investasi sektor industri manufaktur yang pada akhirnya akan meningkatkan output pada industri manufaktur hal ini sesuai dengan penelitian Nazmi (2005) bahwa pembangunan sektor keuangan berpengaruh secara positif dan signifikan dalam mendorong investasi.
5. Pada model output industri manufaktur, indikator pembangunan sektor keuangan masih penentu output industri manufaktur. Semakin tinggi tingkat

kemajuan perekonomian suatu negara, maka semakin meningkatkan penggunaan uang oleh masyarakat yang dicerminkan oleh tingkat pendalaman finansial dalam perekonomian yang pada akhirnya akan meningkatkan produksi. Hal ini sesuai dengan penelitian Levine, (2004) lembaga keuangan sebagai perantara keuangan, mempengaruhi tingkat tabungan dan penyaluran dana investasi yang positif dan pada akhirnya mendorong pertumbuhan ekonomi.

6. Pengaruh output industri manufaktur terhadap lingkungan sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Panayotou, (1993:46), investasi asing akan mendorong terjadinya transformasi ekonomi dari sektor pertanian ke sektor industri. Akibatnya, peningkatan peran sektor industri akan menyebabkan terjadinya peningkatan polusi di negara tersebut. Pada tahap berikutnya, transformasi ekonomi akan terjadi berupa pergerakan dari sektor industri ke sektor jasa. Pergerakan ini akan diikuti oleh penurunan polusi yang sejalan dengan peningkatan pendapatan yang pada gilirannya diikuti oleh peningkatan kemampuan masyarakat untuk membayar kerugian lingkungan yang ditimbulkan oleh kegiatan ekonomi. Meadows and Donella (1972), dalam teorinya *Limits to growth* menjelaskan bahwa dampak pertumbuhan ekonomi terhadap degradasi lingkungan bersifat *trade off* karena peningkatan output industri yang di topang oleh eksploitasi sumber daya alam.
7. Pengaruh output industri manufaktur terhadap kemiskinan sesuai dengan teori, yang mana meningkatnya jumlah output sektor industri maka akan terjadi peningkatan permintaan akan tenaga kerja yang mengakibatkannya

turunnya tingkat pengangguran dan menurunnya tingkat kemiskinan, Buys et al, (2010). Bertolak belakang dengan hasil penelitian Jailian and Kirkpatrick (2002), kebijakan sektor keuangan tidak memberikan kontribusi terhadap kemiskinan di negara berkembang akan tetapi menjadi instrumen yang efektif dalam pengurangan kemiskinan.

5.2.2. Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil temuan penelitian, maka implikasi manajerial yang dapat dilakukan adalah:

1. Tabungan penting bagi pembangunan ekonomi dengan mengubah menjadi investasi yang produktif. Kontrol tingkat suku bunga sebagai alat kebijakan perlu dilakukan secara hati-hati (*prudent behavior*) karena adanya persaingan tingkat bunga yang disebabkan oleh liberalisasi keuangan
2. Kredit harus diarahkan ke sektor produktif dan bukan konsumtif karena belum optimalnya Indikator Sektor Keuangan dan Indikator Pasar Saham terhadap pinjaman perbankan. Prospek perekonomian perlu ditingkatkan karena rendahnya tingkat suku bunga kredit belum tentu direspon oleh masyarakat untuk meningkatkan permintaan kredit apa bila prospek perekonomian sedang lesu.
3. Indikator pasar saham diperlukan untuk mendorong investasi karena masih rendahnya penggunaan pasar modal bagi pembiayaan investasi dan keterbatasan intermediasi oleh lembaga keuangan non-bank (misalnya hedging dan fasilitas asuransi yang kurang memadai).

4. Pembangunan sektor keuangan dapat berperan terhadap lingkungan melalui produksi output industri manufaktur dengan cara memberikan insentif bagi perusahaan yang mengadopsi tehnik ramah lingkungan selama proses produksi. Sehingga sektor keuangan yang sehat dapat meningkatkan kualitas lingkungan.
5. Output sektor industri berpengaruh terhadap kemiskinan. Akan tetapi secara empirik, Gini ratio di Indonesia masih tinggi yang menunjukkan ketimpangan kemiskinan yang belum membaik sebagai dampak memburuknya kualitas pertumbuhan ekonomi karena masih belum menentukan perubahan struktur yang terjadi dalam menurunkan tingkat kemiskinan

5.3. Rekomendasi untuk Penelitian Selanjutnya

Mengacu pada hasil penelitian diatas, maka terdapat beberapa rekomendasi bagi penelitian selanjutnya.

1. Indikator pembangunan sektor keuangan yang digunakan merupakan ukuran kuantitas yakni rasio kredit/PDB dan M2/PDB sementara banyak indikator pembangunan sektor keuangan lainnya seperti ukuran struktural, harga sektor keuangan, skala produksi dan biaya transaksi melalui spread tingkat suku bunga yang dapat digunakan sebagai pendekatan indikator pembangunan sektor keuangan.
2. Banyak faktor penentu pembangunan sektor keuangan selain tabungan, indikator pasar saham maka sebaiknya untuk penelitian yang akan datang dapat memasukkan pengaruh cadangan devisa, nilai tukar dan inflasi.

3. Penelitian ini juga membatasi pengaruh pembangunan sektor keuangan pada industri manufaktur dan tahun pengamatan hanya pada periode 1998 – 2013. Oleh karenanya untuk penelitian selanjutnya perlu memasukan sektor pertanian dan jasa.
4. Pada model pinjaman perbankan, sebaiknya dimasukan indikator mikro dari sektor perbankan seperti dana pihak ketiga (DPK), *capital adequacy ratio* (CAR), *Net performing loan* (NPL) karena sektor perbankan merupakan lembaga intermediasi antara unit surplus dengan unit defisit.
5. Untuk lingkungan, proksi yang digunakan pada penelitian ini adalah polusi udara yang ditimbulkan pada produksi industri manufaktur oleh karenanya perlu juga di kaji bagaimana polusi akibat industri pertambangan terhadap lingkungan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afangideh, (2009), "Financial Development and Agricultural Investment in Nigeria Historical Simulation Approach" *Journal of Economic and Monetary Integration*, Vol 9 No.1.
- Ahluwalia, Chenery and Carter, (1979), "Growth and Poverty in Developing Country", *World Bank Staff Working Paper No 309 (Revised)*, World Bank ISBN: 0-8213-0511-5.
- Ahmad, Irdam dan Ilyas Saad, (2006), *Kajian Implementasi Kebijakan Trilogi Pembangunan di Indonesia*, STEKPI, ISBN 97-623-003-8.
- Anwar, Sajid and Nguyen, Lan Phi, (2011), Financial Development and Economig Growth in Vietnam, *Journal of Economics and Finance*, July, 35,3 Proquest p. 348.
- Andreoni, James & Levinson, Arik (2004). The Simple Analytics of the Environmental Kuznet Curve," *Journal of Public Economics*.
- Arsyad, Lincolin (1997), *Ekonomi Pembangunan*, Edisi 3, Bagian Penerbit STIE YKPN, Yogyakarta.
- Asmara, Amri Anjas (2013), Penetapan Suku Bunga Kredit Dalam Kerangka Basel II di Pasar Perbankan Indonesia, *Kajian Stabilitas Keuangan*, Artikel No 20 Maret, Bank Indonesia.
- Badan Pusat Statistik, (2009), Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur Besar dan Sedang, <http://www.bps.go.id>. Diunduh 7 April 2015.
- Bank Indonesia, (2014), *Menjaga Stabilitas Keuangan di Tengah Perlambatan Pertumbuhan Ekonomi*, *Kajian Stabilitas Keuangan*, No 23, September, Departemen Kebijakan Makroprudensial.
- Bambang, Bemby S, Mukhtaruddin, Abukosim, Sinta Atizah (2013), " *The Information Content of Enviromental Performance of the Companies Listed on Indonesia Stock Exchange Periode 2010 – 2011*" *China – USA Business Review*, September, Vol 12 No 9 p. 845-856, ISSN 1537-1514.
- Bappenas (2010), *Laporan Pencapaian Tujuan Pembangunan Milenium di Indonesia 2010*, Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional/Badan Perencanaan Pembangunan Nasional, ISBN 978-979-3764-64-1.

- ,(2013), Laporan Perekonomian Indonesia Triwulan IV [http://bappenas.go.id/files/3613/9450/5763/FIN_2_LAPORAN TRIWU LANAN IV 2013.pdf](http://bappenas.go.id/files/3613/9450/5763/FIN_2_LAPORAN_TRIWU_LANAN_IV_2013.pdf), di unduh tanggal 15 Februari 2015.
- Basu, Kaushik (2000), “*Analytical Development Economics*” The MIT Press, Cambridge , Massachusetts, London, England.
- Barro, R.J, and Sala-i-Martin, X. (1995). *Economic Growth*. New York: Mc Graw-Hill Pub.
- Bender, Dieter; Wilhelm Lowenstein,(2005), “Two-gap Models: Post Keynesian Death and Neoclassical Rebirth”, *Working Paper Institute of Development Research and Development Policy*, Volume 180, Bochum.
- Bisnis.com, Rabu, 12 Februari 2014 di download tanggal 20 November 2014.
- Buyis, Pieter; du Plessis, Jan; Bosman, (2010), “ The Impact of Human Capital Development on Economic Growth”, *Studia Universitatis Babes-Bolyai, Oeconomica*, Vol 55, Issue 1.p 21.
- Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id/>.
- Chee-Keong Choong (2011), Does Domestic Financial Development Enhance the Linkages between Foreign Direct Investment and Economic Growth?, *Empirical Economics*, June 2012, Volume 42, Issue 3, pp 819-834
- Cristopoulos and Tsionas, (2004), Financial Development and Economic Growth: Evidence from panel unit root and co integration test, *Journal of Development Economics* 73, p 55 – 74.
- Domar, E. (1946). Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment, *Econometrica*, Vol 14 No. 2 pp. 137 – 147, April.
- Ekananda, Mahyus (2014), *Econometrics 2*, materi kuliah Ekonometrika Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Elkington, John (1997), “*Cannibals With Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century*”Business, Capstone, Oxford, p 402. ISBN 1-900961-27-X.
- El-Wassal, Kamal Amin (2005), Stock Market Growth: An Analysis of Cointegration and Causality, *Economic Issues*, Vol. 10, Part 1, March.
- ,(2013), The Development of Stock Markets: In Search of a Theory, *International Journal of Economics and Financial Issues* Vol. 3, No. 3, pp.606 – 624.

- Fauzi, Ahmad (2004). “*Ekonomi Sumber Daya Alam dan Lingkungan*” Gramedia Pustaka.
- Fry, M. J. (1980). Saving, Investment, Growth and the Cost of Financial Repression, *World Development*, 8(4), page 317-327.
- ,(1988). Money, Interest and Banking in Economic Development, Baltimore: John Hopkins University Press.
- Goldsmith, Raymond William (1969). “*Financial Structure and Development*”, Vol.1. New Haven: Yale University Press.
- Gujarati, Damodar N, and Dawn C Porter, (1999),“*Essentials of Econometrics*”. 4th edition, McGraw-Hill Companies/Irwin, New York.
- Gujarati, Damodar, (2009), *Ekonometrika Dasar*, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Godfrey Ndlove(2013), Financial Sector Development and Economic Growth: Evidence from Zimbabwe, *International Journal of Economics and Financial Issues* Vol 3 no 2, pp 435-446. ISSN: 2146-4138.
- Grossman, Gene.M; and A.B. Krueger (1995), “Economic Growth and the Environment,” *Quarterly Journal of Economics* Volume. 112, pp. 353-378.
- Grossman, Gene M; and Helpman, Elhanan, (1994), Endogenous Innovation in the Theory of Growth, *The Journal of Economic Perspective*, Winter Volume 8, number 1, pp 23-44.
- Hadad, Muliaman D, Wimboh S, Dwityapoetra S, (2003), “Studi Biaya Intermediasi Beberapa Bank Besar di Indonesia: Apakah Bunga Kredit Bank Umum Overpriced?”, Biro Stabilitas Sistem Keuangan Direktorat penelitian dan pengaturan Perbankan, Bank Indonesia, [www. bi. go.id](http://www.bi.go.id).
- Halkos, George E and Marianna K. Trigoni, (2010), Financial Development and Economic Growth: Evidence from the European Union, *Managerial Finance*, Vol 36 No 11, pp 949– 957 Emerald Group Publishing Limited.
- Harold, R, F (1939), An Essay in Dynamic Theory, *Economic Journal*, No. 49 pp 14 -33.
- Harris, Jonathan (2000). Basic Principles of Sustainable Development, *Global Development and Enviroment Institute Working Paper* 00-04.

