



ANALISIS PENGARUH PERKEMBANGAN INDIKATOR SEKTOR KEUANGAN TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA SELAMA TAHUN 1980-2019

Devin Aska Indrakusuma¹, Banatul Hayati²

Departemen IESP Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

devinaskaindrakusuma@students.undip.ac.id

hbbanatul@gmail.com

Abstract

The development of the financial sector will increase the demand for financial services and stimulate economic growth. The purpose of this study is to analyze the effects of the broad money ratio per GDP, credit per GDP ratio, investment per GDP ratio, and the ratio of expenditure per GDP to Indonesia's economic growth during the years 1980-2019. Financial sector indicator data and economic growth are secondary and time-series data from 1980-2019 source from World Bank. Using Error Correction Model, the results showed the ratio of broad money per GDP, the ratio of credit per GDP, and the ratio of government expenditure per GDP significantly positive economic growth in the short and long term. The ratio of investment per GDP to economic growth is significant in the long run and positive and insignificant in the short term. The results indicate that the financial sector plays an active role in driving Indonesia's economic growth.

Keywords: *Economic Growth, Financial sector, Broad Money, Kredit, Investment, Error Correction Model.*

JEL Classification: E6, E5, G2

PENDAHULUAN

Sektor keuangan atau finansial merupakan sektor yang memiliki peran penting dalam perekonomian dan terus mengalami perkembangan sesuai dengan kebutuhan masyarakat. Menurut Joseph Shcumpeter (2006) berpendapat bahwa jasa-jasa yang diberikan lembaga keuangan (seperti mobilisasi dana, menilai suatu proyek, mengelola risiko, mengawasi para manajer, dan memfasilitasi transaksi) adalah sangat berperan penting bagi inovasi teknologi dan pertumbuhan ekonomi. Pemahaman yang baik terhadap hubungan antara perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi sangat diperlukan mengingat pentingnya peran sektor keuangan, dalam perekonomian Indonesia. Ketika sektor keuangan terpuruk, perekonomian nasional juga ikut terpuruk. Demikian pula sebaliknya, ketika perekonomian mengalami stagnasi sektor keuangan juga terkena imbasnya di mana fungsi intermediasi pada perbankan tidak berjalan normal (Kiryanto,2007). Suatu perekonomian yang sehat dan dinamis membutuhkan sistem keuangan yang mampu menyalurkan dana secara efisien dari

masyarakat penabung ke masyarakat yang memiliki peluang-peluang investasi produktif (Mishkin,2015).

Pada awal tahun 1980 PDB Indonesia mengalami penurunan yang drastis dari rata-rata 7,7 persen menjadi 2,2 persen. Pemerintah mengambil kebijakan untuk mengatasinya termasuk deregulasi sektor keuangan. Liberalisasi sektor keuangan, berupa pemberlakuan berbagai paket kebijakan secara bertahap mulai tahun 1983. Paket Juni (PAKJUN) 1983 dan Paket Oktober (PAKTO) 1988. PAKJUN 1983 menitikberatkan pada pemberian kebebasan bagi bank-bank untuk menetapkan suku bunga deposito dan kredit, sedangkan PAKTO 1988 menitikberatkan pada usaha untuk meningkatkan kompetisi pada sektor keuangan dengan mengurangi hambatan dalam pendirian bank baru. Hal ini kemudian melatarbelakangi berkembangnya sektor keuangan di Indonesia dengan meningkatnya jumlah instansi perbankan. Melalui deregulasi, pemerintah berusaha menjaga pertumbuhan ekonomi Indonesia sekaligus menggeser peran investasi pemerintah kepada peran sektor swasta (Sjahrir,1987).

