

Peran Sektor Finansial dalam Menggerakkan Pertumbuhan, Ekspor dan Impor di Indonesia pada Dasawarsa 1981 - 2010

Oleh : Meirinaldi

Dosen Pascasarjana dan Fakultas Ekonomi Universitas Borobudur

ABSTRACT

The research problems are ; financial sector, Export and Import are fluctuated along three decade from 1981 to 2010. The aims of this research is analized the contribution of financial sector to led growth of, export and import.

This research is explanatory research and used multivarians Linear Regression methode, Error Correction Mode., Set data of this research are ; Inflations Rate, Kurs of US Dollar, Stock Exchange Index (in Indonesia are called Indek Harga Saham Gabungan or IHSG), Loan Interest Rate, Investment, Consumption, Export, Import and unemployment.

Inflation rate is significant to led import. The controlling to inflation rate are oriented for limitation of consumptions and import. While, Inflation rate is not significant to led investment and export.

Kurs of US Dollar is signicant to led export and import. The controlling to optimal kurs Rp to US Dollar could led export growth and import growth. IHSG is significant to led growth of consumtions, investment, export and Import. Interest Rate of Credit is not significant to led to export and Import.

Error Corection Model (ECM), is indicate ; the stock exchange sector and banking sector are waited to the publication of economics growth and fundamental changed of monetary policies and performance until the firts year, and will respon on the years second of them changes. It's mean, financial sector not yet optimal to finance led growth. The real sector (consumtions and investment,) are led to unemployment on second years of them changes, while the export and impor are led to unemployment on third years of them changes.

Key Words : Financial-Led Growth, Explanatory Research, Multivarians Linear Regression Analysis,

Error Correction Model (ECM)

PENDAHULUAN

Memperhatikan fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap US dolar selama tiga tahap sejarah kebijakan moneter, dimana pada awal tahun 1997 (mulainya krisis moneter) nilai tukar yang waktu itu masih berada pada rata-rata Rp. 2.000, per 1 US\$, turun sangat signifikan mencapai rata-rata Rp. 16.000,- per 1 US\$ ketika memasuki awal tahun 1998 (table 1.1). Kondisi pada masa krisis ini benar-benar berdampak besar pada kinerja ekspor Indonesia, terutama produk-produk yang komponen impornya sangat tinggi, menjadi semakin tidak mampu bersaing di pasar internasional. Meskipun ketika melewati akhir tahun 1998 dan periode pemulihan, nilai tukar Rupiah masih tetap berada pada rata-rata

Rp. 8.000, sampai Rp. 11.000,-, namun kalangan investor yang berorientasi ekspor dan impor, masih merasakan beban yang berat. Dengan demikian dapat disimpulkan adanya ketidakseimbangan antara jumlah permintaan dan penawaran dolar Amerika dalam jumlah yang relatif besar yang dapat menyebabkan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika terus melemah. Ketidak seimbangan ini mengakibatkan banyaknya investor pasar saham menjual sahamnya dalam rupiah dan mengalihkan dana investasinya kedalam mata uang dollar Amerika, sehingga makin memperlambat pertumbuhan investasi yang berorientasi ekspor dan impor.

Data data tentang perkembangan ekspor pada tiga dasawarsa 1981 – 2010 menunjukkan bahwa pada periode 1981 –

1990, pertumbuhan ekspor rata-rata sebesar 4,2 % dimana pertumbuhan terendah terjadi pada tahun 1984 pada tingkat minus 22.1 % dan tertinggi pada tahun 1990 pada tingkat 23.1%. Pada periode 1991 – 2000, rata-rata pertumbuhan ekspor naik menjadi 5.8% dimana terendah pada tahun 1999 pada tingkat minus 38,3% dan tertinggi pada tahun 2000 pada tingkat 21.1%. Naiknya nilai tukar dolar selama krisis mampu mendorong naiknya ekspor. Trend kenaikan ekspor terus berlanjut, dimana pada periode 2001 – 2010 rata-rata pada tingkat 7.6%, pencapaian terendah pada tingkat minus 14.9% tahun 2009 dan pertumbuhan tertinggi pada tahun 2004 pada tingkat 27.1% (table 1.1).

Data data tentang perkembangan impor pada tiga dasawarsa 1981 – 2010 menunjukkan bahwa pada periode 1981 – 1990, pertumbuhan impor rata-rata sebesar 3,4 % dimana pertumbuhan terendah terjadi pada tahun 1982 sebesar minus 13.9 % dan tertinggi pada tahun 1986 pada tingkat 18.7%. Pada periode 1991 – 2000, rata-rata pertumbuhan impor menjadi 7.5% dimana terendah pada tahun 1999 pada tingkat minus 31,8% dan tertinggi pada tahun 2000, pada tingkat 26.5%. Naiknya nilai tukar dolar selama krisis, berakibat turunnya impor secara signifikan. Trend penurunan impor terus berlanjut meskipun mengalami perlambatan, dimana pada periode 2001 – 2010 rata-rata pada tingkat 6.8%, pencapaian terendah pada tingkat minus 9.7% tahun 2009 dan pertumbuhan tertinggi pada tahun 2010 pada tingkat 17.5% (table 1.1). Yang menarik dari data ekspor dan impor tersebut adalah; terdapatnya pola pertumbuhan yang mirip dengan pola naik turunnya Kurs US Dolar. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja ekspor dan impor Indonesia dipengaruhi secara signifikan oleh perkembangan kurs US Dolar, bukan oleh faktor daya saing yang dibangun melalui kualitas produk, kualitas SDM, penguasaan teknologi.

Identifikasi Masalah

Dari uraian-uraian pada latar belakang di atas, dapat diidentifikasi berbagai

permasalahan pada sektor keuangan, ekspor, dan impor, sebagai berikut :

- 1) Ketidakstabilan dan melemahnya nilai tukar Rupiah mengakibatkan banyaknya investor pasar saham menjual sahamnya dalam rupiah dan mengalihkan dana investasinya kedalam mata uang dollar Amerika, sehingga makin memperlambat pertumbuhan investasi yang berorientasi ekspor dan impor.
- 2) Pertumbuhan ekonomi dasawarsa terakhir, lebih banyak ditopang oleh tingginya konsumsi dimana kekuatan dan besarnya peran konsumsi tersebut, disinyalir ditopang bukan oleh menguatnya pendapatan riil masyarakat, tetapi lebih pada meningkatnya pertumbuhan kredit konsumtif dan makin menjadi masalah karena didominasi oleh konsumsi produk-produk impor.
- 3) Perkembangan Ekspor yang terjadi, lebih didorong oleh stimulus pemerintah melalui kebijakan devaluasi nilai rupiah terhadap US Dolar, bukan karena meningkatnya daya saing. Hal ini makin nyata ketika masa krisis moneter yang berlanjut menjadi krisis ekonomi pada tahun 1997-1998, dimana nilai tukar US Dolar mencapai nilai tertinggi pada Rp.16.000,- per 1 US Dolar, dimana ekspor mencapai nilai tertinggi pada Rp.660,230 Milyar. Di sisi lain, impor yang seharusnya tertahan dan menurun, justru tetap mengalami peningkatan mencapai angka tertinggi Rp. 598,264 milyar pada tahun 1997 dan Rp . 566,615 Milyar pada tahun 1998, walaupun tidak setinggi laju kenaikan ekspor.

Masalah Penelitian

- 1) Bagaimana pengaruh inflasi, nilai kurs US Dollar, indeks harga saham gabungan dan bunga kredit terhadap ekspor secara parsial dan simultan ?
- 2) Bagaimana pengaruh inflasi, nilai kurs US Dollar, indeks harga saham gabungan dan bunga kredit terhadap impor secara parsial dan simultan ?

BAHAN DAN METODE

Teori Inflasi

Dalam berbagai literatur, pengertian inflasi diberikan oleh para ahli secara berbeda, namun masih dapat ditarik sebuah kesamaan yang mendasar dari berbagai definisi tersebut. Inflasi (Inflation) adalah gejala yang menunjukkan kenaikan tingkat harga umum yang berlangsung terus menerus (Amri Amir, 2006, p:1). Dari pengertian tersebut, bila terjadi kenaikan harga yang hanya bersifat sementara, maka ini tidak dapat dikatakan sebagai inflasi. Menurut Puspoprano (2004, h : 88), inflasi adalah kenaikan tingkat harga rata-rata untuk semua barang dan jasa dengan kecenderungan kenaikan harga barang dan jasa tersebut terjadi secara umum dan berlangsung secara terus menerus. Menurut Al Magrizi dalam Adiwarmanto A. Karim (2003, h : 67), inflasi dapat disebabkan dua hal, pertama : inflasi sebagai akibat kekurangan persediaan barang (natural inflation), kedua : inflasi sebagai akibat kesalahan manusia yang berprilaku korupsi dan administrasi yang buruk, serta kebijakan pajak yang berlebihan.

Berdasarkan beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa inflasi terjadi bila tingkat harga rata-rata dari semua harga dalam suatu perekonomian mengalami kenaikan yang terus menerus dalam kurun waktu tertentu. Kenaikan harga barang yang terus menerus tersebut dapat disebabkan oleh banyak faktor, antara lain ; oleh ketidak seimbangan antara permintaan dan penawaran yang diperjual belikan di suatu negara. Menurut Imamudin Yulardi (2008, h.75) berdasarkan tingkat keseriusan dampaknya, inflasi dapat dibedakan menjadi empat jenis, yaitu :

- (1) Inflasi ringan, yaitu inflasi yang nilainya berada dibawah satu digit pertahun. Inflasi ini memberikan dorongan bagi pengusaha untuk meningkatkan produksi karena adanya dorongan kenaikan harga di pasar.
- (2) Inflasi sedang, yaitu inflasi yang nilainya berada antara 10% samapi 30% pertahun. Pengaruh yang timbul oleh inflasi jenis

ini cukup dirasakan terutama bagi masyarakat yang berpenghasilan tetap, seperti pegawai negeri dan karyawan.

- (3) Inflasi berat, yaitu inflasi yang nilainya berkisar antara 30% sampai 100% pertahun. Inflasi jenis ini biasanya terjadi pada keadaan politik yang tidak stabil dan menghadapi krisis yang berkepanjangan. Efek yang ditimbulkannya, yaitu mulai hilangnya kepercayaan masyarakat terhadap lembaga-lembaga ekonomi masyarakat seperti perbankan, aktivitas kredit, asuransi, proses produksi dan distribusi barang, mengalami gangguan karena masyarakat lebih mengambil sikap aman dengan memegang barang dari pada uang. Masyarakat mulai kehilangan kepercayaan terhadap stabilitas nilai mata uang.
- (4) Hiperinflasi, yaitu inflasi yang bernilai di atas 100%. Inflasi jenis menimbulkan krisis ekonomi yang berkepanjangan. Fenomena hiperinflasi biasanya menandai adanya pergolakan politik dan pergantian pemerintah atau rezim. Masyarakat benar-benar kehilangan kepercayaan terhadap mata uang beredar sehingga perekonomian menjadi lumpuh.

Berdasarkan faktor-faktor penyebab inflasi, maka ada tiga jenis inflasi, yaitu :

- (1) Inflasi tarikan permintaan (demand pull inflation) atau inflasi dari sisi permintaan (demand side inflation) adalah inflasi yang disebabkan karena adanya kenaikan permintaan agregat yang sangat besar dibandingkan dengan jumlah barang dan jasa yang ditawarkan.
- (2) Cost-push inflation
Faktor yang menyebabkan penurunan tingkat produksi (penawaran) adalah kenaikan harga input di dalam negeri, misalnya ; tingkat upah dan kenaikan harga barang impor (misalnya sebagai akibat rupiah yang terdepresiasi).
- (3) Inflasi karena pengaruh impor (imported inflation) adalah inflasi yang terjadi karena naiknya harga barang dan jasa dinegara asal barang tersebut sehingga

terjadi kenaikan harga umum di dalam negeri.