- Hellman, Murdock and Stiglitz (2000), Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: are Capital Requirement Enough?, *The American Economic Review*, Vol 90 no. 1, March.
- Ho, Sin-Yu and Nicholas M. Odhiambo, (2011) , Finance and Poverty Reduction in China: an Empirical Investigation, *International business and Economics Research Journal*, Vol 10 no 8, August.
- Hoon Lee, Hyun, et al (2005). *On the Relationship between Economic Growth and Environmental Sustainability*, Ministerial Conference on Environment and Development in Asia and the Pacific, 26 March, Seoul, Korea.
- Inggrid (2006), “Sektor Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Pendekatan Kausalitas dalam Multivariate Vector Error Correction Model (VECM)” *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, panel.petra.ac.id.
- IDX Newsletter, (2014), *Indonesia Stock Exchange Bursa Efek Indonesia*, Agustus, [http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Publication/Newsletter/FileDownload/IDX Newsletter _ed_4 2014.pdf](http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Publication/Newsletter/FileDownload/IDX%20Newsletter_ed_4%202014.pdf).
- Jang,J.S.R, (1993), “ANFIS: Adaptive-Network-Based Fuzzy Inference System”, *IEEE Trans System Man, Cybernetics* Vol 23 (5/6) p. 665 -685.
- Jao, Y.C., (1976). Financial Deepening and Economic Growth: A cross-section analysis. *Malaya Economic Review*, 21(1): 47-58.
- Jalilian, Hossein; and Colin Kirkpatrick, (2002), Financial Development and Poverty Reduction in Developing countries, *International Journal of finance and economics*; April, 7, 2 p. 97.
- Johnston, Jack and John DiNardo (1997), *Econometrics Method*, McGraw Hill Higher Education; 4th edition.
- Kasmir, (2013). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Rajawali Press.
- Kindleberger, C.P. (1978), “*Manias, Panics and Crashes*”. New York: Basic Books.
- King, R. G., and R. Levine. (1993a). “Finance and Growth: Schumpeter Might be Right”. *The Quartely Journal of Economics* 108 (3) p. 717 – 737.
- ,(1993b), "Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence", *Journal of Monetary Economics*, 32: 513-542.

- Kirkpatrick, Colin (2000), Financial Development, Economic Growth, and Poverty Reduction, *The Pakistan Development Review*, 39 : 4 Part I (Winter 2000) pp. 363–388.
- Neusser, K and M. Krugler, (1998), “Manufacturing Growth and Financial Development: Evidence from OECD Countries”, *The Review of Economics and Statistics*, November, Vol. 80, No. 4, Pages 638-646.
- Kuznets, Simon (1965), *Economic Growth and Struktural Change*, New York Norton and Modern Economic Growth (1966), New Haven, Yale University Press.
- Kuznet, Simon (1955), Economic Growth and Income Inequality, *The American Economic Review*, Volume 45, Issue 1 (March), 1 – 28.
- Keputusan Menteri No 81 tahun 2012 tentang *Masterplan Percepatan dan Perluasan Pengurangan Kemiskinan Indonesia* (MP3KI) tanggal 27 Agustus 2012.
- Kementrian Industri Republik Indonesia,(2015), Ekspor Manufaktur Berbasis Sumber Daya Alam, <http://www.kemenperin.go.id/artikel/3354/60-Ekspor-Manufaktur-Berbasis-Sumber-Daya-Alam> di unduh tanggal 15 Maret 2015.
- Kementrian Keuangan Republik Indonesia (2013), *Kajian Pengawasan Hutang Luar negeri Swasta*, Pusat Kebijakan Ekonomi Makro Badan Kebijakan Fiskal, Desember.
- Lee, Allysa (2012), “*Handbook of Sustainability and Sustainability Development*”, Delhi Learning Press, e book, ISBN 9788132315650.
- Lucas, R.E, Jr., (1988). “ On the Mechanics of Economic Development”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 22, No.1, July, pp. 3-42.
- Levhari, David and Srinivasan, T.N. (1969). *Optimal Savings Under Uncertainty*, *Review of Economics Studies*, 35 pp 153-163.
- Levine, R (1996), “Financial Development and Economic Growth”, *World Bank Policy Research Working Paper* 1678.
- , (1997), ‘Financial Development and Economic growth: Views and Agenda’, *Journal of Economic Literature*, Vol 35 No 2 June, pp 688 – 726.
- Levine, R and Zervos, Sara. (1998), “Stock Markets, Banks, and Economic Growth”, *American Economic Review*, Vol.88. pp. 537-558.

- Levine, R (2003), "More on Finance and Growth: More Finance, More Growth?", *The Federal Reserve Bank of St. Louis*.
- , (2004), Finance and Growth: Theory and Evidence. Carlson School of Management, *University of Minnesota and the NBER Working Paper No. 10766*. Prepared for the Handbook of Economic Growth, September 2004.
- Maduka, Anne C and Kevin Onwuka, (2013), Financial Market Structure and Economic Growth: Evidence from Nigeria Data, *Asian Economic and Financial Review*, 3(I):75 -78.
- McKinnon, Ronald I.(1973). *Money and Capital in Economic Development*, Brookings Institution, Washington, DC.
- Malthus, Thomas Robert.(1798), *Essay on the Principle of Population as It Affects the Future Improvement of Society*. Printed for J. Johnson, in St. Paul's Church-Yard. London.
- Mantra, Dody (2015), "Oligopoli dan Revitalisasi Industri", Opini Kompas, 15 Januari. <http://print.kompas.com>.
- Mason, Robin & Swanson, Timothy, (2002). "The Cost of Uncoordinated Regulation," *European Economic Review*.
- Mishkin, Frederic S (2008), *The Economic of Money, Banking, and Financial Market*, 8th ed. Pearson Education, inc.
- Meadows, Donella. H, Dennis L Meadows, Jorgen Randers and William W Behrens III, (1972), "*The Limit to Growth: A Report to The Club of Rome Project and The Predicament of Mankind*, Universe Book, New York.
- Meadows, Donella. H, Dennis L Meadows, Jorgen Randers.(1992), *Beyond The Limits: Confronting Global Collapse, Envisioning a Sustainable Future*, Chelsea Green.Publishing Company, White River Junction VT.
- Miyazawa, Ikuho (2012), "What are Sustainable Development Goals?", *IGES Rio+20 Issue Brief vol.1*, March (<http://www.iges.or.jp/en/rio20>).
- Nazmi, N.,(2005), Deregulation, Financial Deepening and Economic Growth: The Case of Latin America. *The Institute of International Finance, Inc.*, Washington, DC.

- Neusser, K., & Kugler M. (1998). Manufacturing growth and financial development: Evidence from OECD countries. *Review of Economics and Statistics*, 80, 638-646.
- Okuda, Hidenobu. (1990). "Financial Factors in Economic Development: A Study of The Financial Liberalization Policy in The Philippines", *Developing Economies No. XXVIII*, September, New York.
- Otoritas Jasa Keuangan (2014), Laporan Triwulanan Otoritas Jasa Keuangan Triwulan I-2014, www.ojk.go.id diunduh 15 Februari 2015
- Parkin, Michael (1996), *Macroeconomics*, Ontario, Addison Wesley Publishing Company.
- Pagano, Marco, (1993), Financial Market and Growth; an Overview. *European Economics Review* 37 p.613-622, Elsevier Science Publishing.
- Panggabean, Romauli, (2014), "Industri Manufaktur Jelang AEC 2015", Kamis, 16 Januari 2014, <http://www.investor.co.id/home/industri-manufaktur-jelang-aec-2015/7593>. diunduh 5 Oktober 2014.
- Patrick, H, (1966). Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped countries. *Journal of Economic Development and Culture Change*, 14(2): 174 – 189.
- Pan, Huiran and Chun Wang, (2013). Financial Development and Economic Growth a New Investigation, *Journal of Economic Development*, Vol 38, Number 1, March.
- Panayotou.T, (1993). Empirical Test and Policy Analysis or Enviromental Degradation at Different Stages of Economics Development, *ILO Technology and Employment Programme, Working Paper, WP236*, Geneva.
- Panggabean, Romauli, (2014). *Industri Manufaktur Menjelang AEC 2015*, <http://www.investor.co.id/home/industri-manufaktur-jelang-aec-015/7593>. diunduh Kamis, 16 Januari 2014.
- Peet, Richard and Elaine Hartwick, (2009), *Theories of Development*, The Guilford Press, 2nd edition.
- Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 32 Tahun 2011 tentang *Masterplan Percepatan dan Perluasan Pembangunan Ekonomi Indonesia (MP3EI) 2011 – 2025*, tanggal 20 Mei 2011.

- Peraturan Kementrian Perindustrian No 64/M-IND/PER/7/2011 tentang jenis-jenis industri dalam pembinaan Direktorat Jenderal dan badan di lingkungan Kementrian Perindustrian.
- Peraturan Menteri Negara Lingkungan Hidup Republik Indonesia Nomor 05 Tahun 2012 Tentang Jenis Rencana Usaha dan/atau Kegiatan yang wajib memiliki Analisis Mengenai Dampak Lingkungan Hidup
- Peraturan Kepala Badan Pusat Statistik No 57 tahun 2009 tentang Klasifikasi Baku Lapangan Usaha Indonesia.
- Pinter, Lazlo, Dora Almassy, Ella Antonio, Ingeborg Niestroy, Simon Olsen, Grazyna Pulawska (2013), *Sustainable Development Goals and Indicators for a Small Planet*, Interim Report, Asia-Europe Foundation (ASEF), Singapore, November.
- Raharja, Prathama dan Mandala Manurung, (2001). *Teori Ekonomi Makro*, suatu pengantar, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Rist, Gilbert., (2010), *The History of Development*, 3 rd edition, Zed Book Ltd, Palgrave Macmillian Publishing, USA
- Ruslan, Dede, (2011), Analisis Financial Deepening di Indonesia, *Journal of Indonesian Applied Economics*, vol 5 No 2, Oktober, hal 183 -204.
- Robinson, J, (1962), *Essays in the Theory of Economic Growth*, London, Macmillan.
- Rohim, Madjid (2014), Sebaran Perubahan Gini Ratio setiap provinsi di Indonesia Tahun 2008 ke Tahun 2013 dengan analisis Spasial Arc GIS 10 dari Sistem Indoemasi Geografi (SIG) dalam <http://arcgiskita.blogspot.com>. Diunduh tanggal 7 April 2015.
- Roubini, Nouriel, and Xavier Sala-i-Martin, (1992), "Financial Repression and Economic Growth." *Journal of Development Economics* Number 39. Vol.1:pp.5-30.
- Roy, Malay Kanti, Hirak Ray and Joydeep Biswas, (2010), Finance and Growth: Theory and International Evidence, *IIMS Journal of Management Science*, Vol.1, No.2, July-December 2010, pp. 106-128.
- Saibani, (2006), Ekspetasi Rasional dan Efektivitas Kebijakan Moneter Indonesia tahun 1985-1993, Tesis, Perpustakaan Universitas Indonesia, <http://lib.ui.ac.id/opac/ui/detail.jsp?id=93568&lokasi=lokal>. Diunduh pada tanggal 20 Maret 2015.