Namun pada krisis moneter tahun 1997-1998 menunjukkan terjadinya *shock* pada sektor keuangan yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan penurunan perkembangan sektor keuangan. *Shock* yang terjadi mendorong Indonesia mengalami krisis keuangan tahun 1998. Krisis tahun 1998 mengakibatkan kegiatan intermediasi sektor keuangan, terutama perbankan, terganggu sehingga aliran dana untuk membiayai kegiatan investasi dan produksi mengalami berbagai hambatan. Hal tersebut berdampak pada kegiatan ekonomi mengalami kontraksi yang tajam sehingga secara keseluruhan pertumbuhan PDB pada tahun 1998 merosot tajam dengan pertumbuhan PDB di kisaran -13%. Krisis tahun 1998 juga dialami oleh negara di ASEAN. Dampak *shock* pada sektor keuangan yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan penurunan perkembangan sektor keuangan. Hal ini ditunjukkan terjadinya penurunan jumlah bank pemerintah, BUSN (bank umum swasta nasional), dan bank asing/ campuran setelah krisis terjadi.

Menurut Bank Dunia, sektor keuangan yang semakin berkembang diyakini dapat mendorong pertumbuhan ekonomi, menurunkan kemiskinan, dan meredam volatilitas ekonomi makro. Namun rekomendasi tersebut masih menimbulkan perdebatan baik secara teori maupun secara empiris. Perdebatan tentang bagaimana peranan sektor keuangan terhadap perekonomian masih menjadi perdebatan hingga kini. Perdebatan mengenai hubungan antara sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi terletak pada arah hubungannya. Perdebatan berfokus pada pertanyaan apakah sektor keuangan yang mendorong pertumbuhan ekonomi (*supply-leading*) ataukah pertumbuhan ekonomi yang mendorong perkembangan sektor keuangan (*demand-following*). *Demand-following*, rendahnya pertumbuhan sektor keuangan adalah manifestasi kurangnya permintaan akan jasa finansial. *Supply-leading*, sektor keuangan mendahului dan mendorong pertumbuhan sektor riil (Patrick dkk., 1966).

Demand-following adalah fenomena ketika pembentukan institusi finansial modern, aset, dan liabilitas, dan berbagai jasa keuangan adalah sebagai respons dari meningkatnya permintaan jasa keuangan oleh para investor dan penabung dalam sektor riil. Pada saat perekonomian riil tumbuh maka permintaan akan jasa keuangan juga akan bertambah, dengan semakin banyaknya jasa keuangan yang digunakan maka perkembangan sektor keuangan juga akan menjadi positif. *Supply-leading hypothesis* berarti bahwa pembangunan institusi dan pasar keuangan akan meningkatkan

penawaran jasa keuangan (terutama permintaan jasa oleh para pengusaha dan investor) yang akan mengarah pada pertumbuhan ekonomi riil (Ghosh, 2014).

PERMASALAHAN

Berdasarkan latar belakang masalah maka hubungan indikator sektor keuangan (dalam penelitian ini diwakili oleh perkembangan indikator sektor moneter yaitu *broad money* dan indikator sektor perbankan yaitu kredit) terhadap pertumbuhan Indonesia tahun 1980-2019 dan apakah fenomena *supply-leading* dalam jangka pendek dan jangka panjang.

TINJAUAN PUSTAKA

Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi secara singkat diartikan sebagai proses kenaikan output per kapita dalam jangka panjang (Boediono, 1992). Tekanannya dititik beratkan pada tiga aspek, yaitu proses, peningkatan output per kapita, dan dalam jangka panjang. Pertumbuhan ekonomi adalah suatu proses, bukan suatu gambaran ekonomi pada suatu saat (*one shoot*). Pertumbuhan ekonomi sebagai aspek dinamis dari suatu perekonomian, yaitu perekonomian sebagai sesuatu yang berkembang atau berubah dari waktu ke waktu (Boediono, 1992).

Sektor Keuangan

Menurut DFID (*Department For International Development*) sektor keuangan adalah seluruh perusahaan besar atau kecil, lembaga formal dan informal di dalam perekonomian yang memberikan pelayanan keuangan kepada konsumen, para pelaku bisnis dan lembaga-lembaga keuangan lainnya. Dalam pengertian yang lebih luas, meliputi segala hal mengenai perbankan, bursa saham (*stock exchanges*), asuransi, *credit unions*, lembaga keuangan mikro dan pemberi pinjaman (*money lender*).