Disamping itu, jenis inflasi juga dapat dibedakan berdasarkan asal dari mana inflasi tersebut pertama kali terjadi, yaitu :

(1) *Domestic Inflation*

Domestic inflation adalah inflasi yang berasal dari dalam negeri. Inflasi ini timbul sebagai akibat dari defisitnya anggaran belanja yang dibiayai dengan pencetakan uang baru, panen yang gagal dan sebagainya.

(2) *Imported Inflation*

Imported Inflation adalah inflasi yang timbul sebagai akibat terjadinya kenaikan harga barang-barang impor. Kenaikan harga ini akan menyebabkan secara langsung pada kenaikan indeks biaya hidup karena sebagian besar barang-barang yang tercakup di dalamnya berasal dari impor dan secara tidak langsung menaikkan indeks harga melalui kenaikan ongkos produksi dari berbagai barang yang menggunakan bahan mentah impor dan mesin-mesin impor.

Teori Nilai Tukar (Kurs Dolar)

Nilai Tukar dan kaitannya dengan Ekspor dan Impor

Nilai tukar terkait erat baik dengan ekspor maupun impor dimana pergerakan nilai tukar mempengaruhi daya saing (*competitiveness*) produk ekspor (dalam hal harga relatif). Depresiasi nilai tukar suatu negara terhadap mata uang negara lainnya menjadikan daya saing produk ekspor negara tersebut meningkat, sehingga ekspor meningkat. Di saat yang sama, impor menjadi lebih mahal bagi negara tersebut, sehingga impor cenderung menurun. Kombinasi peningkatan ekspor dan penurunan impor memperbaiki kondisi neraca pembayaran, dan lebih jauh lagi akan meningkatkan pendapatan.

Dampak sebaliknya terjadi jika nilai tukar terapresiasi, yaitu kinerja neraca pembayaran dan pendapatan nasional memburuk. Selain nilai tukar, ekspor dan impor juga dipengaruhi oleh *terms of trade*,

sisi pasokan barang ekspor dan sisi permintaan (ekspor dan impor). *Terms of trade* yang membaik akan berdampak positif terhadap ekspor, namun berdampak negatif terhadap impor. Bagi negara pengekspor, ketersediaan pasokan barang dapat tercermin pada produksinya. Di sisi permintaan, permintaan barang dicerminkan oleh pendapatan. Dengan demikian, persamaan ekspor dan impor dapat diekspresikan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} X &= f(e, \text{TOT}, \\ &\text{IP}^*) \\ M &= f(e, \text{TOT}, \\ &Y) \end{aligned}$$

dimana X adalah ekspor, M adalah impor, e adalah nilai tukar, TOT adalah *terms of trade*, IP* adalah *industrial production index*, negara mitra dagang yang merepresentasikan pendapatan.

Selanjutnya, ekspor dan impor mempengaruhi pendapatan nasional sebagaimana ditunjukkan oleh persamaan identitas *domestic output* dalam sistem perekonomian terbuka:

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

dimana Y adalah PDB, C adalah konsumsi, I adalah investasi, G adalah pengeluaran pemerintah (government expenditure), dan X - M adalah net ekspor (Ekspor - Impor).

Dampak perubahan nilai tukar melalui *indirect passthrough* adalah melalui *shifting* orientasi pemasaran dari pasar domestik menjadi pasar internasional. Depresiasi menjadikan harga barang ekspor menjadi lebih murah sehingga mendorong ekspor. Bagi produsen di dalam negeri, hal ini merupakan potensi keuntungan yang lebih besar sehingga akan lebih menguntungkan jika barang yang diproduksinya dijual ke luar negeri dibandingkan dijual di dalam negeri. Akibat perubahan investasi pasar tersebut, harga barang tersebut di dalam negeri menjadi lebih mahal (inflasi).

Sementara itu, jalur ekspektasi menjelaskan bahwa depresiasi nilai tukar akan menyebabkan harga di masa yang akan datang cenderung meningkat. Ekspektasi ini direalisasikan oleh produsen dan *retailer*

untuk melakukan tindakan antisipatif penyesuaian harga (menaikkan harga). Akibatnya, inflasi cenderung meningkat. Dalam kajian ini, akan diestimasi pengaruh perubahan nilai tukar rupiah terhadap harga (inflasi) melalui *direct passthrough*. Oleh karena itu, estimasinya akan dibagi dalam tahap; tahap pertama atau *first round effect* adalah pengaruh perubahan nilai tukar terhadap harga impor, dan *second round effect*, pengaruh harga impor terhadap harga konsumen.

Indeks Harga Saham Gabungan.

Indeks Harga Saham Gabungan merupakan gambaran dari aktifitas di dalam pasar modal. IHSG adalah suatu angka yang secara sederhana menggambarkan rata-rata naik atau turunnya seluruh harga saham di pasar modal pada saat itu. IHSG yang meningkat dapat dijadikan sebagai tolok ukur kegairahan di pasar modal dan sebaliknya, IHSG yang menurun merupakan tolok ukur kelesuan pasar modal. Naik dan turunnya indeks harga saham merupakan cerminan pertama dari naik dan turunnya tingkat kepercayaan investor terhadap kondisi perekonomian suatu negara atau dengan kata lain sebagai *leading indicator* ekonomi.

Indeks Harga saham Gabungan (disingkat IHSG), dalam Bahasa Inggris disebut juga *Jakarta Composite Index*, JCI, atau *JSX Composite*) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI; dahulu Bursa Efek Jakarta (BEJ)). Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di BEJ, Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI. Hari Dasar untuk perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982. Pada tanggal tersebut, Indeks ditetapkan dengan Nilai Dasar 100 dan saham tercatat pada saat itu berjumlah 13 saham. Posisi tertinggi yang pernah dicapai IHSG adalah 3.357,032 poin yang tercatat pada 15 September 2010.

Dasar perhitungan IHSG adalah jumlah Nilai Pasar dari total saham yang tercatat pada tanggal 10 Agustus 1982.

Jumlah Nilai Pasar adalah total perkalian setiap saham tercatat (kecuali untuk perusahaan yang berada dalam program restrukturisasi) dengan harga di BEJ pada hari tersebut. Formula perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$IHSG = \frac{\sum p}{d} \times 100$$

dimana p adalah Harga Penutupan di Pasar Reguler, x adalah Jumlah Saham, dan d adalah Nilai Dasar.

$$\text{Rata - Rata IHSG} = \frac{\text{Jumlah IHSG periode harian selama 1 bulan}}{\text{Jumlah periode waktu selama 1 bulan}}$$

Perhitungan Indeks merepresentasikan pergerakan harga saham di pasar/bursa yang terjadi melalui sistem perdagangan lelang. Nilai Dasar akan disesuaikan secara cepat bila terjadi perubahan modal emiten atau terdapat faktor lain yang tidak terkait dengan harga saham. Penyesuaian akan dilakukan bila ada tambahan emiten baru, HMETD (*right issue*), *partial/company listing*, waran dan obligasi konversi demikian juga *delisting*. Dalam hal terjadi *stock split*, dividen saham atau saham bonus, Nilai Dasar tidak disesuaikan karena Nilai Pasar tidak terpengaruh. Harga saham yang digunakan dalam menghitung IHSG adalah harga saham di pasar reguler yang didasarkan pada harga yang terjadi berdasarkan sistem lelang. Perhitungan IHSG dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya. Dalam waktu dekat, diharapkan perhitungan IHSG dapat dilakukan beberapa kali atau bahkan dalam beberapa menit, hal ini dapat dilakukan setelah sistem perdagangan otomatis diimplementasikan dengan baik.

Untuk memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik, BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Salah satu indikator pergerakan harga saham tersebut adalah indeks harga saham. Saat ini, BEI mempunyai tujuh macam indeks saham, yaitu: IHSG, menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi Indeks.

- 2) Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang masuk dalam setiap sektor.
- 3) Indeks LQ45, menggunakan 45 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan seleksi.
- 4) Indeks Individual, yang merupakan Indeks untuk masing-masing saham didasarkan harga dasar.
- 5) Jakarta Islamic Index, merupakan Indeks perdagangan saham syariah.
- 6) Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan, indeks yang didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan pengembangan.
- 7) Indeks Kompas100, menggunakan 100 saham pilihan harian Kompas

Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Weston dan Brigham (2001, h : 26), faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah:

- 1) Laba per lembar saham (Earning Per Share/EPS)

Seorang investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi laba per lembar saham (EPS) yang diberikan perusahaan akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat.

- 2) Tingkat Bunga

Tingkat bunga dapat mempengaruhi harga saham dengan cara :

- a. Mempengaruhi persaingan di pasar modal antara saham dengan obligasi, apabila suku bunga naik maka investor akan menjual sahamnya untuk ditukarkan dengan obligasi. Hal ini akan menurunkan harga saham. Hal sebaliknya juga akan terjadi apabila tingkat bunga mengalami penurunan.
- b. Mempengaruhi laba perusahaan, hal ini terjadi karena bunga adalah biaya, semakin tinggi suku bunga maka semakin rendah laba perusahaan. Suku

bunga juga mempengaruhi kegiatan ekonomi yang juga akan mempengaruhi laba perusahaan.

- 3) Jumlah Kas Deviden yang Diberikan
Kebijakan pembagian deviden dapat dibagi menjadi dua, yaitu sebagian dibagikan dalam bentuk deviden dan sebagian lagi disisihkan sebagai laba ditahan. Sebagai salah satu factor yang mempengaruhi harga saham, maka peningkatan pembagian deviden merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan dari pemegang saham karena jumlah kas deviden yang besar adalah yang diinginkan oleh investor sehingga harga saham naik.
- 4) Jumlah laba yang didapat perusahaan
Pada umumnya, investor melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai profit yang cukup baik karena menunjukkan prospek yang cerah sehingga investor tertarik untuk berinvestasi, yang nantinya akan mempengaruhi harga saham perusahaan.
- 5) Tingkat Resiko dan Pengembalian
Apabila tingkat resiko dan proyeksi laba yang diharapkan perusahaan meningkat maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Biasanya semakin tinggi resiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian saham yang diterima.

Teori Tingkat Bunga

Menurut kaum klasik, uang tidak mempunyai pengaruh terhadap sektor riil, tidak ada pengaruhnya terhadap tingkat bunga, kesempatan kerja atau pendapatan nasional. Pendapatan nasional ditentukan oleh jumlah dan kualitas dari tenaga kerja, jumlah modal yang dipakai serta teknologi. Irving Fisher dan Alfred Marshall adalah dua ahli aliran klasik yang mendukung teori ini.

Sedangkan JM Keynes, menyatakan bahwa uang mempunyai pengaruh terhadap sektor riil. Pandangan Keynes ini didasarkan atas tingkat bunga. Tingkat bunga ditentukan oleh penawaran dan permintaan uang di pasar uang. Uang akan mempengaruhi kegiatan ekonomi sepanjang uang tersebut mempengaruhi tingkat bunga. Perubahan

tingkat bunga selanjutnya akan mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi dan dengan demikian akan mempengaruhi Pendapatan Nasional.