- Salim, Emil (2012), “*Peta Jalan Pembangunan Berkelanjutan Indonesia*”, Paper kuliah, 13 Juni 2012.
- Schumpeter. J, (1912),”*The Theory of Economic Development*”, New York, OUP, reprinted 1961.
- Sen, Amartya., (1999), “*Development as Freedom*”, Oxford University Press . ISBN0-19-289330-0.
- Setiawan, Daud., (2014), *Pengaruh Customer Participation terhadap Cross Buying Intention melalui Customer Engagement pada sektor Perbankan*, Disertasi, Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Trisakti Jakarta.
- Siamat, Dahlan. (2005), *Manajemen Lembaga Keuangan: Kebijakan Moneter dan Perbankan*, FE UI Jakarta.
- Srivastava and Tiwari, (1978), Efficiency of Two Stage and Three Stage Least Square Estimator, *Econometrica*, Vol 46. No 6, November.
- Shahbaz, Muhammad, (2013), Does Financial instability increase environmental degradation? Fresh evidence from Pakistan, *Economic Modeling* no 33 p. 537 - 544, Elsevier Publishing.
- Shaw, Edward S, (1973), *Financial Deepening in Economic Development*. vol. 39 New York: Oxford University Press.
- Stiglitz J.E, (1994),”The Role of the State in Financial Markets, *Proceedings of the World Bank Annual Conferences on Development Economics*, Washington, DC, The World Bank; pp 19 – 52.
- Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Bank Indonesia <http://www.bi.go.id>.
- Sukirno, Sadono, (2011). *Makroekonomi, Teori suatu Pengantar*, Rajawali Press, edisi 3.
- Syafa’at, Nizar, (1996), ‘Pendugaan Parameter Simultan dengan Metode pendugaan OLS, 2SLS, LIML, dan 3 SLS, *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Indonesia*, LPEM FE UI, Jakarta.
- Todaro, Michael.P. dan Stephen C. Smith, (2008) *Pembangunan Ekonomi* Edisi Ke Sembilan. Jakarta: Erlangga.
- Todaro, Michael.P, (1997), *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga*, Edisi Ke Enam. Jakarta: Erlangga.

- The Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), 2014, <http://www.oecd.org>.
- Tiana, Pepi Yulia Timur (2006), Identifikasi Bentuk-bentuk Investasi Pengelolaan Lingkungan oleh Sektor Industri, Tugas Akhir, Jurusan Perencanaan Wilayah dan Kota, Fakultas Teknik Universitas Diponegoro, Semarang. <http://undip.ac.id>, diunduh 20 Maret 2015.
- Udoh, Elijah and Uchechi R. Ogbuagu, (2012), Financial Sector Development and Industrial Production in Nigeria (1970 – 2009): An ARDL Cointegration Approach”, *Journal of Applied Finance and Banking*, Volume 2 Number 4 page 49 – 68, Scienpress Ltd.
- Undang-Undang No 5 tahun 1984 tentang Perindustrian.
- Wan Usman, (2010), *Ekonomi Makro untuk Manajer* (Konsep Analisis, Kebijaksanaan dan Aplikasi pada Perekonomian Indonesia).
- Warjiyo, Perry, (2004) *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia*. Seri Kebanksentralan No. 11, Bank Indonesia: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK).
- Weston J. Fred and Bringham F. Eugene, (1994). *Essential of Managerial Finance*, 10th Edition, New York: The Dryden Press.
- Winarno, Wing Wahyu, (2009). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews, Edisi kedua*. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan (UPP STIM YKPN).
- World Bank Report (2013), Oxford University Press, New York.
- World Bank, (2001a) *World Development Report 2000/2001*, Oxford University Press, New York.
- World Bank, (2001b), *Finance for growth: Policy Choices in a Volatile World*, World Bank Policy Research Report, Oxford Univerity Press: New York.
- World Economic Outlook Data based, IMF, 2014.
- WCED (1987), “*Our Common Future*”: Report of the Brundtland Commission, Oxford: Oxford University Press.

LAMPIRAN

Penelitian Terdahulu

No	Pengarang/ Tahun/Judul	Variabel/Hipotesa	Alat Analisis	Hasil/Kesimpulan
Pembangunan Sektor Keuangan terhadap variabel Pertumbuhan Ekonomi				
1.	Udomah J Afangideh, Ph.D (2009), <i>Financial Development and Agricultural Investment in Nigeria: Historical Simulation Approach.</i>	Penelitian ini meneliti Pembangunan sektor Keuangan dan Investasi sektor pertanian di Nigeria dengan pendekatan Simulasi Historical selama periode 1970 – 2005. Financial Development diharapkan memiliki dampak yang positif terhadap mobilisasi tabungan dalam suatu perekonomian. Dalam model kredit perbankan ke sektor pertanian diharapkan BDI, SMI, RGDP, AGY dan GNS memiliki pengaruh positif terhadap BLAFF. SMI dapat memberikan pengaruh positif atau juga negatif. Dalam model Agricultural Investment, diharapkan pengaruh dari BDI, SMI, dan AGY adalah positif, sedangkan pengaruh dari <i>lending rate</i> adalah negative. Dalam model Agricultural Output, diharapkan	<i>Three Stage Least Square</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Terdapat hubungan antara pinjaman kredit yang diberikan bank terhadap <i>gross national saving</i> di sector pertanian, investasi di sector pertanian dan juga output sektor pertanian melalui beberapa saluran. Dapat disimpulkan pembangunan sektor keuangan berpengaruh terhadap sector pertanian di Nigeria. 2. Terdapat pengaruh positif antara pinjaman yang diberikan Bank terhadap sector pertanian, tabungan nasional bruto dan hasil dari sub-sektor pertanian. 3. Hasil ini juga menunjukkan bahwa sistem finansial yang berkembang dapat mengurangi kendala pembiayaan dengan meningkatkan tabungan nasional, kredit yang disalurkan bank dan investasi di bidang pertanian, yang pada akhirnya dapat meningkatkan output pertanian. 4. Investasi ada sektor pertanian merupakan

		pengaruh BDI, SMI, RIR, ATRFALL, RGDP, dan BL adalah positif.		<p>suatu hal fundamental yang perlu dilakukan oleh pemerintah Nigeria.</p> <p>5. Sektor pertanian merupakan suatu sektor yang vital di dalam perekonomian, terutama dalam menciptakan lapangan pekerjaan, dalam menjaga ketahanan pangan (<i>food security</i>), dan juga merupakan suatu sumber dari raw materials bagi banyak industri di Nigeria..</p>
2	Nader Nazmi (2005), <i>Deregulation, financial deepening and economic growth: The case of Latin America</i>	<p>Penelitian ini menggunakan model keseimbangan umum untuk menganalisis dampak deregulasi perbankan dan pertumbuhan sektor keuangan pada akumulasi modal dan pertumbuhan.</p> <p>Data yang digunakan rasio deposito bank kredit terhadap total kredit, rasio kewajiban cair, rasio klaim Bank di sektor swasta relatif terhadap PDB, rata-rata bank, akumulasi modal dan investasi</p>	Panel Data	<p>Pembangunan sektor keuangan dan investasi di Amerika Latin sangat berkorelasi selama periode 1960-1995.</p> <p>Dengan menggunakan data panel pada lima negara lebih dari empat dekade menunjukkan bahwa perkembangan sektor keuangan telah memainkan peran positif dan signifikan dalam mendorong investasi dan pertumbuhan ekonomi di Amerika Latin.</p>
3.	Godfrey Ndlovu (2013), <i>Financial Sector Development and Economic Evidence from Zimbabwe.</i>	<p>Menguji hubungan kausal antara pengembangan sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi dari perspektif Zimbabwe.</p> <p>Variabel yang digunakan Rasio</p>	Uji Multivariat kausalitas Granger (Multivariate Granger causality test)	<p>1. Hasil penelitian ini tidak mendukung pandangan pembangunan keuangan akan mendorong pertumbuhan ekonomi di Zimbabwe. Terdapat hubungan kausalitas satu arah dari</p>

		<p>Kapitalisasi Pasar saham terhadap PDB, Rasio Liquid Liabilities terhadap GDP dan Private Domestic Credit terhadap GDP. Variabel kontrol yang digunakan adalah inflasi, suku bunga riil dan keterbukaan ekonomi</p>		<p>pertumbuhan ekonomi terhadap pembangunan sektor keuangan.</p> <p>2. Pengembangan sistem keuangan merupakan reaksi pasif untuk pertumbuhan ekonomi yang datang sebagai tekanan untuk pengembangan kelembagaan dan pengenalan instrumen keuangan modern yang dibawa oleh pertumbuhan ekonomi.</p>
4.	<p>Anne C, Maduka and Kevin O, Onwuka (2013), <i>Financial Market Structure and Economic Growth from Nigeria Data</i></p>	<p>Meneliti tentang Struktur pasar keuangan dan pertumbuhan ekonomi serta melihat hubungan jangka panjang dan hubungan jangka pendek antara struktur keuangan dan pertumbuhan ekonomi dengan menggunakan time series data. Variabel yang digunakan adalah <i>Financial deepening</i>, GDP per Kapita, FDI, Domestik Investasi, Human Capital Indeks. Pengeluaran Pemerintah, Tingkat Inflasi, Tingkat suku bunga Rill dan tingkat pertumbuhan penduduk Adapun Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>Financial Deepening</i> adalah M2, Fasilitas kredit (FD) keuangan ke sektor swasta yang</p>	<p><i>Vector Error Correction Model VECM and Johansen and Juselius Maximum Likelihood Prosedure</i></p>	<p>1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur pasar keuangan memiliki berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Negeria. Hal ini menunjukkan rendahnya tingkat pengembangan sektor keuangan negara di Nigeria. Tanda-tanda negatif dari koefisien variabel pasar keuangan menyiratkan bahwa pasokan aset keuangan tidak cukup untuk meningkatkan perekonomian ke tingkat yang diinginkan.</p> <p>2. Secara teori, peran penawaran keuangan sebagai set dalam pertumbuhan ekonomi. Oleh karenanya, kebutuhan untuk menempatkan kebijakan keuangan yang tepat akan mendorong pertumbuhan GDP per kapita.</p>

		merupakan rasio dari GDP, Rasio Liquid Liability dalam sistem keuangan terhadap GDP, Rasio Kredit sektor perbankan ke sektor swasta terhadap GDP, Jumlah uang beredar dan Rasio Aktiva bank umum (Bank Umum ditambah aset bank sentral)		3. Kebijakan dalam bidang keuangan merupakan satu-satunya pilihan bagi pencapaian pertumbuhan yang seimbang dan berkelanjutan di Nigeria.
5.	Huiran Pan and Chung Wang, (2013), <i>Financial Development and Economic growth A New Investigation</i>	Penelitian ini menguji hubungan dinamis antara pembangunan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi dengan model faktor Bayesian di 89 negara selama periode 1970 – 2009. negara yang menjadi pengamatan di kelompokan menjadi 3 negara yang berbeda pendapatan yakni: negara industri, negara dengan ekonomi pasar berkembang dan negara berkembang. Variabel yang digunakan tingkat pertumbuhan perkapita riil sebagai indikator pertumbuhan ekonomi, Untuk indikator perkembangan sektor keuangan digunakan kredit domestik untuk sektor swasta sebagai persentase dari PDB, Rasio	<i>Bayesian dynamic factor models dan VAR</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Hasil empiris antara pengembangan sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi dari sudut pandang baru, Bayesian Model faktor dinamis menunjukkan: analisis <i>variance decompositon</i> untuk faktor umum sektor keuangan memainkan peranan yang lebih penting dari pada pertumbuhan di negara industri, negara ekonomi pasar berkembang. 2. Di negara berkembang lebih dipengaruhi oleh guncangan asimetris. Ini diartikan siklus bisnis lebih disinkronkan antara negara industri dan negara pasar berkembang dari pada negara berkembang. 3. Dinamika pembangunan sektor keuangan lebih didorong oleh faktor-faktor <i>idiosyncratic</i> spesifik negara di negara maju, negara pasar berkembang (<i>emerging market</i>) dan