Jumlah Uang Beredar (*Broad Money*)

Broad Money (M2) dalam arti luas di penelitian ini merupakan uang beredar hasil penjumlahan dari M1 (uang beredar dalam arti sempit) dengan uang kuasi. Uang kuasi atau Near Money adalah simpanan masyarakat pada bank umum dalam bentuk deposito berjangka (*time deposits*) dan tabungan. Uang kuasi diklasifikasikan sebagai uang beredar, dengan alasan bahwa kedua bentuk simpanan masyarakat ini dapat dicairkan menjadi uang tunai oleh pemiliknya, untuk berbagai keperluan transaksi yang dilakukan. Dalam sistem moneter di Indonesia, uang beredar dalam arti luas ini (M2) sering disebut dengan likuiditas perekonomian (Subagyo dkk., 2012). Menurut uang adalah benda-benda yang disetujui oleh masyarakat sebagai alat perantara untuk mengadakan tukar menukar perdagangan (Sukirno, 2016).

Kredit

Berdasarkan UU Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perubahan atas UU Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan, yang dimaksud dengan kredit adalah penyediaan uang atau tagihan yang dapat dipersamakan dengan itu, berdasarkan persetujuan atau kesepakatan pinjam-meminjam antara bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak peminjam untuk melunasi utangnya setelah jangka waktu tertentu dengan pemberian bunga. Risiko kredit adalah kerugian potensial yang diakibatkan oleh keadaan di mana

debitur tidak mampu dan/atau tidak mau menyelesaikan kredit sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan dalam perjanjian kredit. Hampir semua regulator menetapkan standar pengelolaan risiko kredit yang meliputi identifikasi risiko dan potensi yang ada, mendefinisikan kebijakan yang menggambarkan filosofi manajemen risiko bank serta menetapkan aturan mengenai ukuran/parameter dalam risiko kredit yang akan dikontrol (Inggrid, 2006).

Investasi

Investasi merupakan salah satu faktor yang krusial bagi kelangsungan proses pembangunan atau pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Pembangunan ekonomi melibatkan kegiatan-kegiatan produksi disemua sektor ekonomi. Untuk keperluan tersebut maka dibangun pabrik-pabrik, perkantoran, alat-alat produksi dan infrastruktur yang dibiayai melalui investasi baik berasal dari pemerintah maupun swasta. Korelasi positif antara investasi dengan pertumbuhan ekonomi diuraikan secara sederhana namun jelas di dalam model pertumbuhan ekonomi Harrod Domar. Teori Harrod Domar mengemukakan model pertumbuhan ekonomi yang merupakan pengembangan dari teori Keynes. Teori tersebut menitikberatkan pada peranan tabungan dan investasi yang sangat menentukan dalam pertumbuhan ekonomi daerah (Arsyad, 1999).

Pengeluaran Pemerintah

Menurut Adam Smith mengemukakan bahwa dalam perekonomian kapitalis, setiap individu yang paling tahu apa yang paling baik bagi dirinya, sehingga dia akan melaksanakan apa yang dianggap terbaik bagi dirinya sendiri. Setiap individu akan melaksanakan aktivitas yang harmonis seakan-akan diatur oleh invisible hand. Karena itu perekonomian dapat berkembang maksimum. Sehingga Adam Smith mengatakan bahwa peran pemerintah hanya terbatas pada pelaksanaan kegiatan yang tidak dilaksanakan oleh pihak swasta, yaitu melaksanakan peradilan, pertahanan/keamanan, dan pekerjaan umum (Smith, 1925).

Pada tahun 1997 Levine melakukan pendekatan teoritis hubungan antara sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Menurut Levine, sistem keuangan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui dua jalur, yaitu akumulasi kapital (capital accumulation) dan inovasi teknologi (technological innovation) (Levine, 1997). Pada tahun berikutnya Rousseau dan Wachtel melakukan pengamatan di 5 negara industri maju dengan periode pengamatan tahun 1870-1929. Rousseau dan Wachtel menemukan bahwa peningkatan sistem keuangan mengakibatkan pertumbuhan ekonomi dan perubahan variabel keuangan mengakibatkan perubahan variabel pertumbuhan tetapi tidak sebaliknya.