Faktor penentu suku bunga terbagi atas 2 (dua) faktor, yaitu internal dan eksternal. Faktor internal meliputi pendapatan nasional, jumlah uang beredar, dan Ekspektasi Inflasi. Sedangkan faktor eksternalnya adalah penjumlahan suku bunga luar negeri dan tingkat Ekspektasi perubahan nilai tukar valuta asing. Seperti halnya dalam setiap analisis keseimbangan ekonomi, pembicaraan mengenai keseimbangan di pasar uang juga akan melibatkan unsur utamanya, yaitu permintaan dan penawaran uang. Bila mekanisme pasar dapat berjalan tanpa hambatan maka pada prinsipnya keseimbangan di pasar uang dapat terjadi, dan merupakan wujud kekuatan tarik menarik antara permintaan dan penawaran uang.

Teori ini berhubungan dengan apa yang dikatakan oleh ekonom Inggris John Maynard Keynes, yang telah mengkritik teori ekonomi klasik tentang pengembangan teori tingkat suku bunga. Menurut Keynes, teori klasik berlaku hanya untuk bunga jangka panjang. Ia mengembangkan teori preferensi likuiditas ini untuk menjelaskan suku bunga untuk jangka pendek. Tingkat suku bunga menurut Keynes adalah harga yang dikeluarkan debitur untuk mendorong seorang kreditur memindahkan sumber daya langka (uang) mereka, akan tetapi, uang yang dikeluarkan debitur mempunyai kemungkinan adanya kerugian berupa risiko tidak diterimanya tingkat bunga tertentu.

Di dalam teori ini terdapat dua macam investasi yang dikembangkan, yaitu uang dan obligasi. Uang merupakan kekayaan yang paling likuid karena uang mempunyai kemampuan untuk membeli setiap saat. Sedangkan obligasi tidak dapat untuk membeli sesuatu kecuali kalau diubah terlebih dahulu ke dalam bentuk uang tunai. Keynes mengatakan bahwa, permintaan terhadap uang merupakan tindakan rasional, meningkatnya permintaan uang akan menaikkan tingkat suku bunga.

Menurut Lipsey, Ragan, dan Courant (1997 : 471) suku bunga adalah harga yang dibayarkan untuk satuan mata uang yang dipinjam pada periode waktu tertentu. Menurut Lipsey, Ragan, dan Courant (1997 : 99-100) suku bunga dapat dibedakan menjadi dua yaitu suku bunga nominal dan suku bunga riil. Dimana suku bunga nominal adalah rasio antara jumlah uang yang dibayarkan kembali dengan jumlah uang yang dipinjam. Sedangkan suku bunga riil lebih menekankan pada rasio daya beli uang yang dibayarkan kembali terhadap daya beli uang yang dipinjam. Suku bunga riil adalah selisih antara suku bunga nominal dengan laju inflasi. Menurut Samuelson dan Nordhaus (1998) suku bunga adalah pembayaran yang dilakukan atas penggunaan sejumlah uang.

Menurut Prasetyantoko (2008), jika suku bunga tinggi, otomatis orang akan lebih suka menyimpan dananya di bank karena ia dapat mengharapkan pengembalian yang menguntungkan. Dan pada posisi ini, permintaan masyarakat untuk memegang uang tunai menjadi lebih rendah karena mereka sibuk mengalokasikannya ke dalam bentuk portfolio perbankan (deposito dan tabungan). Seiring dengan berkurangnya jumlah uang beredar, gairah belanja pun menurun. Selanjutnya harga barang dan jasa umum akan cenderung stagnan, atau tidak terjadi dorongan inflasi. Sebaliknya jika suku bunga rendah, masyarakat cenderung tidak tertarik lagi untuk menyimpan uangnya di bank.

Beberapa aspek yang dapat menjelaskan fenomena tingginya suku bunga di Indonesia adalah ; tingginya suku bunga terkait dengan kinerja sektor perbankan yang berfungsi sebagai lembaga intermediasi (perantara), kebiasaan masyarakat untuk bergaul dan memanfaatkan berbagai jasa bank secara relatif masih belum cukup tinggi, dan sulit untuk menurunkan suku bunga perbankan bila laju inflasi selalu tinggi (Prasetyantoko, 2008 : 99-101)

Suku bunga itu sendiri ditentukan oleh dua kekuatan, yaitu : penawaran tabungan dan permintaan investasi modal (terutama dari sektor bisnis). Tabungan adalah selisih antara pendapatan dan konsumsi. Bunga pada

dasarnya berperan sebagai pendorong utama agar masyarakat bersedia menabung. Jumlah tabungan akan ditentukan oleh tinggi rendahnya tingkat bunga. Semakin tinggi suku bunga, akan semakin tinggi pula minat masyarakat untuk menabung, dan sebaliknya. Tinggi rendahnya penawaran dana investasi ditentukan oleh tinggi rendahnya suku bunga tabungan masyarakat.

Pengertian suku bunga menurut Sunariyah (2004:80) adalah harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur.

Adapun fungsi suku bunga menurut Sunariyah (2004:81) adalah :

- 1) Sebagai daya tarik bagi para penabung yang mempunyai dana lebih untuk diinvestasikan.
- 2) Suku bunga dapat digunakan sebagai alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian. Misalnya, pemerintah mendukung pertumbuhan suatu sektor industri tertentu apabila perusahaan-perusahaan dari industri tersebut akan meminjam dana. Maka pemerintah memberi tingkat bunga yang lebih rendah dibandingkan sektor lain.
- 3) Pemerintah dapat memanfaatkan suku bunga untuk mengontrol jumlah uang beredar. Ini berarti, pemerintah dapat mengatur sirkulasi uang dalam suatu perekonomian.

Pengertian dan Teori Tentang Bunga Kredit

Bunga merupakan hal penting bagi bank dalam penarikan tabungan dan penyaluran kreditnya. Penarikan dan penyaluran kredit selalu dihubungkan dengan tingkat suku bunganya. Bunga bagi bank biasanya menjadi biaya (cost of found) yang harus dibayar kepada penabung, namun di lain pihak, bunga juga merupakan pendapatan

bank yang diterima dari debitur atau kredit yang diberikan.

Yang dimaksud dengan bunga kredit adalah suatu jumlah ganti rugi/ balas jasa atas penggunaan uang oleh nasabah bank, bagi pengusaha kredit berarti si nasabah memerlukan suatu likuiditas untuk kegiatan usahanya. Bunga adalah suatu unsur yang harus ada pada suatu pemberian kredit. Pihak bank sangat membutuhkan bunga sebagai keuntungan yang diperoleh dari pemberian kredit tersebut. Dalam penentuan bunga kredit bank harus dapat menentukan berapa besarnya bunga yang akan dibebankan kepada nasabahnya, karena jika bunga yang dibebankan terlalu tinggi maka bank tersebut akan kesulitan mencari nasabah yang ingin meminjam dari bank tersebut. Jika suku bunga yang ditetapkan terlalu rendah maka bank akan mendapat profit yang sangat kecil bahkan akan mengarah pada negatif spread. Pada umumnya suku bunga kredit yang ditetapkan oleh bank pada suatu regional tertentu adalah sama, yaitu penambahan suku bunga kredit maksimum 5 % di atas BI rate yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

Pada zaman merkantilisme para ahli ekonomi di Eropa diliputi dengan pandangan yang mengatakan bahwa bunga itu adalah tanda pernyataan dari nilai uang. Teori dari penganut merkantilis memengenai bunga sangat sederhana sekali. Mereka menganggap bunga sebagai harga dari kredit produktif dan tingkat bunga dihubungkan dengan banyaknya uang yang beredar. Tingkat bunga akan turun seiring dengan bertambahnya jumlah uang yang beredar. Ahli – ahli ekonomi klasik dan ahli ekonomi yang lain, teori dari merkantilisme itu dianggap tidak benar. Akan tetapi sejak tahun 1936 yakni setelah Keynes menemukan teori yang bersifat moneter, maka orang mulai mengakui kebenaran dari teori bunga aliran merkantilisme.

Setelah teori merkantilisme, muncullah teori produktivitas atau teori *fructificasi*. Teori ini dikemukakan oleh Turgot. Menurutnya, tiap pemilik uang akan mampu membeli tanah dan dari tanah itu akan dapat memperoleh keuntungan dari hasil tanaman yang diusahakan di atas tanah

tersebut. Kalau uang tersebut digunakan untuk tujuan lain, maka ia harus mendatangkan hasil.

Selanjutnya, menurut Turgot, tinggi bunga itu tidak boleh kurang dari sewa tanah yang diterima. Kemudian J.B Say mengatakan bahwa hasil dari tanah tersebut timbul karena adanya kerjasama antara tanah, tenaga kerja dan modal (uang). Ketiga faktor – faktor tersebut memberikan jasa – jasanya dalam produksi. Dari penghasilan produksi tersebut harus dibayarkan suatu penggantian kerugian kepada mereka yang memberikan jasanya kepada tidak yang memiliki. Kepada pemilik tanah diberikan sewa, kepada tenaga kerja diberikan upah dan kepada pemilik modal diberikan bunga. Teori ini disebut produktivitas kekanak-kanakan.

Malthus kemudian mencetuskan teori yang menunjukkan dimana letak produktivitas uang. Teori ini juga menganggap bahwa jasa – jasa produktif dari uang adalah pokok pangkal adanya bunga. Menurut hasil kombinasi dari modal dan faktor produksi lainnya adalah lebih besar daripada upah + sewa + penyusutan modal. Kelebihan ini haruslah dipergunakan untuk penggantian jasa daripada para pemilik uang.

Pada akhir abad ke-18 lahirlah suatu teori yang membahas masalah bunga kredit dari sudut pandang psikologi (Soewito, 1994. h:15-21). Teori psikologi ini beraneka ragam antara lain : (i) teori penggunaan, (ii) teori abstinence , (iii) teori pemerasan dan (iiii) teori agio.

Teori penggunaan mengatakan bahwa barang modal itu mempunyai penggunaan. Barang siapa meminjamkan barang modal itu dia akan kehilangan “penggunaan” dari barang tersebut. Untuk kehilangan itu si pemilik modal berhak menerima penggantian dan penggantian itu disebut bunga.

Teori *abstinence* mengatakan, bahwa dalam pembentukan modal, orang akan menghasilkan dari sebagian penghasilannya dan dengan demikian dia akan mengorbankan kemungkinan konsumsinya. Pengorbanan ini harus mendapat penggantian dan penggantian itu adalah bunga.

Teori pemerasan sesungguhnya adalah buah pikiran dari Willian Thomson dan Odgkin, (Soewito, 1994. h:15-21) kemudian disempurnakan oleh Karl Marx dan Rodbertus (Soewito, 1994. h:15-21). Marx dengan teorinya yang dikenal dengan teori nilai yang mengatakan, bahwa pendapatan dari pengusaha yang memiliki modal itu adalah hasil pemerasan dari tenaga kerja. Dalam hal ini bunga itu merupakan nilai lebih yang didapat dari modal. Dan Marx berkata bahwa bunga itu adalah akibat dari milik swasta atas alat – alat produksi dalam masyarakat kapitalis.

Teori agio dari Von Bohm Bawer (Soewito, 1994. h:15-21) berpokok pada penafsiran tentang penghargaan manusia atas barang – barang sekarang dan barang di kemudian hari. Umumnya manusia itu lebih menghargai barang – barang sekarang daripada barang – barang di kemudian hari yang sama jenis dan kualitasnya. Pemuasan keperluan sekarang oleh orang dianggap lebih penting daripada pemuasan keperluan di kemudian hari. Perbedaan inilah yang disebut agio. Penyebab terjadinya agio dari barang – barang sekarang diatas barang di kemudian hari adalah faktor – faktor psikologis, ekonomis dan faktor teknis.