		kewajiban liquid sistem keuangan untuk mengukur perantara keuangan.		negara berkembang, karena dikaitkan oleh peraturan pemerintah yang berbeda atau pemantauan sistem keuangan dan perbankan yang berbeda.
6.	Sajid Anwar, dan Lan Phi Nguyen (2011), <i>Financial Development and Economic Growth in Vietnam.</i>	Penelitian ini meneliti tentang pembangunan Sektor Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi di Vietnam dengan menggunakan data panel di 61 propinsi selama periode 1997 – 2006. Variabel yang digunakan adalah pertumbuhan sektor keuangan dipengaruhi oleh rasio kredit terhadap GDP, Human Capital, Gap Teknologi, Learning by doing, Pengeluaran masyarakat, inflasi, investasi, ekspor, nilai tukar dan dummy saat terjadi krisis financial yang dialami Asia pada tahun 1997.	<i>Generalized Method of Moment (GMM) Data Analysis model pertumbuhan endogenous</i> .	<ol style="list-style-type: none"> 1. Penelitian ini menghasilkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara rasio kredit dengan GDP terhadap pertumbuhan ekonomi di Vietnam. Pendekatan yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan sektor keuangan adalah tabungan dosmetik bruto dan jumlah uang beredar dalam arti luas (M2). 2. Dari penelitian, terdapat interaksi antara tingkat pertumbuhan sektor keuangan (rasio kredit terhadap GDP) yang berhubungan secara positif dan signifikan. 3. Saham dari penanaman modal asing (investasi) di Vietnam berhubungan negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sedangkan investasi berhubungan positif terhadap pertumbuhan ekonomi. 4. Pasar uang menjadi dominasi yang diinginkan oleh sektor perbankan dan sektor jasa keuangan di Vietnam.
7.	Chee-Keong Choong (2011),	Penelitian ini melihat hubungan antara	<i>Generalized Method of</i>	1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa FDI

	<i>Does Domestic Financial Development enhance the linkages between Foreign Direct Investment and Economic Growth?</i>	<p>PMA, pembangunan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi dengan menggunakan data panel pada 95 negara berkembang selama periode 1983 sampai 2006.</p> <p>Penelitian ini menggunakan tiga indikator yang mengukur financial deepening; yakni:</p> <p>1). Kewajiban cair (<i>Liquid liabilities</i>) yang merupakan penjumlahan dari currency dan demand deposit dan bunga dari bank dan lembaga keuangan non bank yang dibagi dengan GDP.</p> <p>2). Rasio aset deposit uang bank dalam negeri, Bank deposit untuk deposito uang, aset bank ditambah aset domestik bank sentral. Variabel ini untuk mengukur sejauh mana bank komersial dan bank sentral dalam mengalokasikan tabungan nasional,</p> <p>3).Rasio kredit yang diberikan oleh perantara keuangan kepada sektor swasta terhadap PDB (KREDIT).</p>	<i>Moment (GMM) Data Analysis</i>	<p>dan indikator pembangunan keuangan memiliki dampak positif terhadap laju pertumbuhan ekonomi.</p> <p>2. Koefisien interaksi antara FDI dan perkembangan sektor keuangan dalam semua regresi, yang terlepas dari tahapan pembangunan ekonomi adalah positif.</p> <p>3. Terdapat efek spillover dari FDI dan sistem keuangan, yaitu, FDI dan sistem keuangan mendorong pertumbuhan ekonomi melalui tingkat efisiensi, bukan efek investasi.</p> <p>4. Pengaruh FDI pada pertumbuhan ekonomi adalah sebagai subjek terhadap kondisi keuangan yang mendasar. Sektor keuangan di negara maju memainkan peranan penting dalam melengkapi pengaruh FDI terhadap pertumbuhan ekonomi.</p>
8.	Halkos and Trigoni (2010), <i>Financial Development and economic growth:</i>	<p>Penelitian ini melihat hubungan antara keuangan dan pertumbuhan ekonomi di Negara-negara Uni Eropa,</p>	<i>Granger Causality Test and Methods of Panel</i>	<p>1. Penelitian ini menunjukkan hubungan antara pembangunan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi di Uni Eropa pada 15</p>

	<i>evidence from the European Union.</i>	selama periode 1975 – 2005. Variabel pertumbuhan sektor riil yang digunakan adalah PDB riil perkapita. Ukuran sistem keuangan adalah rasio kredit domestik terhadap PDB, suku bunga deposito, inflasi yang digunakan sebagai indeks kebijakan moneter.	<i>cointegration</i>	negara anggota dengan menggunakan metode baru yakni panel kointegrasi. 2. Keterkaitan antara suku bunga deposito dan pertumbuhan atau suku bunga deposito dan kredit domestik bilateral tidak memungkinkan untuk menentukan arah kausalitas. 3. Berdasarkan test kausalitas Granger dalam jangka pendek, hubungan antara keuangan dan pertumbuhan ekonomi adalah lemah. 4. Dalam jangka panjang, dampak keuangan dan pertumbuhan tersirat bahwa peningkatan ukuran sektor perbankan dapat memiliki dampak negatif pertumbuhan.
9.	Cristopoulos and Tsionas, (2004), <i>Financial Development and Economic Growth: Evidence from Panel unit root and co integration test</i>	Penelitian ini menyelidiki hubungan jangka panjang antara krisis keuangan dan pertumbuhan ekonomi melalui uji panel akar unit (panel unit root test) serta uji kointegrasi melalui <i>Vector Error Correction Model</i> berbasis panel pada periode 1970 – 2000.	<i>Unit Root and Co-integration test</i>	1. Hasil pengujian dengan menggunakan panel unit roots test dan kointegrasi disimpulkan ada bukti yang cukup kuat dalam mendukung hipotesis bahwa terdapat kausalitas dalam jangka panjang antara pengembangan sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi. 2. Sementara dalam jangka pendek tidak ada kausalitas antara keduanya. Implikasi kebijakan pasar keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh

				yang tertunda dan signifikan.
Pembangunan Sektor Keuangan dan Industri				
10.	Elijah Udoh and Uchechi R. Ogbuagu, (2012), <i>Financial Sector Development and Industrial Production in Nigeria (1970-2009)</i> :	Penelitian ini bertujuan untuk melihat hubungan antara pembangunan sektor keuangan dengan pertumbuhan industri karena industrialisasi merupakan jalur ekonomi yang menghubungkan antara pembangunan sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi. Variabel yang digunakan adalah rasio persediaan dalam arti luas (M2) terhadap PDB, suku bunga deposito bank komersial dengan jangka waktu 6 bulan, Saham buruh yang diukur dari total pekerja yang dipekerjakan, modal saham sebagai pembentukan modal tetap kotor serta output industri yang mengacu pada produk domestik brutto sektor industri.	<i>ARDL Co-integration Approach</i>	Implikasi kebijakan yang perlu ditempuh oleh pemerintah Nigeria adalah: <ol style="list-style-type: none"> 1. Perlu diperkenalkan lebih lanjut reformasi sektor keuangan untuk meningkatkan efisiensi sektor keuangan domestik sebagai prasyarat pencapaian pembangunan industri. 2. Inefisiensi pada sektor keuangan berdampak pada meruginya produk industri. Dalam hal ini pemerintah Nigeria telah mengupayakan meningkatkan akses kredit pada usaha kecil dan menengah (UKM) melalui skema UKM dan lembaga keuangan Mikro 3. Industri di Nigeria memerlukan banyak inovasi dan kewirausahaan. Untuk mencapai hal ini, kebijakan yang tepat adalah mengembangkan modal manusia karena terdapatnya dampak yang positif dan kuat dari saham tenaga kerja terhadap produksi industri.
11.	Klausee Neusser and Maurice Krugler (1998). <i>Manufacturing growth and financial</i>	Penelitian dilakukan untuk melihat perspektif time series sektor keuangan berko-integrasi dengan industri	VAR Analysis and Granger and Lin Causality	Hasil penelitian menunjukkan bahwa aliran tambahan jasa oleh sektor keuangan penting untuk investasi dana di R & D sehingga pertumbuhan ekonomi akan meningkat.

	development: Evidence from OECD countries.	manufaktur di negara OECD Variabel yang digunakan sektor keuangan, output industri manufaktur dan total faktor produktivitas manufaktur di beberapa negara OECD.		<p>Sektor keuangan tidak begitu berkeintegras dengan industri manufaktur dibanyak negara OECD akan tetapi sebagian besar berkeintegras dengan Total Faktor produktifitas manufaktur.</p> <p>Secara implisit dijelaskan bahwa intermediasi keuangan mempengaruhi aliran tabungan domestik yakni untuk investasi domestik yang produktif.</p>
Pembangunan Sektor Keuangan dan Kemiskinan				
12.	Zhuang, Juzhong, et al (2009), <i>Financial Sector Development, Economic Growth, and Poverty Reduction: A Literature Review</i>	Tujuan dari penelitian ini adalah melakukan review literature hubungan antara sektor keuangan, pertumbuhan ekonomi dan pengurangan tingkat kemiskinan dengan maksud untuk meningkatkan pemahaman mengenai pemikiran pembangunan yang mendukung pengembangan sektor keuangan di negara berkembang	Review Literature	<p>Sistem ekonomi secara efektif mengurangi kemiskinan, akan tetapi sektor keuangan juga membawa risiko. Ada pandangan bahwa sektor keuangan yang lebih maju menawarkan kesempatan untuk spekulasi dan sehingga dapat meningkatkan volatilitas dan risiko krisis keuangan. Oleh karena itu, perlu mengembangkan sebuah sistem keuangan yang mendukung pertumbuhan ekonomi dan pengurangan kemiskinan dalam konteks stabilitas keuangan dan bagaimana untuk menyeimbangkan kebutuhan untuk pengembangan serta inovasi sektor keuangan dalam mencapai stabilitas ekonomi dan keuangan.</p>

13.	Ho, Sin-Yu and Nicholas M. Odhiambo (2011) <i>Finance and Poverty Reduction in China: an Empirical Investigation</i>	Meneliti tentang hubungan timbal balik antara pengembangan sektor keuangan dengan penurunan tingkat kemiskinan di China periode 1978 – 2008 dengan menggunakan dua pendekatan, pertama, proxy pembangunan keuangan terhadap konsumsi perkapita swasta–dan proxy untuk pengurangan kemiskinan	ARDL – <i>Bounds testing procedure</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan kausalitas antara pembangunan keuangan dan pengurangan kemiskinan dan sensitif terhadap <i>proxy</i> yang digunakan untuk mengukur tingkat perkembangan keuangan. 2. Dalam jangka pendek terdapat kausalitas dua arah antara pembangunan keuangan dan pengurangan kemiskinan, 3. Dalam jangka panjang ditemukan aliran kausalitas searah antara pengentasan kemiskinan dengan pengembangan keuangan.
14.	Jalilian, Hossein; and Kirkpatrick, Colin (2002), <i>Financial Development and poverty reduction in developing countries.</i>	Meneliti hubungan antara pengembangan sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi dan kontribusi pengembangan sektor keuangan terhadap penurunan kemiskinan di negara berkembang pada tahun 2000 dengan sampel 304 observasi di 42 negara.	Panel data	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan sektor keuangan tidak memberikan kontribusi terhadap pengurangan kemiskinan dinegara berkembang, akan tetapi menjadi instrumen yang efektif dalam pengurangan kemiskinan
15	Colin Kirkpatrick (2000), <i>Financial Development,</i>	Meneliti hubungan ekonomi antara pertumbuhan sektor keuangan pertumbuhan ekonomi, dan antara	Literature Review	Ketidaksempurnaan pasar keuangan merupakan kendala utama pada pro-poor growth.