Penelitian Chang-Qing Song pada tahun 2020 menunjukkan *broad money* dan PDB memiliki kointegrasi yang signifikan pada negara berkembang dan negara maju. Penelitian Chang-Qing Song mencakup 142 negara observasi menunjukkan pengaruh PDB terhadap *broad money* terjadi dalam jangka waktu panjang (Song dkk., 2020).

Pada tahun 2015, Dr. Hussein A. Hassan Al-Tamimi melakukan penelitian yang hasilnya menunjukkan perkembangan sistem keuangan dalam jangka panjang memiliki hubungan yang kuat dengan pertumbuhan ekonomi pada negara timur tengah. Fenomena *supply-leading* sangat terlihat pada negara timur tengah dengan sistem finansial yang maju (Mesir, Kuwait, dan Bahrain) (Al-tamimi dkk., 2015).

Eka Budiyanti pada penelitiannya tahun 2012, memeriksa hubungan antara indikator-indikator keuangan (rasio *broad money* per PDB, rasio kredit per PDB, dan rasio investasi per PDB) terhadap pertumbuhan ekonomi di lima negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina). Hasil penelitiannya menunjukkan perkembangan sektor keuangan dapat memicu pertumbuhan ekonomi di lima negara ASEAN (Budiyanti, 2012).

Fenomena *Demand-Following* Dan *Supply-Leading*

Terdapat pendapat dimana perusahaan menentukan perkembangan keuangan. Dorongan yang sama dalam ekonomi dimana sebuah perusahaan mendorong bertambahnya kekayaan sang pemilik perusahaan dan ketika dorongan yang besar untuk investasi terbatas oleh belenggu kurangnya keuangan, maka dari itu sebuah perangkat keuangan (lembaga, instrument, dan kebiasaan) berkembang. Pendekatan tersebut menunjukkan sisi permintaan dari jasa keuangan dimana pertumbuhan ekonomi mendorong tambahan dan permintaan baru terhadap jasa keuangan (*demand-following*). Pada pendapat diatas, keterbatasan institusi keuangan pada negara underdeveloped adalah indikasi dari kurangnya permintaan terhadap jasa keuangan itu sendiri (Patrick dkk., 1966). Fenomena *demand-following* adalah fenomena ketika pembentukan institusi finansial modern dimana aset, liabilitas, dan berbagai jasa keuangan adalah sebagai respons dari meningkatnya permintaan jasa keuangan oleh para investor dan penabung dalam sektor riil. Hal tersebut akan meningkatkan pertumbuhan sektor keuangan juga akan bertambah, dengan semakin banyaknya jasa keuangan yang digunakan maka perkembangan sektor keuangan juga akan menjadi positif. Pendekatan *demand-following* mengindikasikan bahwa sektor keuangan masih berperan secara pasif dalam proses pertumbuhan ekonomi.

Pada negara berkembang, peningkatan permintaan jasa keuangan karena bertumbuhnya sektor riil seringkali tidak berjalan mudah. Hal ini diakibatkan oleh adanya mekanisme pasar yang tidak sempurna yang menyebabkan ketidakmampuan sektor keuangan dalam merespon permintaan jasa keuangan, dan pada akhirnya akan memperlambat pertumbuhan sektor riil. Fenomena *supply-leading* berarti bahwa pembangunan institusi dan pasar keuangan akan meningkatkan penawaran jasa keuangan (terutama permintaan jasa oleh para pengusaha dan investor) yang akan mengarah pada pertumbuhan riil. *Supply-leading* mempunyai dua fungsi, yaitu untuk mentransfer sumber daya dari sektor tradisional (melalui peningkatan kesejahteraan dan tabungan dari sektor ini untuk dijadikan deposito dan financial liabilities yang lain, atau dengan penciptaan kredit) sesuai dengan konsep Schumpeter tentang inovasi keuangan (Patrick dkk., 1966). Basis *supply-leading* dapat dijelaskan melalui model teoritis yang menunjukkan bahwa *financial instruments*, pasar, dan institusi keuangan dapat mengurangi efek dari biaya informasi dan biaya transaksi. Dengan adanya biaya transaksi, biaya informasi, dan risiko yang rendah, maka sektor keuangan akan mempengaruhi tingkat tabungan, keputusan investasi, inovasi teknologi, dan pada akhirnya mendorong pertumbuhan ekonomi. Untuk melihat bagaimana sektor keuangan mempengaruhi tabungan dan keputusan investasi yang pada akhirnya akan mendorong pertumbuhan ekonomi, maka focus akan diberikan pada tiga fungsi utama yang disediakan oleh sektor keuangan, yaitu mobilisasi tabungan, monitoring investasi, serta manajemen risiko (Maski, 2003).