Dari teori – teori tentang bunga yang dikemukakan di atas tidak satupun yang dihubungkan dengan uang. Baru pada tahun 1936 timbul suatu teori tentang bunga yang dihubungkan dengan uang. Teori ini disebut teori bunga moneter yang dikemukakan oleh Keynes. Menurut Keynes bunga itu adalah pengganti dari pengorbanan likuiditas. Menurut Keynes bunga itu ditentukan oleh preferensi likuiditas (*Liquidity Preference*) atau jumlah uang. *Liquidity preference* disebabkan oleh 3 hal, yaitu :

Pertama ; Transaction motive, dimana orang membutuhkan uang untuk melakukan transaksi pembayaran sehari – hari. *Kedua ; Precautionary motive*, dimana orang ingin mempunyai persediaan uang untuk menghadapi peristiwa yang tidak diduga dalam arti kata persediaan apabila dalam waktu – waktu harus melakukan pembayaran.

Ketiga ; Speculative motive, adalah orang ingin mempunyai uang, mencari keuntungan dengan cara spekulasi.

Dengan demikian, bunga uang dapat kita anggap sebagai pendapatan pemilik atau sebagai perongkosan. Bagi pemilik uang, apabila uang itu dipinjamkan maka bunganya merupakan pendapatan, meskipun bukan pendapatan kerja. Karena apabila dia tidak meminjamkan uang tersebut, dia dapat menggunakan uang tersebut sebagai modal untuk usahanya dan dia dapat memperoleh keuntungan. Bagi orang yang meminjamkan uangnya, jelas bahwa bunga merupakan perongkosan.

Faktor Penentu tingkat Bunga Kredit

Ditinjau dari segi ekonomi perbankan sebagai perusahaan maka faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam penentu tingkat bunga, yakni:

- 1) Keadaan pasar uang, jika jumlah uang beredar terus meningkat maka tingkat bunga perlu dinaikkan
- 2) *Degree of risk*, kredit mengandung suatu tingkat resiko tertentu sehingga perlu dipertimbangkan. Dalam pertimbangan resiko perlu diperhatikan mengenai jangka waktu, nilai jaminan yang diberikan dan prospek usaha nasabah ke depan.
- 3) Hubungan rekening nasabah dengan bank, dapat dilihat dari notasi keuangan yang disalurkan melalui Rekening Koran nasabah.
- 4) *Cost of money* (bunga deposito, bunga giro dan lainnya), merupakan masalah pertimbangan yang paling perlu. Apabila *cost of money* tinggi maka interest rate juga akan tinggi. Dalam kegiatan usaha bank juga dapat kita temui *other cost* (gaji dan biaya perawatan). Jadi dalam penentuan harus diperhatikan *cost money* dan *other cost* sehingga bank dapat beroperasi dengan *spread* yang positif untuk mendapatkan keuntungan.
- 5) Kebutuhan dana, faktor kebutuhan dana dikhususkan untuk dana simpanan, yaitu seberapa besar kebutuhan dana yang diinginkan. Apabila bank kekurangan dana, sementara permohonan peminjam

meningkat, maka yang dilakukan bank agar dana tersebut cepat terpenuhi adalah dengan meningkatkan suku bunga pinjaman. Sebaliknya apabila di bank sangat banyak, sementara permohonan kredit sedikit maka bunga simpanan akan turun karena hal itu merupakan beban.

- 6) Target laba yang diinginkan. Hal ini disebabkan karena target laba merupakan salah satu komponen dalam penentuan besar kecilnya suku bunga pinjaman. Jika laba yang diinginkan besar maka bunga pinjaman ikut besar dan demikian sebaliknya. Namun untuk menghadapi pesaing, target laba dapat diturunkan seminimal mungkin.
- 7) Kualitas jaminan, kualitas jaminan juga dipergunakan untuk bunga pinjaman. Semakin *likuid* jaminan (mudah dicairkan) yang diberikan, dan semakin rendah bunga kredit yang dibebankan dan sebaliknya.
- 8) Pesaing, bank dalam kondisi tidak stabil dan bank juga mengalami kekurangan dana, sementara tingkat pesaing dalam memperbutkan dana simpanan cukup ketat, maka bank harus berusaha keras untuk dapat bersaing dengan bank lainnya. dalam arti jika untuk simpanan rata – rata pesaing 15% maka, jika dinaikkan di atas bunga pesaing yaitu sekitar 16 %. Namun sebaliknya untuk bunga pinjaman kita harus berada dibawah bunga pesaing agar dana yang menumpuk dapat tersalurkan.

Teori Ekspor dan Impor

Pembahasan tentang teori ekspor dan impor tidak dapat dilepaskan dari pembahasan teori tentang perdagangan internasional. Perdagangan Internasional dapat diartikan sebagai transaksi dagang antara subyek ekonomi negara yang satu dengan subyek ekonomi negara yang lain, baik mengenai barang ataupun jasa-jasa. Adapun subyek ekonomi yang dimaksud adalah penduduk yang terdiri dari warga negara biasa, perusahaan ekspor, perusahaan impor, perusahaan industri, perusahaan negara ataupun departemen pemerintah yang dapat dilihat dari neraca perdagangan.

Perdagangan atau pertukaran dapat diartikan sebagai proses tukar menukar yang didasarkan atas kehendak sukarela dari masing-masing pihak. Masing-masing pihak harus mempunyai kebebasan untuk menentukan untung rugi dari pertukaran tersebut, dari sudut kepentingan masing-masing dan kemudian menentukan apakah ia mau melakukan pertukaran atau tidak (Boediono, 1998). Pada dasarnya ada dua teori yang menerangkan tentang timbulnya perdagangan internasional, yaitu : teori klasik, dan teori moderen.

John Stuart Mill dan David Ricardo

Teori J.S.Mill menyatakan bahwa suatu negara akan menghasilkan dan kemudian mengekspor suatu barang yang memiliki *comparative advantage* terbesar dan mengimpor barang yang dimiliki *comparative disadvantage* (suatu barang yang dapat dihasilkan dengan lebih murah dan mengimpor barang yang kalau dihasilkan sendiri memakan ongkos yang besar). Teori ini menyatakan bahwa nilai suatu barang ditentukan oleh banyaknya tenaga kerja yang dicurahkan untuk memproduksi barang tersebut. Kelebihan untuk teori *comparative advantage* ini adalah dapat menerangkan berapa nilai tukar dan berapa keuntungan karena pertukaran di mana kedua hal ini tidak dapat diterangkan oleh teori *absolute advantage*.

David Ricardo (1772-1823) seorang tokoh aliran klasik menyatakan bahwa nilai pertukaran ada jikalau barang tersebut memiliki nilai kegunaan.

Dengan demikian sesuatu barang dapat ditukarkan bilamana barang tersebut dapat digunakan. Seseorang akan membuat sesuatu barang, karena barang itu memiliki nilai guna yang dibutuhkan oleh orang. Selanjutnya David Ricardo juga membuat perbedaan antara barang yang dapat dibuat dan atau diperbanyak sesuai dengan kemauan orang, di lain pihak ada barang yang sifatnya terbatas ataupun barang monopoli (misalnya lukisan dari pelukis ternama, barang kuno, hasil buah anggur yang hanya tumbuh di lereng gunung tertentu dan sebagainya). Dalam hal ini untuk

barang yang sifatnya terbatas tersebut nilainya sangat subyektif dan relatif sesuai dengan kerelaan membayar dari para calon pembeli. Sedangkan untuk barang yang dapat ditambah produksinya sesuai dengan keinginan maka nilai penukarannya berdasarkan atas pengorbanan yang diperlukan. David Ricardo mengemukakan bahwa berbagai kesulitan yang timbul dari ajaran nilai kerja:

Perlu diperhatikan adanya kualitas kerja, ada kualitas kerja terdidik dan tidak terdidik, kualitas kerja keahlian dan lain sebagainya. Aliran yang klasik dalam hal ini tidak memperhitungkan jam kerja yang dipergunakan untuk pembuatan barang, tetapi jumlah jam kerja yang biasa dan semestinya diperlukan untuk memproduksi barang. Dari situ maka Carey kemudian mengganti ajaran nilai kerja dengan teori biaya reproduksi. Kesulitan yang terdapat dalam nilai kerja itu bahwa selain kerja masih banyak lagi jasa produktif yang ikut membantu pembuatan barang itu, harus dihindarkan. Selanjutnya David Ricardo menyatakan bahwa perbandingan antara kerja dan modal yang dipergunakan dalam produksi boleh dikatakan tetap besarnya dan hanya sedikit sekali perubahan.

Sementara itu, atas dasar nilai kerja, dibedakan atas harga alami (*natural price*) dan harga pasaran (*market price*). Menurut aliran klasik (Adam Smith), harga alami akan terjadi bilamana masing-masing warga masyarakat memperoleh kebebasan pilihannya untuk membuat sesuatu produk tertentu yang menurutnya lebih menguntungkan dan menukarkannya bilamana dinilai baik olehnya. Hal ini sejalan dengan pandangan kaum physiokrat. Istilah harga alami (*natural price*) yang dikemukakan Smith adalah sama dengan istilah Cantillon : *valeur intrinsique* (nilai intrinsik), Turgot : *valeur fondamentale*. (harga pokok), Say : *price reel* (harga real), Ricardo : *primery/natural/necessary price* (harga pokok) dan Cairnes : *normal price* (harga normal).

Harga pasaran dapat berbeda dengan harga alami di mana akan menyesuaikan dengan keadaan penawaran dan permintaan atas barang yang bersangkutan. Demikian

pula atas dasar pertimbangan tertentu, adanya peraturan pemerintah yang dapat menghalangi penyesuaian harga alami dengan harga pasaran. Tetapi bagaimanapun, harga alami akan menjadi acuan (pedoman) atas penetapan harga pasaran.

Teori perdagangan internasional diketengahkan oleh David Ricardo yang mulai dengan anggapan bahwa lalu lintas pertukaran internasional hanya berlaku antara dua negara yang diantara mereka tidak ada tembok pabean, serta kedua negara tersebut hanya beredar uang emas. Ricardo memanfaatkan hukum pemasaran bersama-sama dengan teori kuantitas uang untuk mengembangkan teori perdagangan internasional. Walaupun suatu negara memiliki keunggulan absolut, akan tetapi apabila dilakukan perdagangan tetap akan menguntungkan bagi kedua negara yang melakukan perdagangan.

Teori perdagangan telah mengubah dunia menuju globalisasi dengan lebih cepat. Kalau dahulu negara yang memiliki keunggulan absolut enggan untuk melakukan perdagangan, berkat *law of comparative costs* dari Ricardo, Inggris mulai kembali membuka perdagangannya dengan negara lain. Pemikiran kaum klasik telah mendorong diadakannya perjanjian perdagangan bebas antara beberapa negara. Teori *comparative advantage* telah berkembang menjadi *dynamic comparative advantage* yang menyatakan bahwa keunggulan komparatif dapat diciptakan. Oleh karena itu penguasaan teknologi dan kerja keras menjadi faktor keberhasilan suatu negara. Bagi negara yang menguasai teknologi akan semakin diuntungkan dengan adanya perdagangan bebas ini, sedangkan negara yang hanya mengandalkan kepada kekayaan alam akan kalah dalam persaingan internasional.

Keunggulan komparatif yang dapat diciptakan melalui penguasaan teknologi, pada gilirannya menciptakan dua keunggulan dalam hal :

Pertama : Cost Comparative Advantage (Labor efficiency). Menurut teori *cost comparative advantage (labor efficiency)*, suatu Negara akan memperoleh manfaat dari perdagangan internasional jika melakukan

spesialisasi produksi dan mengekspor barang di mana Negara tersebut dapat berproduksi relatif lebih efisien serta mengimpor barang di mana negara tersebut berproduksi relatif kurang/tidak efisien.