	<i>Economic Growth, and Poverty Reduction</i>	pertumbuhan ekonomi dengan pengurangan kemiskinan.		<p>Kebijakan publik diarahkan pada koreksi atas kegagalan pasar keuangan diperlukan untuk memastikan bahwa pembangunan keuangan memberikan kontribusi secara efektif untuk pertumbuhan dan pengurangan kemiskinan</p> <p>Pengaturan dan kehati-hatian dari lembaga keuangan merupakan kondisi yang diperlukan untuk stabilitas sektor keuangan dan efisiensi pembangunan.</p>
Pembangunan Sektor Keuangan dan Lingkungan				
16.	Shahbaz, Muhammad (2013), <i>Does financial instability increase environmental degradation? Fresh evidence from Pakistan</i>	Meneliti mengenai hubungan antar ketidakstabilan keuangan dan degradasi lingkungan dalam kerangka multivariate data time series selama periode 1971 – 2009. Variabel yang digunakan, CO2 emission fungsi dari Pertumbuhan sektor keuangan, PDB per kapita riil sebagai proksi untuk ekonomi, konsumsi energi dan keterbukaan perdagangan.	<i>Error Correction Model</i> dan ARDL uji kointegrasi	<ol style="list-style-type: none"> 1. Stabilitas sistem keuangan akan merangsang pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan investasi. Perkembangan sektor keuangan memainkan peranan penting dalam pengurangan emisi CO2 dengan cara memberikan insentif bagi perusahaan-perusahaan untuk mengadopsi tehnik yang ramah lingkungan selama proses produksi. Pengembangan keuangan menarik investasi langsung dari negara maju ke negara berkembang melalui teknologi canggih yang pada akhirnya meningkatkan kualitas lingkungan (Frankel dan Romer, 1999). 2. Sektor keuangan memotivasi perusahaan lokal untuk mengadopsi

				<p>tehnik ramah lingkungan untuk proses produksi. Sehingga sektor keuangan yang sehat dapat meningkatkan kualitas lingkungan melalui teknologi baru</p> <p>3. Dalam jangka panjang, terdapat hubungan antara ketidakstabilan keuangan, pertumbuhan ekonomi dan emission yang berpengaruh pada konsumsi energi, keterbukaan perdagangan dan CO2.</p> <p>4. Ketidakstabilan keuangan akan mengakibatkan kenaikan CO2 yang positif di Pakistan. yang positif</p>
Pembangunan Sektor Keuangan dan Sustainable Development				
17.	Anwar, Sofia et al (2011) <i>Relationship between Financial Sector Development and Sustainable Economic Development: Time Series Analysis from Pakistan</i>	Penelitian ini meneliti kontribusi sektor keuangan dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan di Pakistan pada periode 1973 sampai 2007. Variabel yang digunakan: pertama, indikator pembangunan sektor perbankan dengan menggunakan rasio M2 dikurangi jumlah uang beredar terhadap PDB. Kedua, adalah rasio kredit domestik untuk sektor swasta terhadap PDB nominal sebagai pendekatan untuk	Uji ko-integrasi	<ul style="list-style-type: none"> • Berdasarkan estimasi hasil bahwa sektor keuangan memiliki dampak positif pada perkembangan ekonomi berkelanjutan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. • Kredit kepada sektor swasta memiliki dampak yang signifikan terhadap pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dalam jangka panjang. • Rasio M2 dikurangi jumlah uang beredar terhadap PDB menunjukkan dampak negatif pada

		<p>mengukur kualitas dan kuantitas investasi yang diibiayai oleh sektor perbankan. Ketiga, untuk indikator pasar bursa digunakan rasio nilai total saham dengan rasio pasar terhadap GDP nominal. Dan Pembangunan ekonomi yang berkelanjutan diukur dengan rasio utang luar negeri terhadap ekspor.</p>		<p>pembangunan ekonomi.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tabungan sangat penting untuk pembangunan ekonomi, tetapi tabungan ini harus diubah menjadi investasi produktif untuk mendapatkan hasil dari pembangunan. Studi tersebut menunjukkan bahwa sektor keuangan yang berkembang dengan baik penting untuk pembangunan ekonomi. • Kebijakan liberal harus diadopsi untuk pengembangan sektor keuangan di Pakistan untuk memiliki pembangunan berkelanjutan ekonomi.
18.	<p>Dini (2014) Analisis pembangunan sektor keuangan dalam menopang pembangunan berkelanjutan di Indonesia periode 1998.1 – 2013.4</p>	<p>Indikator pembangunan sektor keuangan, indikator perbankan, Indikator pasar saham, suku bunga riil, PDB riil, pinjaman bank sektor industri manufaktur, suku bunga pinjaman, output industri manufaktur, input industri manufaktur, pinjaman bank, polusi lingkungan pada industri manufaktur, tingkat pengangguran dan tingkat kemiskinan</p>	<p><i>Generalized Method of Moment (GMM) Data Analysis</i></p>	<p>?</p>

Sumber: diolah

LAMPIRAN 1.

HASIL ESTIMASI MODEL GMM SQUARE RIIL DENGAN IPSK1

System: SYS01

Estimation Method: Generalized Method of Moments

Sample: 1998:2 2013:4

Included observations: 63

Total system (balanced) observations 441

Kernel: Bartlett, Bandwidth: Fixed (3), No prewhitening

Linear estimation after one-step weighting matrix

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-5221.538	12976.02	-0.402399	0.6876
C(2)	1139.368	271.2858	4.199881	0.0000
C(3)	-4113245.	714164.7	-5.759519	0.0000
C(4)	-4413.197	609.6576	-7.238814	0.0000
C(5)	0.539115	0.060980	8.840872	0.0000
C(6)	0.077281	0.928787	0.083206	0.9337
C(7)	-71365.35	12852.12	-5.552810	0.0000
C(8)	-423.2268	77.25887	-5.478035	0.0000
C(9)	-536110.6	150113.5	-3.571369	0.0004
C(10)	-637.6305	226.8413	-2.810911	0.0052
C(11)	0.211041	0.033943	6.217567	0.0000
C(12)	0.536747	0.095735	5.606572	0.0000
C(13)	-0.151438	0.037145	-4.076921	0.0001
C(14)	4917.356	4644.772	1.058686	0.2904
C(15)	314.8079	37.04452	8.498096	0.0000
C(16)	-732070.9	138778.1	-5.275119	0.0000
C(17)	-118.6394	196.9617	-0.602348	0.5473
C(18)	0.153538	0.044191	3.474438	0.0006
C(19)	-34885.98	46308.91	-0.753332	0.4517
C(20)	2401.594	372.5499	6.446369	0.0000
C(21)	-4788872.	1312608.	-3.648364	0.0003
C(22)	-2048.371	523.6676	-3.911586	0.0001
C(23)	4802.650	889.6372	5.398437	0.0000
C(24)	0.159330	0.130181	1.223910	0.2217
C(25)	-1.183731	0.335607	-3.527128	0.0005
C(26)	0.500824	0.190206	2.633060	0.0088
C(27)	1.762520	0.523342	3.367818	0.0008
C(28)	0.895996	0.118194	7.580712	0.0000
C(29)	42.53486	0.704297	60.39338	0.0000
C(30)	-0.000227	7.34E-06	-30.98846	0.0000
C(31)	53.36835	0.472103	113.0440	0.0000
C(32)	-0.000175	4.18E-06	-41.89013	0.0000
C(33)	-0.667390	0.040451	-16.49889	0.0000

Determinant residual covariance 2.71E+41

J-statistic 0.273406

Equation: TNBR = C(1) + C(2)*IPSK+ C(3)*IHS + C(4)*SBR + C(5)
*RPDB + C(6)*PBIMRInstruments: TNBR(-1) PBIMR(-1) IMIR(-1) OMIR(-1) RPDB(-1) POL(-1)
POV(-1) C

Observations: 63

R-squared	0.878392	Mean dependent var	196184.7
Adjusted R-squared	0.867725	S.D. dependent var	65113.92
S.E. of regression	23681.71	Sum squared resid	3.20E+10
Durbin-Watson stat	1.407305		

$$\text{Equation: PBIMR} = C(7) + C(8)*\text{IPSK} + C(9)*\text{IHS} + C(10)*\text{SBPR} + C(11)*\text{RPDB} + C(12)*\text{OMIR} + C(13)*\text{TNBR}$$

Instruments: TNBR(-1) PBIMR(-1) IMIR(-1) OMIR(-1) RPDB(-1) POL(-1) POV(-1) C

Observations: 63

R-squared	0.124243	Mean dependent var	12868.51
Adjusted R-squared	0.030412	S.D. dependent var	4534.358
S.E. of regression	4464.876	Sum squared resid	1.12E+09
Durbin-Watson stat	1.640032		

$$\text{Equation: IMIR} = C(14) + C(15)*\text{IPSK} + C(16)*\text{IHS} + C(17)*\text{SBPR} + C(18)*\text{OMIR}$$

Instruments: TNBR(-1) PBIMR(-1) IMIR(-1) OMIR(-1) RPDB(-1) POL(-1) POV(-1) C

Observations: 63

R-squared	0.498042	Mean dependent var	13593.66
Adjusted R-squared	0.463424	S.D. dependent var	8190.238
S.E. of regression	5999.461	Sum squared resid	2.09E+09
Durbin-Watson stat	0.985959		

$$\text{Equation: OMIR} = C(19) + C(20)*\text{IPSK} + C(21)*\text{IHS} + C(22)*\text{SBR} + C(23)*\text{POL} + C(24)*\text{RPDB} + C(25)*\text{PBR}$$

Instruments: TNBR(-1) PBIMR(-1) IMIR(-1) OMIR(-1) RPDB(-1) POL(-1) POV(-1) C

Observations: 63

R-squared	0.185659	Mean dependent var	74863.39
Adjusted R-squared	0.098409	S.D. dependent var	19475.35
S.E. of regression	18492.27	Sum squared resid	1.91E+10
Durbin-Watson stat	1.380288		

$$\text{Equation: RPDB} = C(26)*\text{OMIR} + C(27)*\text{QAGRR} + C(28)*\text{QSERVR}$$

Instruments: TNBR(-1) PBIMR(-1) IMIR(-1) OMIR(-1) RPDB(-1) POL(-1) POV(-1) C

Observations: 63

R-squared	0.840865	Mean dependent var	473770.7
Adjusted R-squared	0.835561	S.D. dependent var	116025.6
S.E. of regression	47049.66	Sum squared resid	1.33E+11
Durbin-Watson stat	0.658193		

$$\text{Equation: POL} = C(29) + C(30)*\text{OMIR}$$

Instruments: TNBR(-1) PBIMR(-1) IMIR(-1) OMIR(-1) RPDB(-1) POL(-1) POV(-1) C

Observations: 63

R-squared	0.749821	Mean dependent var	25.56424
Adjusted R-squared	0.745719	S.D. dependent var	4.973265
S.E. of regression	2.507831	Sum squared resid	383.6422
Durbin-Watson stat	0.406505		

$$\text{Equation: POV} = C(31) + C(32)*\text{OMIR} + C(33)*\text{UNEMP}$$

Instruments: TNBR(-1) PBIMR(-1) IMIR(-1) OMIR(-1) RPDB(-1) POL(-1) POV(-1) C

Observations: 63

R-squared	0.783710	Mean dependent var	35.02222
Adjusted R-squared	0.776500	S.D. dependent var	3.878329
S.E. of regression	1.833511	Sum squared resid	201.7058
Durbin-Watson stat	0.414260		

LAMPIRAN 2.