METODE PENELITIAN

Jenis Dan Sumber Data

Data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data variabel dependen berupa pertumbuhan PDB Indonesia yang diperoleh data World Bank Data. Data variabel independen di dalam penelitian ini adalah rasio *broad money* per PDB, rasio kredit per PDB, rasio investasi per PDB, dan rasio pengeluaran pemerintah per PDB Indonesia. Data yang digunakan adalah data *time series* dari tahun 1980 - 2019.

Definisi Operasional Variabel

1. Pertumbuhan Ekonomi (PDB)

Pertumbuhan ekonomi merupakan alat ukur yang menggambarkan kondisi perekonomian suatu negara. Pertumbuhan ekonomi dalam penelitian ini menggunakan indikator pertumbuhan PDB. Variabel Pertumbuhan PDB diukur menggunakan pertumbuhan nilai PDB pada harga konstan dengan tahun dasar 2010 dengan satuan persen. Data pertumbuhan PDB diperoleh dari World Bank dari tahun 1980 sampai tahun 2019.

2. Rasio broad money per PDB (BRM)

Rasio broad money per PDB adalah rasio jumlah uang dalam arti luas (M2) terhadap besarnya PDB dalam satuan persen. Data rasio broad money terhadap PDB diperoleh dari World Bank dari tahun 1980 sampai tahun 2019.

3. Rasio kredit per PDB (KRE)

Rasio kredit per PDB adalah seluruh kredit domestik swasta terhadap besarnya PDB dalam satuan persen. Data rasio kredit terhadap PDB diperoleh dari World Bank dari tahun 1980 sampai tahun 2019.

4. Rasio investasi per PDB (INV)

Rasio investasi per PDB adalah data pembentukan modal tetap bruto terhadap besarnya PDB dalam satuan persen. Data rasio investasi terhadap PDB diperoleh dari World Bank dari tahun 1980 sampai tahun 2019.

5. Rasio pengeluaran Pemerintah per PDB (EXG)

Rasio pengeluaran pemerintah per PDB adalah seluruh belanja barang dan jasa (termasuk belanja pegawai) tidak termasuk pengeluaran pemerintah militer terhadap besarnya PDB dalam satuan persen. Data rasio pengeluaran Pemerintah per PDB diperoleh dari World Bank dari tahun 1980 sampai tahun 2019.

Metode Analisis

Spesifikasi Model Empirik

Model jangka pendek dan jangka panjang digunakan untuk mengetahui bagaimana dampak perubahan variabel rasio *broad money* per PDB, rasio kredit per PDB, rasio investasi per PDB, dan rasio pengeluaran pemerintah per PDB terhadap pertumbuhan PDB. Model jangka panjang juga digunakan di dalam penelitian ini adalah

$$PDB = \alpha + \beta_1 BRM + \beta_2 KRE + \beta_3 INV + \beta_4 EXG + \varepsilon_t \quad (1)$$

Di mana:

- α = Intersep
- PDB = Pertumbuhan ekoomi.
- BRM = Rasio *broad money* per PDB.
- KRE = Rasio kredit per PDB.
- INV = Rasio investasi per PDB.
- EXG = Rasio pengeluaran Pemerintah per PDB.
- ECT_{t-1} = *Error Correction Term* pada periode sebelumnya.
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots, \beta_9$ = Koefisien regresi variabel bebas kuantitatif .
- ε = Nilai residu

Estimasi Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan *Error Correction Model* atau model koreksi kesalahan karena ECM sebuah model yang digunakan untuk melihat pengaruh jangka panjang dan jangka pendek dari masing - masing variabel independen terhadap variabel dependen. Model *Error Correction Model* yang digunakan di dalam penelitian ini adalah metode Engle-Granger *Error Correction Model* (EG-ECM). EG-ECM mengasumsikan adanya keseimbangan (*equilibrium*) dalam jangka panjang antara variabel - variabel ekonomi. Dalam jangka pendek, apabila pada suatu periode terdapat ketidakseimbangan (*disequilibrium*), maka pada periode berikutnya dalam rentang waktu tertentu akan terjadi proses koreksi kesalahan, sehingga kembali pada posisi keseimbangan. Persamaan ECM yang terbentuk di dalam penelitian ini adalah

$$\Delta PDB = \alpha + \beta_1 \Delta BRM + \beta_2 \Delta KRE + \beta_3 \Delta INV + \beta_4 \Delta EXG + \beta_5 BRM + \beta_6 KRE + \beta_7 INV + \beta_8 EXG + \beta_9 ECT_{t-1} + \varepsilon \quad (2)$$

Di mana,

$$ECT_{t-1} = (PDB - \alpha_0 - \beta_1 BRM + \beta_2 KRE + \beta_4 INV + \beta_5 EXG) \quad (3)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum mengestimasi hubungan jangka panjang dan jangka pendek dari suatu model, model tersebut harus lolos uji - uji prasyarat terlebih dahulu yaitu uji stasionaritas, uji derajat integrasi tingkat satu, dan uji kointegrasi.

Hasil Uji Prasyarat

Tabel 1 Hasil Uji Stasionaritas

Series	ADF	Prob.	Obs
PDB	-6.707050	0.0000	39
BRM	-2.321800	0.1706	39
KRE	-2.569857	0.1080	39
INV	-2.144451	0.2292	39
EXG	-1.583417	0.4814	39

Tabel 2 Hasil Uji Integrasi Derajat Satu

Series	ADF	Prob.	Obs
--------	-----	-------	-----

D(PDB)	-8.343943	0.0000	38
D(BRM)	-3.304879	0.0216	38
D(KRE)	-4.394547	0.0012	38
D(INV)	-5.513022	0.0001	38
D(EXG)	-5.915376	0.0000	38

Setelah lolos uji stasionaritas dan uji integrasi derajat satu, maka hal yang harus dilakukan selanjutnya adalah uji kointegrasi yang bertujuan untuk mengetahui apakah residual terintegrasi atau tidak, apabila variabel terintegrasi maka terdapat hubungan yang stabil dalam jangka panjang (Gujarati, 2009).

Tabel 3 Hasil Uji Kointegrasi

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.215003	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas model sebesar 0.0000 yang mana nilainya kurang dari nilai signifikansi 0.05, artinya bahwa persamaan yang diujikan memiliki hubungan keseimbangan dalam jangka panjang. Data yang digunakan di dalam penelitian ini sudah stasioner dan memiliki hubungan jangka panjang, sehingga langkah selanjutnya adalah mengestimasi hubungan jangka panjang dan mengestimasi hubungan jangka pendek pada model.