Kedua : Production Comperative Advantage (Labor productifity). Suatu negara akan memperoleh manfaat dari perdagangan internasional jika melakukan spesialisasi produksi dan mengekspor barang di mana negara tersebut dapat berproduksi relatif lebih produktif serta mengimpor barang di mana negara tersebut berproduksi relatif kurang/tidak produktif. Walaupun Indonesia memiliki keunggulan absolut dibandingkan Cina untuk kedua produk, sebetulnya perdagangan internasional akan tetap dapat terjadi dan menguntungkan keduanya melalui spesialisasi di masing-masing negara yang memiliki *labor productivity*. Kelemahan teori klasik *Comparative Advantage* tidak dapat menjelaskan mengapa terdapat perbedaan fungsi produksi antara dua negara. Sedangkan kelebihanannya adalah perdagangan internasional antara dua negara tetap dapat terjadi walaupun hanya satu negara yang memiliki keunggulan absolut asalkan masing-masing dari negara tersebut memiliki perbedaan dalam *Cost Comparative Advantage* atau *Production Comparative Advantage*. Teori ini mencoba melihat keuntungan atau kerugian dalam perbandingan relatif. Teori ini berlandaskan pada asumsi: *Labor Theory of Value*, yaitu bahwa nilai suatu barang ditentukan oleh jumlah tenaga kerja yang dipergunakan untuk menghasilkan barang tersebut, di mana nilai barang yang ditukar seimbang dengan jumlah tenaga kerja yang dipergunakan untuk memproduksinya.

Metode Analisis

Koefisien Regresi dan Korelasi.

Koefisien regresi digunakan untuk melihat bagaimana bentuk pengaruh ; (+) berbanding lurus, atau (-) berbanding terbalik, antara variabel variabel bebas terhadap variabel terikat. Demikian juga koefisien regresi juga menunjukkan elastisitas perubahan variabel terikat sebagai akibat perubahan variabel-variabel bebas.

Signifikansi Parameter Individual (uji statistik t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen. Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai t statistik dengan t tabel. Dalam pengujian ini dilakukan dengan uji 2 sisi (two tail test) dengan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$ dengan hipotesis statistik :

$$H_0 : \beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 ; = 0$$

$$H_a : \beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 ; \neq 0$$

Signifikansi Simultan (uji statistik F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah secara statistik bahwa koefisien regresi dari variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh yang bermakna dengan membandingkan nilai probabilitas (F-statistik) dengan F tabel, dengan ketentuan jika F statistik > dari F-tabel maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, dengan formulasi sebagai berikut :

$H_0 : \beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 ; = 0$: Variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

$H_a : \beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 ; \neq 0$: Variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat (dependen). Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen.

Pada umumnya koefisien untuk data runtut waktu (time series) biasanya

mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi, sementara untuk data silang (cross section) relatif lebih rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan.

Analisis Error Correction Model (ECM)

Apabila data-data yang di analisis tidak stasioner dan saling berkointegrasi, berarti ada hubungan jangka panjang (keseimbangan/equilibrium) antar variabel dependen dengan variabel-variabel bebas. Namun untuk jangka pendek ada kemungkinan terjadinya ketidak seimbangan (*dis-equilibrium*). Karena adanya *dis-equilibrium* ini, maka diperlukan adanya 'koreksi dengan model koreksi kesalahan (*Error Correction Model*, disingkat ECM). Model ini dipopulerkan oleh Engle dan Granger (Winarno, 2007, h;10.9).

Pada penelitian ini, model ECM nya dapat ditulis sebagai berikut :

$$\Delta Y_t = b_1 \Delta X_t - \lambda(Y_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 X_{1,t}) + e_t$$

Persamaan ini menjelaskan bahwa perubahan Y masa sekarang dipengaruhi oleh perubahan X dan kesalahan ketidakseimbangan (*error correction component*) periode sebelumnya. Model ini merupakan model ECM tingkat pertama (*first order error correction model*). Walaupun tidak tertutup kemungkinan ECM dirumuskan dengan lag lebih besar dari 1, sehingga diperoleh *second order* ECM.

Pada persamaan di atas parameter λ adalah parameter penyesuaian, parameter b menjelaskan pengaruh jangka pendek dan parameter β menjelaskan pengaruh jangka panjang. Model ECM yang diturunkan tersebut di atas dikenal dengan model dua langkah (*two steep*) dari Engle – Granger. Jika variabel Y dan beberapa variabel X tidak stasioner dan terkointegrasi, maka hubungan antara keduanya dapat dijelaskan dengan Model ECM. Rumus di atas kembali ditulis menjadi persamaan berikut :

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta X_t + \alpha_2 EC_t + e_t$$

$$\text{Di mana : } EC_t = (Y_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 X_{1,t})$$

Dalam hal ini koefisien α_1 adalah koefisien jangka pendek, sedangkan β_1 adalah

koefisien jangka panjang serta koefisien α_2 adalah menjelaskan seberapa cepat waktu diperlukan untuk mendapatkan nilai keseimbangan

Pertumbuhan Inflasi Nasional

Pertumbuhan inflasi periode 1981 – 1984 menunjukkan rata-rata pertumbuhan yang menurun sebesar 15%, dengan kisaran tingkat inflasi tertinggi 12,20% menuju ke 5,7%. Periode 1986 – 1990 sebaliknya menunjukkan pertumbuhan yang meningkat rata-rata sebesar 8% dengan kisaran tingkat inflasi terendah 5,47% menuju ke tertinggi 9,93%. Periode 1991 – 1995, pertumbuhan inflasi kembali menurun dengan rata-rata 15%

dari kisaran tingkat inflasi tertinggi 9,92% menuju ke 3,30%. Periode 1995 – 2000, dimana tahun 1997, puncak terjadinya krisis moneter dan ekonomi di Indonesia, kenaikan pertumbuhan inflasi rata-rata 299% dengan kisaran tingkat inflasi terendah 1,53% menuju tingkat tertinggi 77,63%. Seiring dengan masa pemulihan krisis ekonomi, akhirnya dua periode 2001 – 2005 dan 2005 – 2001, rata-rata pertumbuhan inflasi berhasil ditekan pada angka 25% dan 29% pada kisaran tingkat inflasi terendah 2,78% (merupakan pencapaian terbaik tahun 2009) dan tertinggi yang hanya 17,5% pada tahun 2005 terendah. Gambaran tersebut di atas, seperti terlihat pada tabel 1. Berikut :

Tabel 1. Rata-rata Pertumbuhan Inflasi dan Kurs US \$ (5 tahunan)

Tahun	Inflasi	Kurs US \$
1981 - 1985	(0.15)	2.30
1986 - 1990	0.08	0.11
1991 - 1995	(0.15)	0.03
1996 - 2000	2.99	1.05
2001 - 2005	0.25	(0.01)
2006 - 2010	0.29	(0.003)

Sumber : Dikutip dari Disertasi Penulis

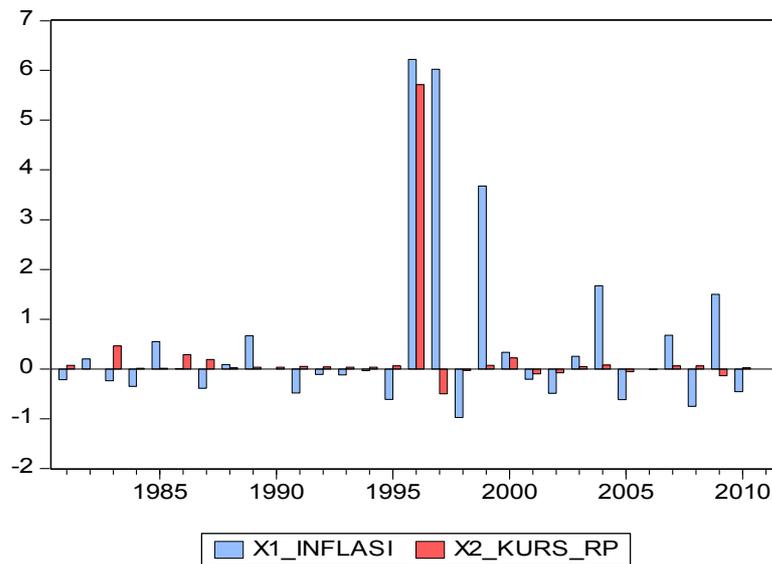
Pertumbuhan Nilai Kurs US Dollar

Pertumbuhan nilai kurs Dollar periode 1981 – 1984 menunjukkan rata-rata pertumbuhan yang sangat tinggi sebesar 230%, dengan kisaran Kurs terendah Rp. 664,- per 1 US \$ dan tertinggi Rp. 1.110,- per 1 US \$. Tingginya pertumbuhan ini ditandai pada periode tersebut terjadi Kebijakan Devaluasi Rupiah terhadap US \$. Seiring dengan mulai stabilnya perekonomian Indonesia pada periode 1986 - 1990 dan 1991 – 1995, pertumbuhan Kurs Dolar mampu bertahan pada rata-rata 11 % dan bahkan makin turun ke pertumbuhan 3%, dimana kisaran kurs terendah pada

kedua periode tersebut sebesar Rp. 1.130,- per US\$ dan tertinggi Rp. 2.248,- per US \$. Periode 1996 – 2000, , dimana tahun 1997, puncak terjadinya krisis moneter dan ekonomi di Indonesia, kenaikan pertumbuhan kurs kembali meningkat dengan rata-rata 105% dengan kisaran kurs terendah Rp. 2.383,- per US \$ dan tertinggi Rp. 16.000,- per US\$ (tahun 1997). Demikian juga, seiring pemulihan ekonomi, pertumbuhan Kurs Dolar kembali menurun dan cenderung stabil pada periode 2001 – 2005 dan 2006 – 2010, dengan rata-rata pertumbuhan sebesar 1% dan 0,3% dengan kisaran tertinggi Rp. 10.300,- per US \$ dan

terendah Rp. 8.920,- per US \$. Gambaran tersebut di atas, terlihat pada tabel 1. di atas.

Gambaran lengkap pertumbuhan Inflasi dan Kurs Dolar selama 30 tahun di Indonesia, terlihat



Gambar 1.

Grafik Pertumbuhan Inflasi dan Kurs US Dollar periode 1981-2010

Sektor Pasar Modal Perkembangan Pasar Modal di Indonesia.

Pasar Modal di Indonesia saat ini dikenal dengan nama Bursa Efek Indonesia atau BEI. BEI berawal dari berdirinya Bursa Efek di era Pemerintahan Hindia Belanda pada abad ke-19, yang dikenal dengan *Bursa Batavia* karena berlokasi di Batavia (Jakarta sekarang).

Pada masa perang Dunia I, sempat ditutup dan dibuka kembali pada tahun 1925. Pada masa penjajahan Jepang kembali ditutup, dan baru pada tahun 1952 dibuka kembali. Pada masa ini bursa efek memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda. Pada tahun 1958 kegiatan bursa kembali terhenti karena adanya kegiatan nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda oleh Pemerintah Indonesia.

Pada tahun 1976, melalui Keputusan Presiden RI No. 52 tahun 1976 tentang pendirian pasar modal, tepatnya tanggal 10 Agustus 1977, pasar modal di Indonesia kembali diaktifkan, yang diawali dengan

emisi saham PT Semen Cibinong Inter pacific.

Secara definitif, pasar modal memulai kegiatannya operasionalnya pada 10 Agustus 1978 dan menjadi PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada 16 April 1992. Saat itu BEJ dimiliki oleh perusahaan-perusahaan sekuritas dengan batasan kepemilikan 200 perusahaan, dan fungsi BAPEPAM yang pada awalnya sebagai pelaksana kegiatan bursa efek, berubah menjadi badan pengawas pasar modal.