HASIL ESTIMASI MODEL GMM RIIL DENGAN IPSK2

System: SYS01

Estimation Method: Generalized Method of Moments

Sample: 1998:2 2013:4

Included observations: 63

Total system (balanced) observations 441

Kernel: Bartlett, Bandwidth: Fixed (3), No prewhitening

Linear estimation after one-step weighting matrix

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-169422.1	23008.13	-7.363577	0.0000
C(2)	733.3384	114.4680	6.406491	0.0000
C(3)	-2648900.	633871.6	-4.178923	0.0000
C(4)	-4469.935	636.8760	-7.018533	0.0000
C(5)	0.640792	0.055587	11.52765	0.0000
C(6)	0.276681	0.809155	0.341939	0.7326
C(7)	-29774.49	4094.187	-7.272382	0.0000
C(8)	-206.8686	13.81867	-14.97022	0.0000
C(9)	-484087.7	116101.3	-4.169527	0.0000
C(10)	-319.9741	115.3472	-2.774007	0.0058
C(11)	0.115472	0.014334	8.056055	0.0000
C(12)	0.562278	0.034913	16.10521	0.0000
C(13)	-0.044882	0.019396	-2.313967	0.0212
C(14)	-20835.83	4150.214	-5.020422	0.0000
C(15)	406.9820	39.07303	10.41593	0.0000
C(16)	-528746.8	129891.2	-4.070691	0.0001
C(17)	43.92785	183.1413	0.239858	0.8106
C(18)	-0.379738	0.082194	-4.620015	0.0000
C(19)	58470.13	8867.506	6.593752	0.0000
C(20)	405.8032	15.95744	25.43035	0.0000
C(21)	82234.89	117756.3	0.698348	0.4854
C(22)	-67.76566	92.68088	-0.731172	0.4651
C(23)	709.6590	173.1246	4.099122	0.0001
C(24)	-0.175640	0.014133	-12.42801	0.0000
C(25)	0.191356	0.040350	4.742453	0.0000
C(26)	0.449327	0.205363	2.187969	0.0292
C(27)	1.708944	0.546038	3.129715	0.0019
C(28)	0.930526	0.124643	7.465499	0.0000
C(29)	42.70612	0.766988	55.68027	0.0000
C(30)	-0.000229	8.65E-06	-26.46003	0.0000
C(31)	53.92158	0.725947	74.27756	0.0000
C(32)	-0.000176	4.20E-06	-41.95027	0.0000
C(33)	-0.723898	0.076831	-9.421961	0.0000

Determinant residual covariance 5.40E+39

J-statistic 0.273396

Equation: TNBR = C(1) + C(2)*IPSK2+ C(3)*IHS + C(4)*SBR + C(5)
*RPDB + C(6)*PBIMRInstruments: TNBR(-1) PBIMR(-1) IMIR(-1) OMIR(-1) RPDB(-1) POL(-1)
POV(-1) C

Observations: 63

R-squared	0.913930	Mean dependent var	196184.7
Adjusted R-squared	0.906381	S.D. dependent var	65113.92
S.E. of regression	19923.10	Sum squared resid	2.26E+10
Durbin-Watson stat	1.275608		

Equation: $PBIMR = C(7) + C(8)*IPSK2 + C(9)*IHS + C(10)*SBPR + C(11)*RPDB + C(12)*OMIR + C(13)*TNBR$
 Instruments: $TNBR(-1) PBIMR(-1) IMIR(-1) OMIR(-1) RPDB(-1) POL(-1) POV(-1) C$

Observations: 63

R-squared	0.511366	Mean dependent var	12868.51
Adjusted R-squared	0.459012	S.D. dependent var	4534.358
S.E. of regression	3335.106	Sum squared resid	6.23E+08
Durbin-Watson stat	2.121854		

Equation: $IMIR = C(14) + C(15)*IPSK2 + C(16)*IHS + C(17)*SBPR + C(18)*OMIR$
 Instruments: $TNBR(-1) PBIMR(-1) IMIR(-1) OMIR(-1) RPDB(-1) POL(-1) POV(-1) C$

Observations: 63

R-squared	0.414651	Mean dependent var	13593.66
Adjusted R-squared	0.374282	S.D. dependent var	8190.238
S.E. of regression	6478.671	Sum squared resid	2.43E+09
Durbin-Watson stat	1.090164		

Equation: $OMIR = C(19) + C(20)*IPSK2 + C(21)*IHS + C(22)*SBR + C(23)*POL + C(24)*RPDB + C(25)*PBR$
 Instruments: $TNBR(-1) PBIMR(-1) IMIR(-1) OMIR(-1) RPDB(-1) POL(-1) POV(-1) C$

Observations: 63

R-squared	0.958716	Mean dependent var	74863.39
Adjusted R-squared	0.954293	S.D. dependent var	19475.35
S.E. of regression	4163.688	Sum squared resid	9.71E+08
Durbin-Watson stat	2.187194		

Equation: $RPDB = C(26)*OMIR + C(27)*QAGRR + C(28)*QSERVR$
 Instruments: $TNBR(-1) PBIMR(-1) IMIR(-1) OMIR(-1) RPDB(-1) POL(-1) POV(-1) C$

Observations: 63

R-squared	0.836052	Mean dependent var	473770.7
Adjusted R-squared	0.830587	S.D. dependent var	116025.6
S.E. of regression	47755.88	Sum squared resid	1.37E+11
Durbin-Watson stat	0.653392		

Equation: $POL = C(29) + C(30)*OMIR$
 Instruments: $TNBR(-1) PBIMR(-1) IMIR(-1) OMIR(-1) RPDB(-1) POL(-1) POV(-1) C$

Observations: 63

R-squared	0.749624	Mean dependent var	25.56424
Adjusted R-squared	0.745520	S.D. dependent var	4.973265
S.E. of regression	2.508814	Sum squared resid	383.9431
Durbin-Watson stat	0.407479		

Equation: $POV = C(31) + C(32)*OMIR + C(33)*UNEMP$
 Instruments: $TNBR(-1) PBIMR(-1) IMIR(-1) OMIR(-1) RPDB(-1) POL(-1) POV(-1) C$

Observations: 63

R-squared	0.779918	Mean dependent var	35.02222
Adjusted R-squared	0.772582	S.D. dependent var	3.878329
S.E. of regression	1.849510	Sum squared resid	205.2412
Durbin-Watson stat	0.413481		

LAMPIRAN 3

PENGUJIAN UNIT ROOTS DATA NOMINAL

1. Variabel : Tabungan Nasional Bruto (TNB)

Null Hypothesis: TNB has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	6.237708	1.0000
Test critical values: 1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	6.02E+08
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	2.79E+08

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(TNB)

Method: Least Squares

Date: 12/31/14 Time: 05:52

Sample(adjusted): 1998:2 2013:4

Included observations: 63 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TNB(-1)	0.042929	0.010545	4.071081	0.0001
C	1070.902	5293.006	0.202324	0.8403
R-squared	0.213651	Mean dependent var		18411.85
Adjusted R-squared	0.200760	S.D. dependent var		27895.78
S.E. of regression	24938.89	Akaike info criterion		23.11748
Sum squared resid	3.79E+10	Schwarz criterion		23.18551
Log likelihood	-726.2005	F-statistic		16.57370
Durbin-Watson stat	2.573782	Prob(F-statistic)		0.000137

2. Variabel : IPSK = Indikator Pembangunan Sektor Keuangan

LEVEL

Null Hypothesis: IPSK has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-3.576476	0.0090
Test critical values: 1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	14.64808
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	12.95095

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(IPSK)
 Method: Least Squares
 Date: 01/01/15 Time: 14:40
 Sample(adjusted): 1998:2 2013:4
 Included observations: 63 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IPSK(-1)	-0.216719	0.060531	-3.580293	0.0007
C	5.382603	1.662428	3.237796	0.0019
R-squared	0.173649	Mean dependent var		-0.304921
Adjusted R-squared	0.160102	S.D. dependent var		4.244070
S.E. of regression	3.889518	Akaike info criterion		5.585679
Sum squared resid	922.8292	Schwarz criterion		5.653715
Log likelihood	-173.9489	F-statistic		12.81850
Durbin-Watson stat	1.962837	Prob(F-statistic)		0.000681

3. Variabel : IPS = Indikator Pasar Saham

LEVEL

Null Hypothesis: IKHSY has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.388365	0.1491
Test critical values: 1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	1.63E-05
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	1.35E-05

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(IKHSY)
 Method: Least Squares
 Date: 01/03/15 Time: 08:43
 Sample(adjusted): 1998:2 2013:4
 Included observations: 63 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IKHSY(-1)	-0.190575	0.074116	-2.571295	0.0126
C	0.002522	0.001080	2.335871	0.0228
R-squared	0.097787	Mean dependent var		8.51E-05
Adjusted R-squared	0.082997	S.D. dependent var		0.004286
S.E. of regression	0.004105	Akaike info criterion		-8.122133
Sum squared resid	0.001028	Schwarz criterion		-8.054097
Log likelihood	257.8472	F-statistic		6.611559
Durbin-Watson stat	2.357210	Prob(F-statistic)		0.012586

FIRST DIFFERENCE

Null Hypothesis: D(IKHSY) has a unit root

Exogenous: Constant
Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-11.24005	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	1.67E-05
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	1.17E-05

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(IKHSY,2)

Method: Least Squares

Date: 01/03/15 Time: 08:44

Sample(adjusted): 1998:3 2013:4

Included observations: 62 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IKHSY(-1))	-1.298859	0.123316	-10.53274	0.0000
C	8.58E-05	0.000527	0.162824	0.8712
R-squared	0.648997	Mean dependent var		-8.18E-05
Adjusted R-squared	0.643147	S.D. dependent var		0.006944
S.E. of regression	0.004148	Akaike info criterion		-8.100511
Sum squared resid	0.001033	Schwarz criterion		-8.031894
Log likelihood	253.1158	F-statistic		110.9387
Durbin-Watson stat	2.076181	Prob(F-statistic)		0.000000

4. Variabel : SB = Suku Bunga Nominal

LEVEL

Null Hypothesis: SB has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.122088	0.2369
Test critical values: 1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	3.276498
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	5.470019

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(SB)

Method: Least Squares

Date: 01/02/15 Time: 06:30

Sample(adjusted): 1998:2 2013:4

Included observations: 63 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SB(-1)	-0.071432	0.035694	-2.001215	0.0498
C	0.472520	0.435796	1.084269	0.2825
R-squared	0.061609	Mean dependent var		-0.266048
Adjusted R-squared	0.046225	S.D. dependent var		1.883594
S.E. of regression	1.839545	Akaike info criterion		4.088144
Sum squared resid	206.4194	Schwarz criterion		4.156180
Log likelihood	-126.7765	F-statistic		4.004861
Durbin-Watson stat	0.568659	Prob(F-statistic)		0.049824

FIRST DIFFERENCE

Null Hypothesis: D(SB) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.810516	0.0002
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	1.523207
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	2.278357

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(SB,2)

Method: Least Squares

Date: 01/02/15 Time: 06:33

Sample(adjusted): 1998:3 2013:4

Included observations: 62 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SB(-1))	-0.390495	0.084893	-4.599853	0.0000
C	-0.198284	0.161173	-1.230257	0.2234
R-squared	0.260707	Mean dependent var		-0.086565
Adjusted R-squared	0.248386	S.D. dependent var		1.447112
S.E. of regression	1.254584	Akaike info criterion		3.323211
Sum squared resid	94.43882	Schwarz criterion		3.391828
Log likelihood	-101.0195	F-statistic		21.15864
Durbin-Watson stat	1.474499	Prob(F-statistic)		0.000022

5. Variabel : PDBN = Produk Domestik Bruto Nominal

LEVEL

Null Hypothesis: PDBN has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	5.179818	1.0000
Test critical values: 1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	1.04E+09
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	5.87E+08

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(PDBN)
 Method: Least Squares
 Date: 01/01/15 Time: 15:21
 Sample(adjusted): 1998:2 2013:4
 Included observations: 63 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PDBN(-1)	0.024777	0.006515	3.802894	0.0003
C	10371.94	7511.125	1.380877	0.1724
R-squared	0.191646	Mean dependent var		34227.84
Adjusted R-squared	0.178394	S.D. dependent var		36173.95
S.E. of regression	32788.95	Akaike info criterion		23.66480
Sum squared resid	6.56E+10	Schwarz criterion		23.73284
Log likelihood	-743.4413	F-statistic		14.46201
Durbin-Watson stat	2.233403	Prob(F-statistic)		0.000333

6. Variabel : PBIMN = Pinjaman Bank untuk sektor Industri Manufaktur Nominal

LEVEL

Null Hypothesis: PBIMN has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	7.027856	1.0000
Test critical values:		
1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	3604858.
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	2240312.