Hasil Estimasi Model

Jangka Panjang

Tabel 4 Hasil Estimasi Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	t-statistik
PDB	0.033994	3.696188
BRM	0.003360	4.152588
KRE	0.010198	3.758044
INV	0.000620	0.700097
EXG	0.031224	3.518418
R-squared	0.414060	
Adjusted R-squared	0.347095	
F-statistic	6.183269	
Prob(F-statistic)	0.000714	

Hasil estimasi koefisien dan uji t menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel BRM, KRE, INV, dan EXG adalah variabel yang signifikan. Hasil uji

kointegrasi mengindikasikan adanya kointegrasi, yang berarti terdapat hubungan atau keseimbangan ECM jangka panjang antar variabel. Model analisis ECM jangka panjang dalam penelitian ini dapat diperoleh persamaan jangka panjang sebagai berikut:

$$PDB = 0.033994 + 0.003360(BRM) + 0.0101989(KRE) + 0.000620(INV) + 0.031224(EXG)$$

Uji pengaruh simultan dilakukan dengan Uji F. Berdasarkan Tabel 4.5 dihasilkan signifikansi = $0.000714 < 0,05$ yang berarti terdapat pengaruh signifikan antara BRM, KRE, INV, dan EXG terhadap PDB. Keadaan ini menunjukkan penggabungan variabel BRM, KRE, INV, dan EXG relevan digunakan sebagai estimasi dari variabel PDB periode 1980-2019 dalam jangka panjang.

Pengujian koefisien determinasi dihasilkan $\text{adjusted } R^2 = 0.347095$. Dengan demikian BRM, KRE, INV, dan EXG memiliki kontribusi pengaruh terhadap PDB sebesar 34,71 %. Sedangkan 65,29% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Jangka Pendek

Tabel 5 Hasil Estimasi Jangka Pendek

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000164	0.000245	-0.669146	0.5081
D(BRM)	0.002870	0.001271	2.258069	0.0307
D(KRE)	0.013586	0.003632	3.741190	0.0007
D(INV)	0.001175	0.000685	1.714879	0.0957
D(EXG)	0.028661	0.008235	3.480528	0.0014
ECT(-1)	-1.060544	0.166819	-6.357471	0.0000
R-squared	0.768569			
Adjusted R-squared	0.733503			
Durbin-Watson stat	2.178585			
F-statistic	21.91816			
Prob(F-statistic)	0.000000			

Nilai t-statistik ECT sebesar -6.357471 dan koefisien ECT sebesar -1.060544. Koefisien ECT menunjukkan seberapa cepat waktu yang diperlukan untuk menuju nilai keseimbangan dalam nilai absolut. Berdasarkan nilai *speed of adjustment* ada sebesar 73% ketidak seimbangan, pada pengaruh jangka pendek D(BRM), D(KRE), D(INV), dan D(EXG) terhadap PDB yang terkoreksi setiap periodenya.

Pengujian koefisien determinasi dihasilkan $\text{adjusted } R^2 = 0.733503$. Dengan demikian BRM, KRE, INV, dan EXG memiliki kontribusi pengaruh terhadap PDB sebesar 73,35 %. Sedangkan 26,65% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Hubungan BRM terhadap pertumbuhan PDB

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa BRM terbukti dalam jangka panjang dan jangka pendek mendorong pertumbuhan PDB. Kebijakan moneter merupakan faktor yang akan sangat mempengaruhi *broad money* di masyarakat. Hasil dari estimasi ini sesuai dengan Keynes yaitu money supply memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Nilai t-hitung variabel BRM sebesar 4.152588 dan koefisien bernilai positif sebesar 0.003360 yang berarti kenaikan 1% pertumbuhan *broad money* akan meningkatkan 0.003360 pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan *broad money* pada dasarnya dapat menjadi angka pengganda dalam perekonomian. Masyarakat memiliki pilihan untuk menggunakan uang mereka untuk konsumsi maupun investasi.

Hubungan KRE terhadap pertumbuhan PDB

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa KRE mempengaruhi pertumbuhan PDB dalam jangka pendek dan jangka panjang. Koefisien variabel KRE bernilai positif sebesar 0.010198 bernilai positif berarti kenaikan 1% pertumbuhan kredit akan meningkatkan 0.010198 pertumbuhan ekonomi. Kredit akan berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi, karena pengusaha menikmati kredit dari bank untuk memperluas atau memperbesar usahanya, baik untuk peningkatan produksi, perdagangan maupun usaha-usaha rehabilitasi ataupun peningkatan produktivitas secara menyeluruh.