Pada September 2006, BEJ berhasil memperoleh sertifikat ISO : 2000 untuk kategori 'Securities Trading on equity and Derivatives' dan 'Disaster Recovery Center Operation'. Pencapaian ini menunjukkan komitmen BEJ untuk menerapkan kendali mutu yang difokuskan pada peningkatan kepuasan pada stake holdernya.

Di Surabaya, Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi pada 16 Juni 1989 yang dikelola oleh perusahaan-perusahaan Surabaya Stock Exchange Inc.

Mulai 22 Mei 1995, BEI mulai menerapkan system computer otomatis dalam perdagangannya sehingga mampu

meningkatkan pelayanannya untuk transaksi jarak jauh. Pada tahun yang sama dimulai juga upaya untuk membentuk bursa paralel dengan Bursa Efek Surabaya yang akhirnya berujung dengan penggabungan kedua bursa tersebut menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007.

PT. Bursa Efek Indonesia berlokasi di Gedung BEI jalan Jendral Sudirman KAv. 52-53 Jakarta Selatan 12190, telp. 62-215150515 (hunting), fax ; 62-215150330.

Indeks Harga Saham Gabungan dan Kapitalisasi Pasar Modal

Pertumbuhan IHSG pada periode 1981 – 1985 rata-rata menurun sebesar 9% dengan kisaran tertinggi 100.20 dan terendah 66.53. Sementara itu, kapitalisasi pasar modal pada periode yang sama justru tumbuh rata-rata 24% dengan kisaran terendah Rp. 48,6 Milyar dan tertinggi Rp. 102,7 Milyar. Periode 1986 – 1990, IHSG dan Kapitalisasi Pasar modal sama-sama tumbuh masing-masing 65% dan 268% dengan kisaran terendah 69.9 dan tertinggi 417,79 untuk IHSG, serta terendah Rp. 94,2 Milyar dan tertinggi Rp. 12, 440 Milyar untuk Kapitalisasi pasar modal. . Periode 1991 – 1995 pertumbuhan IHSG dan Kapitalisasi sama - sama naik sebesar 23% dan 65% dengan kisaran terendah 247.29 dan tertinggi 513.84 serta terendah Rp. 16.438 Milyar dan tertinggi Rp. 152.246,2 Milyar.

Pada periode Krisis Moneter (1996-2000), Pasar Modal ikut terguncang dengan turunnya pertumbuhan IHSG dan Kapitalisasi Pasar rata-rata sebesar 10% dan 6% dengan kisaran terendah IHSG 398,03, tertinggi 676,92 serta terendah Rp. 99.648,7 (tahun 1988) dan tertinggi Rp. 215.026,1 Milyar. Memasuki periode pemulihan ekonomi, 2000 – 2005 dan 2006 – 2010, IHSG dan Kapitalisasi pasar modal mencatat pertumbuhan yang mengesankan rata-rata 26% dan 27% untuk IHSG serta 38% dan 30% untuk kapitalisasi pasar modal. IHSG pernah mencapai angka tertinggi sebesar 3.703,1 pada tahun 2010 dan terus naik ke 3.821, 99 pada tahun 2011. Krisis keuangan global tahun 2008, oleh sebagian besar pengamat dikatakan mempengaruhi kinerja pasar modal (kapitalisasi pasar turun menjadi Rp. 975.135 Milyar pada tahun 2009), disebabkan oleh dominasi investor asing dan sifat spekulatif pasar modal, namun diperkirakan hanya berdampak jangka pendek. Ini terbukti kembali naik pada tahun 2010 dengan Rp. 1.176.238 Milyar dan terus naik menjadi Rp. 3.524.480 Milyar

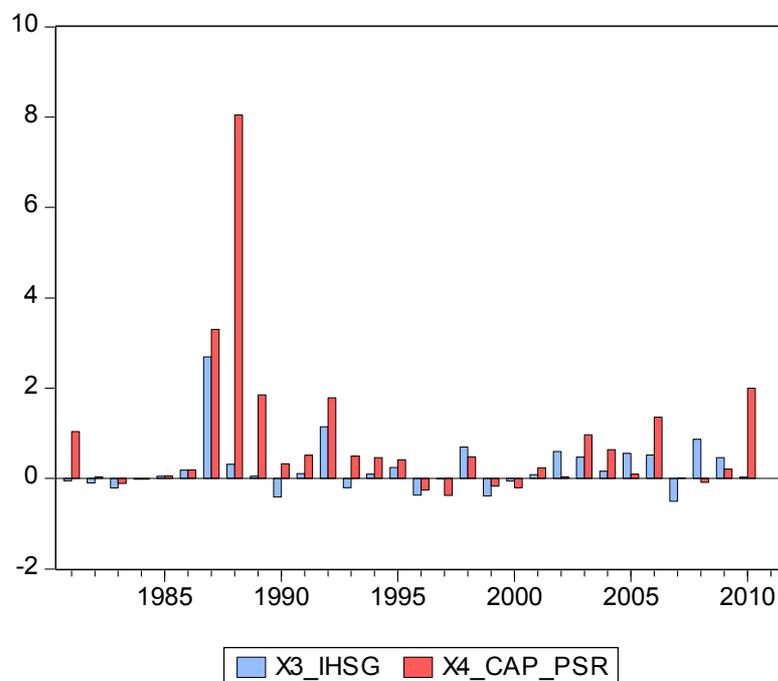
Gambaran lengkap dari pertumbuhan IHSG per periode lima tahunan terlihat pada tabel 2 berikut :

Tabel 2. Rata-Rata Pertumbuhan IHSG dan Kapitalisasi Pasar (5 tahunan)

Tahun	IHSG	Cap.Psr
1981 - 1985	(0.09)	0.24
1986 - 1990	0.65	2.68
1991 - 1995	0.23	0.65
1996 - 2000	(0.01)	(0.06)
2001 - 2005	0.26	0.38
2006 - 2010	0.27	0.30

Sumber : Dikutip dari Disertasi Penulis

Gambaran lengkap pertumbuhan 30 tahun dari tahun 1981 – 2010, terlihat pada Grafik 2 berikut :



Gambar 2. Grafik Pertumbuhan IHSG dan Capitalisasi Pasar Modal periode 1981-2010

Sektor Perbankan

Terdapat beberapa faktor yang berkontribusi terjadinya kerentanan dalam sektor perbankan yaitu: (1) jaminan yang secara implisit diberikan oleh BI terhadap perbankan nasional, ini menyebabkan terjadi moral hazard dan adverse selection dalam proses intermediasi, (2) ketidakmampuan BI dalam menjalankan fungsinya sebagai banker's bank, (3) pemilik dan manajemen bank yang kurang memiliki keterampilan dalam pengelolaan sehingga timbulnya berbagai resiko, (4) tinggi angka kredit macet karena terkonsentrasinya aliran kredit pada beberapa debitor saja, dan (5) tidak transparansinya sistem informasi mengenai kondisi perbankan.

Pada bulan Juli 1997 terjadi krisis ekonomi yang dimulai akibat adanya contagion effect dari Thailand dan Korea

Selatan. Krisis ini dipicu dengan melemahnya nilai tukar rupiah dan diikuti oleh krisis kepercayaan pada industri perbankan hingga terjadi rush yang mengakibatkan masalah likuiditas, sehingga bank-bank sangat tergantung pada likuiditas yang dikucurkan oleh BI. Dengan banyak bank-bank yang tidak mampu bertahan maka pemerintah memutuskan untuk menutup 16 bank bermasalah pada bulan November 1997. Untuk mencegah kepanikan para debitor maka pemerintah melalui BI menginjeksi bantuan likuiditas untuk mengembalikan uang para debitor tersebut. Tentunya kondisi ini akan meningkatkan peredaran uang di masyarakat dan akhirnya mendorong inflasi hingga mencapai 77 persen pada tahun 1998. Selain memberikan jaminan atas simpanan para debitor, pemerintah juga menjalankan program rekapitalisasi perbankan (1999-2000)

yang membawa hasil dengan kembalinya kepercayaan masyarakat pada sistem perbankan nasional, ini ditandai dengan semakin baiknya neraca dan kapasitas pinjaman (bank lending capacity) perbankan.

Namun, pada awal 1999 permintaan akan kredit menurun drastis, ini merupakan konsekuensi yang logis ketika sebelum terjadinya krisis permintaan akan kredit lebih mendominasi. Selain itu, mulai dari periode krisis hingga tahun 2002, penawaran akan kredit lebih mendominasi, kondisi ini dikenal sebagai credit crunch. Periode credit crunch ini terjadi karena kemampuan sektor riil (debitor) dalam menyerap kredit baru yang ditawarkan terbatas.

Menurut Zulverdi (2004), periode kelebihan penawaran akan kredit dipicu oleh beberapa faktor, yaitu: (1) Perbaikan dalam modal perbankan selama proses program restrukturisasi. (2) Perbaikan struktur aset perbankan. (3) Perbaikan rasio kredit macet. (4) Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang rendah dan penurunan biaya transaksi dalam proses peminjaman.

Faktor-faktor pemicu terbatasnya daya serap debitor adalah: (1) Iklim investasi yang kurang kondusif seperti adanya ketidakpastian hukum dan politik. (2) Priilaku bank yang semakin risk averse karena adanya masalah informasi yang asimetris sebagai hasil dari kakunya tingkat bunga pinjaman untuk turun. Berdasarkan survei yang dilakukan oleh BI, meskipun debitor sanggup untuk membayar bunga yang tinggi, namun bank tidak bersedia untuk memberi pinjaman, karena persepsi bank bahwa hanya debitor yang tidak baik saja yang akan meminjam uang dengan bunga yang tinggi. (3) Tingginya tingkat bunga pinjaman menyebabkan beberapa perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan bunga rendah untuk membiayai investasinya. Ini menyebabkan tingkat obligasi yang dikeluarkan oleh sektor private meningkat. (4) Adanya informasi yang asimetris antara debitor dan bank menyebabkan hanya debitor lama yang mendapat kredit sedang debitor baru dengan tingkat kelayakan yang sama, tidak mendapatkan kredit.

Bunga Kredit

Pertumbuhan Bunga kredit periode 1981-1985 cukup tinggi dengan rata-rata 20% dengan kisaran terendah pada tingkat 10.50% dan tertinggi 20,27%. Periode 1986 – 1990 rata-rata sebesar 2%, dengan kisaran terendah pada tingkat 19.92% dan tertinggi 21.76%. Pada periode 1991 – 1995 pertumbuhan bunga kredit turun rata-rata 4% dengan kisaran tertinggi pada tingkat 21,39% dan terendah pada tingkat 16.88%. Periode 1996 – 2000, dimana terjadinya krisis moneter juga berdampak pada kenaikan bunga kredit, rata-rata 3% dengan kisaran terendah 17,49% dan tertinggi 31,58% (tahun 1997). Memasuki masa pemulihan krisis, bunga kredit turun dengan rata-rata 4% dan 3% pada periode 2001-2005 dan 2006-2010, dengan kisaran tertinggi pada tingkat 18.83% dan terendah pada tingkat 14,27%

Realisasi Kredit

Pertumbuhan realisasi kredit periode 1981-1985 cukup tinggi dengan rata-rata 22% dengan kisaran terendah Rp. 10.159 Milyar dan tertinggi rp. 22.157 Milyar. Periode 1986 – 1990 rata-rata sebesar 31%, dengan kisaran terendah pada Rp. 26.402 Milyar dan tertinggi Rp. 96.278 Milyar. Pada periode 1991 – 1995 pertumbuhan realisasi kredit tumbuh rata-rata 16% dengan kisaran terendah pada tingkat Rp. 112.825 Milyar dan tertinggi Rp. 234,613 Milyar. Periode 1996 – 2000, dimana terjadinya krisis moneter pertumbuhan kredit tertahan pada rata-rata hanya sebesar 5% dengan kisaran terendah 17,49% dan tertinggi Rp. 378.134 (tahun 1997). Memasuki masa pemulihan krisis, kredit kembali tumbuh signifikan dengan rata-rata 18% dan 17% pada periode 2001-2005 dan 2006-2010, dengan kisaran tertinggi pada Rp. 1.730.691 Milyar tahun 2010 dan terus naik pada tahun 2011 menjadi Rp. 2.117.610 Milyar.