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(PBIMN)

Method: Least Squares

Date: 01/03/15 Time: 10:34

Sample(adjusted): 1998:2 2013:4

Included observations: 63 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PBIMN(-1)	0.066310	0.012288	5.396119	0.0000
C	-387.5740	404.8070	-0.957429	0.3421
R-squared	0.323110	Mean dependent var		1359.074
Adjusted R-squared	0.312014	S.D. dependent var		2326.267
S.E. of regression	1929.521	Akaike info criterion		17.99916
Sum squared resid	2.27E+08	Schwarz criterion		18.06720
Log likelihood	-564.9736	F-statistic		29.11810
Durbin-Watson stat	2.210630	Prob(F-statistic)		0.000001

FIRST DIFFERENCE

Null Hypothesis: D(PBIMN) has a unit root
 Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.890684	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	4944488.
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	6076245.

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(PBIMN,2)

Method: Least Squares

Date: 01/03/15 Time: 10:35

Sample(adjusted): 1998:3 2013:4

Included observations: 62 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(PBIMN(-1))	-0.708414	0.125254	-5.655838	0.0000
C	995.4289	330.5829	3.011132	0.0038
R-squared	0.347745	Mean dependent var		68.20065
Adjusted R-squared	0.336874	S.D. dependent var		2775.765
S.E. of regression	2260.377	Akaike info criterion		18.31618
Sum squared resid	3.07E+08	Schwarz criterion		18.38479
Log likelihood	-565.8015	F-statistic		31.98850
Durbin-Watson stat	2.070564	Prob(F-statistic)		0.000000

7. Variabel : SBP = Suku Bunga Pinjaman

LEVEL

Null Hypothesis: SPB has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.562510	0.4956
Test critical values:		
1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	1.292331
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	2.217670

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(SPB)
 Method: Least Squares
 Date: 01/01/15 Time: 17:34
 Sample(adjusted): 1998:2 2013:4
 Included observations: 63 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SPB(-1)	-0.042676	0.031847	-1.340029	0.1852
C	0.518435	0.536281	0.966722	0.3375
R-squared	0.028596	Mean dependent var		-0.173222
Adjusted R-squared	0.012671	S.D. dependent var		1.162683
S.E. of regression	1.155293	Akaike info criterion		3.157817
Sum squared resid	81.41686	Schwarz criterion		3.225853
Log likelihood	-97.47123	F-statistic		1.795678
Durbin-Watson stat	1.018411	Prob(F-statistic)		0.185206

FIRST DIFFERENCE

Null Hypothesis: D(SPB) has a unit root
 Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.333940	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.841352
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.910845

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(SPB,2)

Method: Least Squares

Date: 01/01/15 Time: 17:35

Sample(adjusted): 1998:3 2013:4

Included observations: 62 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SPB(-1))	-0.645998	0.101998	-6.333412	0.0000
C	-0.182718	0.119850	-1.524552	0.1326
R-squared	0.400672	Mean dependent var		-0.065677
Adjusted R-squared	0.390683	S.D. dependent var		1.194504
S.E. of regression	0.932415	Akaike info criterion		2.729648
Sum squared resid	52.16382	Schwarz criterion		2.798265
Log likelihood	-82.61909	F-statistic		40.11211
Durbin-Watson stat	2.237391	Prob(F-statistic)		0.000000

8. Variabel : OMI = Output Sektor Industri Manufaktur

LEVEL

Null Hypothesis: OMI has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	2.483487	1.0000
Test critical values: 1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	9535367.
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	3205444.

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(OMI)

Method: Least Squares

Date: 01/02/15 Time: 06:43

Sample(adjusted): 1998:2 2013:4

Included observations: 63 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OMI(-1)	0.017056	0.015106	1.129097	0.2633
C	-728.7660	1942.108	-0.375245	0.7088
R-squared	0.020471	Mean dependent var		1418.141
Adjusted R-squared	0.004414	S.D. dependent var		3145.101
S.E. of regression	3138.153	Akaike info criterion		18.97189
Sum squared resid	6.01E+08	Schwarz criterion		19.03992
Log likelihood	-595.6145	F-statistic		1.274860
Durbin-Watson stat	2.334940	Prob(F-statistic)		0.263278

FIRST DIFFERENCE

Null Hypothesis: D(OMI) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-15.53628	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	5895242.
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	3214005.

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(OMI,2)

Method: Least Squares

Date: 01/02/15 Time: 08:01

Sample(adjusted): 1998:3 2013:4

Included observations: 62 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(OMI(-1))	-1.284407	0.099899	-12.85707	0.0000
C	2039.132	342.8763	5.947137	0.0000
R-squared	0.733693	Mean dependent var		252.5032
Adjusted R-squared	0.729255	S.D. dependent var		4743.412
S.E. of regression	2468.147	Akaike info criterion		18.49205
Sum squared resid	3.66E+08	Schwarz criterion		18.56067
Log likelihood	-571.2535	F-statistic		165.3043
Durbin-Watson stat	1.883643	Prob(F-statistic)		0.000000

9. Variabel : IMI = Investasi sektor Industri Manufaktur

LEVEL

Null Hypothesis: IMIN has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.131358	0.9409
Test critical values: 1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	23038216
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	22922340

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(IMIN)
 Method: Least Squares
 Date: 01/03/15 Time: 09:13
 Sample(adjusted): 1998:2 2013:4
 Included observations: 63 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IMIN(-1)	-0.008068	0.057624	-0.140011	0.8891
C	929.6528	1374.968	0.676127	0.5015
R-squared	0.000321	Mean dependent var		757.4413
Adjusted R-squared	-0.016067	S.D. dependent var		4839.145
S.E. of regression	4877.865	Akaike info criterion		19.85403
Sum squared resid	1.45E+09	Schwarz criterion		19.92207
Log likelihood	-623.4021	F-statistic		0.019603
Durbin-Watson stat	1.865643	Prob(F-statistic)		0.889112

FIRST DIFFERENCE

Null Hypothesis: D(IMIN) has a unit root
 Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-7.360338	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	23093815
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	20357347

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(IMIN,2)

Method: Least Squares

Date: 01/03/15 Time: 09:15

Sample(adjusted): 1998:3 2013:4

Included observations: 62 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IMIN(-1))	-0.948096	0.128554	-7.375057	0.0000
C	656.1239	627.1256	1.046240	0.2996
R-squared	0.475485	Mean dependent var	-19.39065	
Adjusted R-squared	0.466743	S.D. dependent var	6689.597	
S.E. of regression	4885.039	Akaike info criterion	19.85747	
Sum squared resid	1.43E+09	Schwarz criterion	19.92609	
Log likelihood	-613.5815	F-statistic	54.39146	
Durbin-Watson stat	1.985233	Prob(F-statistic)	0.000000	

10. Variabel : PBN = Pinjaman Bank Nominal

LEVEL

Null Hypothesis: PBN has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	14.75167	1.0000
Test critical values: 1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	63416637
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	27334310

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(PBN)
 Method: Least Squares
 Date: 01/03/15 Time: 10:41
 Sample(adjusted): 1998:2 2013:4
 Included observations: 63 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PBN(-1)	0.067654	0.007077	9.560063	0.0000
C	-302.2965	1442.196	-0.209609	0.8347
R-squared	0.599724	Mean dependent var		9448.554
Adjusted R-squared	0.593162	S.D. dependent var		12688.09
S.E. of regression	8092.952	Akaike info criterion		20.86661
Sum squared resid	4.00E+09	Schwarz criterion		20.93464
Log likelihood	-655.2981	F-statistic		91.39480
Durbin-Watson stat	2.907760	Prob(F-statistic)		0.000000

FIRST DIFFERENCE

Null Hypothesis: D(PBN) has a unit root
 Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.997377	0.0001
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	1.30E+08
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	1.68E+08

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(PBN,2)

Method: Least Squares

Date: 01/03/15 Time: 10:48

Sample(adjusted): 1998:3 2013:4

Included observations: 62 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(PBN(-1))	-0.552044	0.119697	-4.611993	0.0000
C	5537.820	1824.929	3.034539	0.0036
R-squared	0.261725	Mean dependent var		545.3319
Adjusted R-squared	0.249420	S.D. dependent var		13353.01
S.E. of regression	11568.52	Akaike info criterion		21.58169
Sum squared resid	8.03E+09	Schwarz criterion		21.65031
Log likelihood	-667.0323	F-statistic		21.27048
Durbin-Watson stat	2.473501	Prob(F-statistic)		0.000021

11. Variabel : POL = Polusi dari Sektor Industri Manufaktur

LEVEL

Null Hypothesis: POL has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.544703	0.1101
Test critical values: 1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	1.688756
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	2.446286

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(POL)
 Method: Least Squares
 Date: 01/02/15 Time: 17:10
 Sample(adjusted): 1998:2 2013:4
 Included observations: 63 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
POL(-1)	-0.083832	0.032029	-2.617394	0.0112
C	2.484946	0.823818	3.016377	0.0037
R-squared	0.100968	Mean dependent var		0.373127
Adjusted R-squared	0.086230	S.D. dependent var		1.381562
S.E. of regression	1.320653	Akaike info criterion		3.425361
Sum squared resid	106.3916	Schwarz criterion		3.493397
Log likelihood	-105.8989	F-statistic		6.850749
Durbin-Watson stat	1.528654	Prob(F-statistic)		0.011157

FIRST DIFFERENCE

Null Hypothesis: D(POL) has a unit root

Exogenous: Constant
Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.810968	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	1.619565
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	1.188388

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(POL,2)

Method: Least Squares

Date: 01/02/15 Time: 17:12

Sample(adjusted): 1998:3 2013:4

Included observations: 62 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(POL(-1))	-0.808677	0.118926	-6.799850	0.0000
C	0.242402	0.170237	1.423906	0.1597
R-squared	0.435230	Mean dependent var		-0.060774
Adjusted R-squared	0.425817	S.D. dependent var		1.707239
S.E. of regression	1.293658	Akaike info criterion		3.384551
Sum squared resid	100.4130	Schwarz criterion		3.453168
Log likelihood	-102.9211	F-statistic		46.23796
Durbin-Watson stat	2.125184	Prob(F-statistic)		0.000000

12. Variabel : POV = Tingkat Kemiskinan

LEVEL

Null Hypothesis: POV has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.344169	0.9116
Test critical values: 1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.938170
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.799209