Hubungan INV terhadap pertumbuhan PDB

Hasil pengujian menunjukkan INV bernilai positif dan signifikan terhadap pertumbuhan PDB pada jangka panjang. Namun, variabel INV tidak signifikan terhadap pertumbuhan PDB dalam jangka pendek. Investasi disamping mampu meningkatkan produksi dan kesempatan kerja juga dapat menghasilkan kemajuan teknik yang akan menunjang tercapainya ekonomi produksi dalam skala luas. Adanya akumulasi modal dapat memungkinkan meningkatnya output dari hasil efisiensi dan peningkatan produktivitas yang semakin baik sehingga akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat menjelaskan kenapa dalam jangka pendek variabel INV tidak signifikan terhadap pertumbuhan PDB. Variabel INV membutuhkan waktu untuk dapat mempengaruhi pertumbuhan PDB.

Hubungan EXG terhadap pertumbuhan PDB

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh bahwa EXG mempengaruhi pertumbuhan PDB dalam jangka pendek dan jangka panjang. Peningkatan pengeluaran pemerintah terjadi seiring dengan peningkatan kegiatan perekonomian. Dalam konsep ekonomi makro pengeluaran pemerintah meningkat pengeluaran agregat yang kemudian akan menyebabkan pertumbuhan ekonomi meningkat.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian perkembangan sektor keuangan yang ditunjukkan oleh rasio *broad money* per PDB, rasio kredit per PDB, rasio investasi per PDB, dan rasio pengeluaran pemerintah per PDB berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan PDB. Indonesia selama tahun 1980-2019 menunjukkan terjadinya fenomena "*supply-leading*". Hal ini berarti sektor keuangan di Indonesia berperan aktif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek dan jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-tamimi, H. A. H., Al-awad, M., & Charif, H. A. (2015). *Journal of Transnational Management Development Finance and Growth : Evidence from Some Arab Countries Finance and Growth : Evidence from Some Arab Countries*. Routledge.
- Arsyad, L. (1999). Pengantar Perencanaan dan Pembangunan Ekonomi Daerah. BPFE UGM.
- Boediono. (1992). Teori Pertumbuhan Ekonomi. BPFE UGM
- Budiyanti, E. (2012). Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Lima Negara Asean Pada Tahun 1990-. P3DI Bidang Ekonomi & Kebijakan Publik.
- Friedman, M. (2002). *Capitalism And Freedom* (40th Anniv). The University of Chicago Press.
- Ghosh, S. (2014). *Demand following and supply leading relationships : An empirical analysis for India*. Researchgate.
- Gujarati, D. N. (2003). *BASIC* (L. Sutton (ed.); FOURTH EDI). McGraw-Hill Higher Education.
- Ingrid. (2006). Sektor Keuangan Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia: Pendekatan Kausalitas Dalam Multivariate Vector Error Correction Model (Vecm). *Jurnal Manajemen dan Wirausaha*.
- Kiryanto, R. (2007). Langkah Terobosan Mendorong Ekspansi Kredit. *Economic Review*.
- Mishkin, F. S. (2015). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets. The Pearson Series in Economics*, Vol. 1.
- Patrick, H. T., Development, S. E., Change, C., & Jan, N. (1966). *Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries And Economic Growth Financial Development In Underdeveloped*. University of Chicago Press
- Schumpeter, J., & Backhaus, U. (2006). *The Theory of Economic Development*. Kluwer Academic Publishers.
- Sjahrir. (1987). Kebijakan negara: konsistensi dan implementasi (1 ed.). LP3ES.
- Smith, A. (1925). *The Wealth of Nations 1723-1790*. ElecBook Classics.
- Song, C. Q., Chang, C. P., & Gong, Q. (2020). *Economic growth, corruption, and financial development: Global evidence*. Economic Modelling,
- Subagyo, S., Badrudin, R., & Purnamawati, A. (2012). Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya (2 ed.). STIE YKPN Yogyakarta.