Gambaran keseluruhan pertumbuhan bunga kredit dan realisasi kredit

perbankan periode lima tahunan dapat dilihat pada tabel 3. berikut :

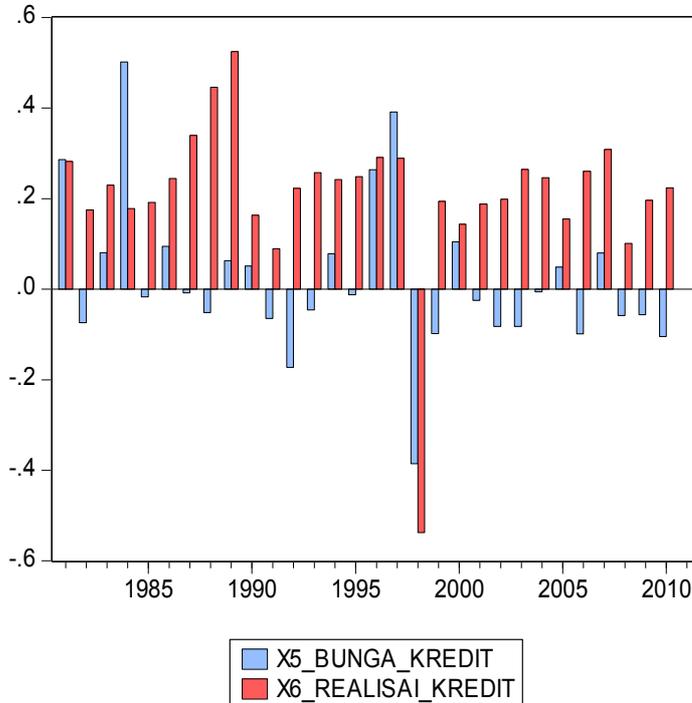
Tabel 3. Rata-rata Pertumbuhan Bunga Kredit dan Realisasi Kredit (5 tahunan)

Tahun	Bunga Kredit	Realisasi Kredit
1981 - 1985	0.20	0.22
1986 - 1990	0.02	0.31
1991 - 1995	(0.04)	0.16
1996 - 2000	0.03	0.05
2001 - 2005	(0.04)	0.18
2006 - 2010	(0.03)	0.17

Sumber : Dikutip dari Disertasi Penulis

Gambaran keseluruhan pertumbuhan bunga kredit dan realisasi kredit perbankan

periode 30 tahun dari 1981 – 2010 dapat dilihat pada gambar 3. berikut :



Gambar 3. Grafik Pertumbuhan Bunga Kredit dan Realisasi Kredit 1981-2010

Ekspor dan Impor

Pada periode 1981-1985, rata-rata pertumbuhan ekspor menunjukkan pertumbuhan yang menurun pada tingkat 3.8% sementara pada periode yang sama impor tumbuh rata-rata hanya sebesar 0.3%. Diduga kondisi pada periode ini terjadi karena; ketika memasuki tahun 1982/1983 perekonomian Indonesia menghadapi tantangan yang sangat berat (Aulia Pohan, 2008, h ; 114) Terjadi terjadi kelesuan ekonomi dalam negeri dan tekanan yang sangat berat pada neraca pembayaran. Penyebab utamanya, ada beberapa hal. Turunnya harga minyak bumi secara tajam, resesi ekonomi dunia sejak awal 1980-an, meningkatnya tindakan proteksi di beberapa Negara maju, dan melemahnya harga beberapa barang ekspor utama non migas di pasaran internasional.

Pada periode 1985 – 1990, rata-rata pertumbuhan ekspor dan impor naik signifikan, masing-masing sebesar 9.1% dan 7.4%. Kenaikan ini terus berlangsung (namun melambat) sampai periode 1991 -1995 dimana rata-rata pertumbuhan ekspor sebesar 10.8% dan impor sebesar 11.9%.

Pada periode lima tahunan 1995 – 2000 dimana terjadi krisis ekonomi pada tahun 1997 dan 1998, pertumbuhan ekspor makin melambat yang hanya mencapai tingkat 4.2%, sementara pertumbuhan impor menunjukkan pertumbuhan minus pada rata-rata 0.2%.

Fenomena menarik terjadi pada tiga periode lima tahunan ; 1985 – 1990, 1991 – 1995 dan tahun 1996 – 2000, dimana pertumbuhan ekspor naik signifikan. Dapat diduga, bahwa pemicu pertumbuhan yang tinggi ini dipicu oleh dua kejadian penting, yaitu ; devaluasi Rupiah tahun 1983 dan krisis moneter tahun 1996-1997, yang mendorong semakin kuatnya nilai kurs US Dolar, yang mencapai kurs tertinggi Rp. 16.000,- per 1 US \$, sehingga pada gilirannya mendorong pertumbuhan ekspor, terutama produk produk yang konten lokalnya tinggi, dan produk-produk berbasis agro industri. Disisi lain kondisi ini justru mendorong turunnya impor. pertumbuhan ekspor. Periode 2001 – 2005 dan 2006-2010 pertumbuhan ekspor kembali melambat yang hanya mencapai 5.5% dan 8.2%, disisi lain pertumbuhan impor justru meningkat signifikan mencapai tingkat 8.2% walaupun kembali melambat pada tingkat 7.0%. Kondisi ini terjadi karena bersamaan dengan kembali stabilnya kurs dolar pada kisaran Rp. 8.900 – 10.500, yang mendorong berimbangannya kembali pertumbuhan ekspor dan pertumbuhan impor karena keberhasilan pemerintah (bank Indonesia) menjaga kurs dolar pada kisaran di atas.

Gambaran lengkap pertumbuhan ekspor netto periode lima tahun ini dapat terlihat pada tabel 4.5 berikut :

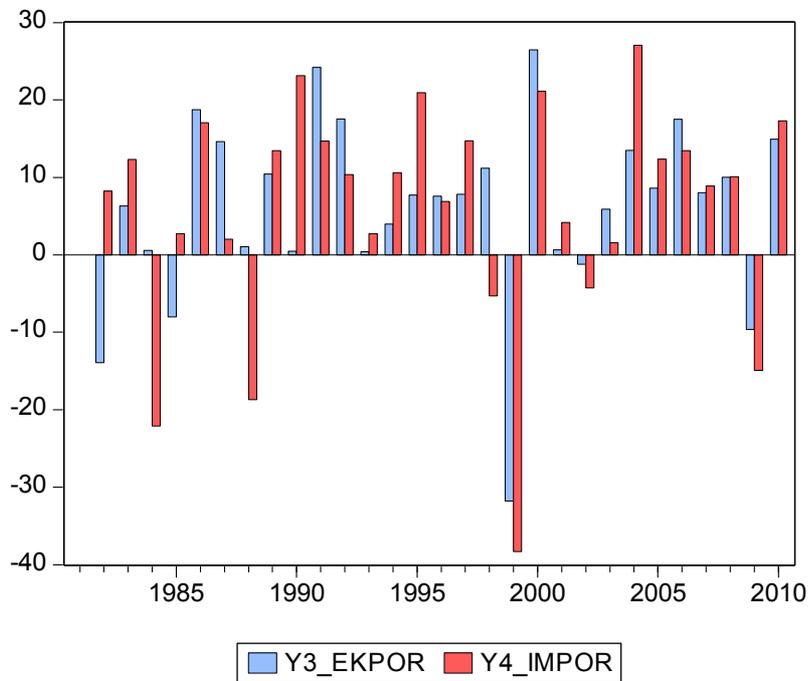
Tabel 4. Rata-rata Pertumbuhan Ekspor dan Impor (5 tahunan)

Tahun	Ekspor	Impor
1981 - 1985	-3.8	0.3
1986 - 1990	9.1	7.4
1991 - 1995	10.8	11.9
1996 - 2000	4.2	-0.2
2001 - 2005	5.5	8.2
2006 - 2010	8.2	7.0

Sumber : Dikutip dari Disertasi Penulis

Sementara itu gambaran lengkap pertumbuhan Ekspor dan Impor nasional periode 30 tahun

sejak 1981 – 2010 dapat dilihat pada gambar 4. berikut :



Gambar 4. Grafik Pertumbuhan Ekspor dan Impor periode 1981-2010

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi dan koefisien Korelasi

Struktur Model 1;

Pengaruh Inflasi, Kurs Dollar, IHSG, dan Bunga Kredit terhadap Ekspor

- 1) **Data Set Variabel Penelitian** : arsip Disertasi
- 2) **Print Out Olah Data Penelitian** : arsip disertasi
- 3) **Fungsi** : $Y_E = f(X_1, X_2, X_3, X_4)$
- 4) **Model Matematis** : $\ln Y_E = b_{02} + b_{12} \ln X_1 + b_{22} \ln X_2 + b_{32} \ln X_3 + b_{42} \ln X_4 + \epsilon$
Di mana :
 Y_E = Ekspor (EXP)
 X_1 = Inflasi (INF)
 X_2 = Kurs Dollar (IDR/USD)
 X_3 = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
 X_4 = Bunga Kredit ; INT(CR)

5) Model Operasional :

$$\ln \text{EXP} = 9.604 - 0.006 \text{INF} + 0.150 \text{IDR/USD} + 0.307 \text{IHSG} - 0.119 \text{INT(CR)}$$

t stat = (22.600) (-0.147) (3.520) (8.045) (-0.886)

Prop (F-statistik) 0.0000 0.8838 0.0017 0.0000) 0.3839

$R^2 = 0.915$ Adjusted $R^2 = 0.902$ F Statistik = 67.961 dan N = 30

Model Empiris (Coubb Douglas) : $Y_3 = 9.604 \cdot X_1^{-0.006} \cdot X_2^{0.150} \cdot X_3^{0.307} \cdot X_4^{-0.119} \cdot \epsilon$

6) **Interpretasi Persamaan Regresi, Penjelasan Dukungan Teori, Penelitian Terdahulu dan Implikasi Temuan Penelitian**

7)

8) **Konstanta b_{02} bernilai 9.06**, berarti ; jika variabel-variabel Inflasi, kurs US Dolar, IHSG dan

9) Bunga Kredit tidak berubah, maka pertumbuhan ekspor konstan pada tingkat 9.06%.

10) **Koefisien Regresi b_{13} (INF) bernilai -0.006.**

11) Koefisien yang diperoleh bertanda minus (-) yang menunjukkan pengaruh negatif inflasi terhadap ekspor. Hasil ini menunjukkan hubungan berbanding terbalik antara inflasi dan ekspor dan sesuai dengan teori dan hipotesis yang dirumuskan.