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(POV)
 Method: Least Squares
 Date: 01/02/15 Time: 16:13
 Sample(adjusted): 1998:2 2013:4
 Included observations: 63 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
POV(-1)	-0.015355	0.032795	-0.468223	0.6413
C	0.683126	1.150405	0.593814	0.5548
R-squared	0.003581	Mean dependent var		0.147619
Adjusted R-squared	-0.012754	S.D. dependent var		0.978125
S.E. of regression	0.984342	Akaike info criterion		2.837545
Sum squared resid	59.10472	Schwarz criterion		2.905581
Log likelihood	-87.38267	F-statistic		0.219233
Durbin-Watson stat	2.022351	Prob(F-statistic)		0.641294

FIRST DIFFERENCE

Null Hypothesis: D(POV) has a unit root
 Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-7.971059	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.955842
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.791855

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(POV,2)

Method: Least Squares

Date: 01/02/15 Time: 16:18

Sample(adjusted): 1998:3 2013:4

Included observations: 62 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(POV(-1))	-1.023526	0.129064	-7.930397	0.0000
C	0.153529	0.127693	1.202329	0.2340
R-squared	0.511763	Mean dependent var		-5.55E-17
Adjusted R-squared	0.503626	S.D. dependent var		1.410615
S.E. of regression	0.993832	Akaike info criterion		2.857230
Sum squared resid	59.26218	Schwarz criterion		2.925847
Log likelihood	-86.57413	F-statistic		62.89119
Durbin-Watson stat	2.001134	Prob(F-statistic)		0.000000

13. Variabel : UMPL = Tingkat Pengangguran

LEVEL

Null Hypothesis: UNEMP has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.293465	0.6276
Test critical values: 1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.161314
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.195533

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(UNEMP)

Method: Least Squares

Date: 01/02/15 Time: 11:16

Sample(adjusted): 1998:2 2013:4

Included observations: 63 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
UNEMP(-1)	-0.037693	0.030868	-1.221105	0.2267
C	0.312060	0.252833	1.234254	0.2218
R-squared	0.023861	Mean dependent var		0.009778
Adjusted R-squared	0.007859	S.D. dependent var		0.409784
S.E. of regression	0.408170	Akaike info criterion		1.076967
Sum squared resid	10.16278	Schwarz criterion		1.145003
Log likelihood	-31.92445	F-statistic		1.491098
Durbin-Watson stat	1.974257	Prob(F-statistic)		0.226745

FIRST DIFFERENCE

Null Hypothesis: D(UNEMP) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-7.783958	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.167921
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.196381

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(UNEMP,2)

Method: Least Squares

Date: 01/02/15 Time: 11:17

Sample(adjusted): 1998:3 2013:4

Included observations: 62 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(UNEMP(-1))	-1.000588	0.129099	-7.750522	0.0000
C	0.009941	0.052918	0.187862	0.8516
R-squared	0.500294	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.491965	S.D. dependent var		0.584421
S.E. of regression	0.416555	Akaike info criterion		1.118132
Sum squared resid	10.41110	Schwarz criterion		1.186749
Log likelihood	-32.66208	F-statistic		60.07058
Durbin-Watson stat	2.000001	Prob(F-statistic)		0.000000

14. Variabel : QAGRN = Output Sektor Pertanian Nominal

LEVEL

Null Hypothesis: QAGRN has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	2.579638	1.0000
Test critical values: 1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	91233048
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	62752315

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(QAGRN)
 Method: Least Squares
 Date: 01/02/15 Time: 14:49
 Sample(adjusted): 1998:2 2013:4
 Included observations: 63 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
QAGRN(-1)	0.026928	0.013398	2.009782	0.0489
C	1570.465	2254.798	0.696499	0.4888
R-squared	0.062104	Mean dependent var		5377.658
Adjusted R-squared	0.046729	S.D. dependent var		9941.989
S.E. of regression	9706.920	Akaike info criterion		21.23030
Sum squared resid	5.75E+09	Schwarz criterion		21.29833
Log likelihood	-666.7544	F-statistic		4.039223
Durbin-Watson stat	1.745988	Prob(F-statistic)		0.048883

FIRST DIFFERENCE

Null Hypothesis: D(QAGRN) has a unit root
 Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.085673	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	95367567
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	75612892

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(QAGR_N,2)

Method: Least Squares

Date: 01/02/15 Time: 14:51

Sample(adjusted): 1998:3 2013:4

Included observations: 62 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(QAGR _N (-1))	-0.840679	0.134158	-6.266317	0.0000
C	4446.075	1426.121	3.117601	0.0028
R-squared	0.395568	Mean dependent var		268.9245
Adjusted R-squared	0.385494	S.D. dependent var		12663.61
S.E. of regression	9927.058	Akaike info criterion		21.27564
Sum squared resid	5.91E+09	Schwarz criterion		21.34426
Log likelihood	-657.5449	F-statistic		39.26673
Durbin-Watson stat	1.873332	Prob(F-statistic)		0.000000

15. Variabel : QSERNV = Output Sektor Jasa Nominal

LEVEL

Null Hypothesis: QSERNV has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	4.073732	1.0000
Test critical values: 1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	5.98E+08
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	3.07E+08

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(QSERVN)

Method: Least Squares

Date: 01/02/15 Time: 15:05

Sample(adjusted): 1998:2 2013:4

Included observations: 63 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
QSERNV(-1)	0.035083	0.012882	2.723359	0.0084
C	2344.585	5713.575	0.410353	0.6830
R-squared	0.108405	Mean dependent var		15359.92
Adjusted R-squared	0.093788	S.D. dependent var		26107.94
S.E. of regression	24853.49	Akaike info criterion		23.11062
Sum squared resid	3.77E+10	Schwarz criterion		23.17865
Log likelihood	-725.9844	F-statistic		7.416683
Durbin-Watson stat	1.768407	Prob(F-statistic)		0.008416

FIRST DIFFERENCE

Null Hypothesis: D(QSERVN) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Fixed using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.640404	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	6.58E+08
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	5.13E+08

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(QSERVN,2)

Method: Least Squares

Date: 01/02/15 Time: 15:06

Sample(adjusted): 1998:3 2013:4

Included observations: 62 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(QSERVN(-1))	-0.811678	0.137471	-5.904361	0.0000
C	12493.73	3837.103	3.256032	0.0019
R-squared	0.367499	Mean dependent var		1054.888
Adjusted R-squared	0.356957	S.D. dependent var		32522.17
S.E. of regression	26079.51	Akaike info criterion		23.20741
Sum squared resid	4.08E+10	Schwarz criterion		23.27603
Log likelihood	-717.4298	F-statistic		34.86148
Durbin-Watson stat	1.822064	Prob(F-statistic)		0.000000

Appendix

Metode Generalized Method of Moment (GMM)

(Ekananda, 2014)

Metode ini didasarkan pada kondisi orhogonal dalam menyelesaikan suatu persamaan. Hal dapat dilihat jika suatu persamaan di ekspresikan sebagai berikut:

$$Y = X\beta + e; \text{ dimana } E[ee'] = \sigma^2 I,$$

maka $E[X'e] = 0$ dikenal sebagai kondisi ortogonal. Yang mana $\text{var}[X'e] = \sigma^2(X'X)$ OLS estimator untuk model ini mendapatkan nilai β sedemikian sehingga

$$e'e \text{ atau } (Y - X\beta)'(Y - X\beta) \text{ minimum.}$$

Maka GMM adalah metode yang meminimumkan

$$(X'e)'(X'e) = e'XX'e$$

Oleh karena metode ini ditujukan untuk penyelesaian umum (seperti GLS), maka digunakan W sebagai matriks varian kovarian (seperti pada GLS) yang meminimumkan $e'XWX'e$ dimana W adalah matriks pembobot (*weighting matriks*). Dengan minimalisasi $e'XWX'e$, maka:

$$\text{Minimalisasi : } (Y - X\beta)'XWX' (Y - X\beta)$$

$$(Y - X\beta)'XWX' (Y - X\beta)$$

$$(Y' XWX' - \beta'X'XWX') (Y - X\beta)$$

$$Y' XWX'Y - \beta'X'XWX'Y - Y' XWX' X\beta + \beta'X'XWX' X\beta$$

$$Y' XWX'Y - \beta'X'XWX'Y - Y' XWX' X\beta + \beta'X'XWX' X\beta$$

Untuk tujuan bentuk perkalian matriks yang diinginkan maka persamaan diatas dapat dibentuk menjadi :

$$F(X, Y, \beta) = Y' XWX'Y - 2 \beta'X'XWX'Y + \beta'X'XWX' X\beta$$

Dengan menggunakan diferensiasi matriks¹ didapatkan

$$\partial F(X, Y, \beta) / \partial \beta = -2X'XWX'Y + 2X'XWX' X\beta = 0$$

Atau

$$X'XWX' X\beta = X'XWX'Y$$

CURRICULUM VITAE BIODATA



I. IDENTITAS DIRI

1.1 Nama Lengkap : Dini Hariyanti, SE, ME

1.2	Jabatan Fungsional	: Lektor
1.3	Pangkat/Golongan Ruang	: IIID
1.4	Sertifikat Pendidik	: Sertifikat Pendidik No 11103101602750 Bidang Ekonomi
1.5	NIK	: 2010
1.6	Tempat Tanggal Lahir	: Jakarta, 04 April 1970
1.7	Alamat Rumah	: Jl. Tawakal Ujung No C 15 Rt 016/ Rw 007 Tomang ,Grogol Petamburan, Jakarta Barat
1.10	Alamat Kantor	: Prodi Ekonomi Pembangunan Gedung Hendriawan Sie (Gd.S) lt. dasar Jl Kyai Tapa No 1, Jakarta Barat

II. RIWAYAT PENDIDIKAN

Program	S1	S2
Nama Perguruan Tinggi	Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti	Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
Bidang Ilmu	Ekonomi Studi Pembangunan	Ekonomi
Tahun Masuk	1988	1993
Tahun Lulus	1992	1997

III. PENGALAMAN KERJA

2013- Now	: Sebagai Sekretaris Program Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti
2012	: Sebagai Tenaga Ahli bidang Monitoring dan Evaluasi dalam Reformasi Birokrasi BPSDMP Badan Pertanahan Negara (BPN) bekerja sama dengan PPA Konsultan
2012	: Sebagai Tenaga Ahli bidang Analisa Beban Kerja Penataan SDM Sumber Daya Aparatur BPSDMP Departemen Perhubungan berkerja sama dengan PPA Konsultan
2011	: Sebagai Tenaga Ahli bidang Monitoring dan Evaluasi dalam Reformasi Birokrasi BPSDMP Departemen Perhubungan bekerja sama dengan PPA Konsultan
2010	: Sebagai Tenaga Ahli dalam Reformasi Birokrasi Direktorat Jenderal Imigrasi bekerja sama dengan PPA Konsultan

IV. RESEARCH & STUDY

2012	: Analisa Stabilitas Permintaan Uang di Indonesia, Pendekatan Analisa <i>Partial Adjustment Model</i> (PAM)
2007	: Kausalitas antara Investasi dan Pendapatan Nasional Indonesian

- 2005 : Pengaruh Investasi Pemerintah, Hutang Luar Negeri Pemerintah terhadap Pertumbuhan Ekonomi ,*Vector Auto Regressive Analysis*

V. PUBLICATION

- 2005 : Model Dinamik Pembiayaan Pengeluaran Pemerintah di Indonesia (Suatu Pendekatan Uji Kointegrasi)
- 2005 : Identifikasi variable Makro Ekonomi Indonesia sebagai Sumber-sumber Pertumbuhan Ekonomi Periode 1973 – 2003, Pendekatan Rana – Dowling, Media Economic Publishing