12) Naiknya inflasi menyebabkan turunnya daya beli masyarakat, baik terhadap barang impor maupun barang DN. Di sisi lain inflasi meningkatkan biaya produksi termasuk produksi barang ekspor, sehingga menyebabkan turunnya ekspor (disarikan dari teori *Kuantitas Irving Fisher*,

13) *Teory Keynes dan teori Strukturalis*). Nilai t statistik hanya sebesar -0.147, maka pengaruh negatif inflasi terhadap ekspor adalah *tidak signifikan*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa **inflasi tidak signifikan mempengaruhi ekspor.**

14) **Koefisien Regresi b_{23} (IDR/USD) bernilai +0.150** berarti ; Jika variabel nilai kurs US Dollar meningkat sebesar 1%, maka berakibat meningkatnya ekspor sebesar 0.150%, (ceteris paribus). Hasil ini sesuai dengan teori dan hipotesis

yang dirumuskan. Naiknya nilai kurs US Dollar menyebabkan naiknya produksi industri ekspor yang komponen lokalnya tinggi (*Hasil penelitian Benny Siswanto (2002) dan* sejalan dengan Marshal-Lerner Condition, “ depresiasi nilai tukar akan meningkatkan net ekspor jika elastisitas harga ekspor dan impor > 1. Nilai **t statistik sebesar 3.520**, maka pengaruh positif nilai kurs US Dollar terhadap ekspor adalah signifikan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa **nilai kurs US Dollar signifikan mempengaruhi ekspor.**

15) Industri yang berhasil memanfaatkan komponen lokal lebih banyak (secara penuh) justru mendapat keuntungan dari depresiasi rupiah oleh kebijakan moneter yang mendevaluasi nilai tukar Rupiah pada dasawarsa 1980- dan krisis moneter pada dasawarsa 1990-an yang mencapai puncak pada tahun 1997-1998, karena produk-produk kelompok industri tersebut mendapat banyak order ekspor. Disisi lain pihak importir luar negeri melihat harga barang konsumsi di Indonesia saat itu sangat murah dan mempunyai daya saing yang tinggi. Berkah ini sangat terasa pada industri sektor agronomi, seperti ; coklat, kopi, cengkeh, barang-barang kerajinan, dan olahan bahan baku berbasis dalam negeri.

16) Periode 1996 – 2000, dimana tahun 1997, puncak terjadinya krisis moneter dan ekonomi di Indonesia, kenaikan pertumbuhan kurs kembali meningkat dengan rata-rata 105% dengan kisaran kurs terendah Rp. 2.383,- per 1 US \$ dan tertinggi Rp. 16.000,- per US\$ (tahun 1997). Demikian juga, seiring pemulihan ekonomi, pertumbuhan nilai kurs US Dollar kembali menurun dan cenderung stabil pada periode 2001 – 2005 dan 2006 – 2010, dengan rata-rata pertumbuhan sebesar 1% dan 0,3%

dengan kisaran tertinggi Rp. 10.300,- per 1 US \$ dan terendah Rp. 8.920,- per 1 US \$.

17) Jika dikaitkan dengan pertumbuhan ekspor yang terjadi pada periode yang sama terdapat kesamaan pola hubungan, dimana pertumbuhan ekspor naik signifikan pada rata-rata 8 – 13%.

18)

19) **Koefisien Regresi b_{33} (IHSG)** bernilai +0.307 berarti ; Jika variabel IHSG meningkat sebesar 1%, maka menyebabkan naiknya ekspor sebesar 0.307%, (ceteris paribus). Hasil ini menunjukkan hubungan berbanding lurus antara IHSG dan Ekspor, serta sesuai teori dan hipotesis yang dirumuskan. Naiknya IHSG mampu meningkatkan optimisme dunia usaha untuk menambah kapasitas produksinya sehingga menyebabkan naiknya investasi, termasuk investasi barang dan jasa ekspor (*Penelitian Chee Keong Choong (2001) di Malaysia*). Nilai **statistik t sebesar 8.04**, maka pengaruh IHSG terhadap ekspor adalah *signifikan*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa **IHSG signifikan mempengaruhi ekspor**.

20) Memasuki periode pemulihan ekonomi, 2000 – 2005 dan 2006 – 2010, IHSG mencatat pertumbuhan yang signifikan rata-rata 26% dan 27%. IHSG pernah mencapai angka tertinggi sebesar 3.703,1 pada tahun 2010 dan terus naik ke 3.821,99 pada tahun 2011.

21) Jika dikaitkan dengan pertumbuhan investasi memasuki periode krisis ekonomi 1996 – 2000, pertumbuhan investasi hanya mencapai 10% dengan kisaran terendah Rp. 290.455 Milyar pada tahun 1999 dan tertinggi Rp. 526.965 Milyar. Pertumbuhan 15% berhasil dicapai periode 2001-2005 tetapi kembali turun dengan rata-rata pertumbuhan 12% 2006 – 2010, dengan kisaran terendah Rp. 449.150 Milyar dan tertinggi Rp. 553.444 milyar. *Dari pola hubungan IHSG dan Investasi pada periode yang sama terlihat bahwa kenaikan IHSG ternyata diikuti oleh kenaikan signifikan investasi.*

22)

23) **Koefisien Regresi b_{43} INT(CR)** bernilai – 0.119.

24) **Koefisien yang diperoleh bertanda minus (-) yang** berarti ; pengaruh negatif variabel bunga kredit investasi terhadap variable ekspor, yang berarti juga menunjukkan hubungan terbalik antara kedua variable tersebut (sesuai teori). Nilai **t statistik bernilai -0.886**, maka pengaruh negatif bunga kredit terhadap ekspor adalah *tidak signifikan*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa **bunga kredit investasi tidak signifikan mempengaruhi ekspor**.

25) Dapat dijelaskan bahwa tidak signifikannya pengaruh bunga kredit terhadap ekspor antara lain disebabkan oleh dunia usaha punya pilihan pendanaan investasi melalui pasar modal yang biaya dananya masih lebih rendah dibandingkan dengan bunga kredit. Pilihan atas alternative pasar modal ini diindikasikan dengan meningkatnya indeks dari waktu-kewaktu (*Penelitian Jordan Shan dan Qi Jianhong (2006) di Cina dan Penelitian Dody Zulverdy (2005) di Indonesia*).

26) **$R^2 = R$ Suare bernilai 0.915** berarti ; Variabel variabel Inflasi, kurs, IHSG, dan bunga kredit, mampu menjelaskan pengaruhnya secara bersama-sama sebesar 91,5%, berpengaruh terhadap ekspor, sementara sisanya (8.5%) dipengaruhi oleh variabel lain yg tidak diteliti.

27) **F Statistik bernilai 67.96**, berarti ; Uji serempak pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat, dimana F hitung $67,96 > F$ tabel 3.84, maka hipotesis H_a dapat diterima yang berarti bahwa Secara Simultan, bahwa variabel variabel inflasi, kurs dolar, ihsg dan bunga kredit berpengaruh terhadap ekspor.

28) **Prob (F-statistik) variable-variabel X_1 dan X_4** sebesar 0.8838 dan 0.3839 menunjukkan pengaruh parsial variabel variabel bebas tersebut terhadap variabel Y_3 , dimana prob (F statistik) $>$ dari derajat $\alpha = 0,05$, maka hipotesis H_a ditolak. Sementara untuk variable X_2 dan X_3 sebesar 0.0017 dan $0.0000 < 0.05$, maka hipotesis H_a dapat diterima.

- 29)
 30)
 31)
 32)
 33)
 34) **Struktur Model 2 :**
 35) Pengaruh Inflasi, Kurs Dollar, IHSG, dan Bunga Kredit terhadap Impor
 36)
 1) **Data Set Variabel Penelitian** : Arsip disertasi
 2) **Print Out olah data penelitian** : Arsip disertasi
 3) **Fungsi** : $Y_M = f(X_1, X_2, X_3, X_4)$
 37) $\hat{} = b_{02} + b_{12} \ln X_1 + b_{22} \ln X_2 + b_{32} \ln X_3 + b_{42} \ln X_4 + \epsilon$
 4) **Model Matematis** : $\ln Y_M = b_{02} + b_{12} \ln X_1 + b_{22} \ln X_2 + b_{32} \ln X_3 + b_{42} \ln X_4 + \epsilon$
 38) **Di mana :**
 39) Y_M = Impor (IMP)
 40) X_1 = Inflasi (INF)
 41) X_2 = Kurs Dollar (IDR/USD)
 42) X_3 = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
 43) X_4 = Bunga Kredit ; INT(CR)
 44)
 5) **Model Operasional :**
 45)
 46) $\ln \text{IMP} = 10.191 + 0.099 \text{ INF} + 0.107 \text{ IDR/USD} + 0.299 \text{ IHSG} - 0.067 \text{ INT(CR)}$
 47)
 48) $t \text{ stat} = \begin{matrix} (17.996) & (1.677) & (1.881) & (5.875) & (-0.376) \end{matrix}$
 49) $\text{Prob (F Statistik)} = \begin{matrix} 0.0000 & 0.0059 & 0.0416 & 0.0000 & 0.7097 \end{matrix}$
 50)
 51) $R^2 = 0.828, \text{ Adjusted } R^2 = 0.801, \text{ F Statistik} = 30.291 \text{ dan } N = 30$
 52)
 53) **Model Empiris (Cobb Douglas) :** $Y_M = 10.191 \cdot X_1^{0.099} \cdot X_2^{0.107} \cdot X_3^{0.299} \cdot X_4^{-0.067} \cdot \epsilon$
 54)
 55)
 6) **Interpretasi Persamaan Regresi, Penjelasan Dukungan Teori, Penelitian Terdahulu dan Implikasi Temuan Penelitian**
 7)
 8) **Konstanta (b_{04}) bernilai 10.191**, berarti ; Jika variabel variabel bebas Inflasi (X_1), Kurs Dolar (X_2), IHSG (X_3), dan Bunga Kredit (X_4) tidak berubah, maka pertumbuhan Impor konstan pada 10.19%.
 9) **Koefisien Regresi b_{14} (INF) bernilai 0.099** berarti ; jika variabel inflasi meningkat sebesar 1%, maka menyebabkan naiknya impor sebesar 0.099%, (ceteris paribus). Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan berbanding lurus (searah) variabel inflasi dengan variabel impor dan sesuai teori dan hipotesis yang dirumuskan.
 10) Naiknya inflasi menyebabkan turunnya daya beli masyarakat, terutama untuk barang produksi negeri dan ekspor. Disisi lain barang impor (substitusi produk domestik dan Ekpor) cenderung naik, karena rendahnya harga barang tersebut, pada gilirannya meningkatkan impor. (Disarikan dari teori Kuantitas Irving Fisher, Teory Keynes dan teori Strukturalis).
 11) Nilai **t statistik ; 1.700**, maka pengaruh searah variabel inflasi terhadap

variabel impor adalah *signifikan*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa **inflasi signifikan mempengaruhi impor**.

12) **Koefisien Regresi b_{24} (IDR/USD)** bernilai 0.107, berarti ; Jika variabel nilai kurs US Dollar meningkat sebesar 1%, maka menyebabkan naiknya impor sebesar 0.107% (*ceteris paribus*). Hasil ini menunjukkan hubungan berbanding lurus antara variabel nilai kurs US Dollar terhadap variabel impor serta sesuai dengan teori dan hipotesis yang dirumuskan.

13)

14) Naiknya nilai kurs US Dollar memang menyebabkan naiknya harga barang impor, namun kondisi ini justru tidak menyebabkan impor turun.

15) Hal ini disebabkan pada waktu bersamaan naiknya inflasi DN menimbulkan kondisi lebih murahnya harga barang impor, dibandingkan produksi DN, sehingga impor tetap meningkat (hasil penelitian Benny Siswanto (2002) dan sejalan dengan Marshal-Lerner Condition, “ depresiasi nilai tukar akan meningkatkan net ekspor jika elastisitas harga ekspor dan impor > 1. Pada penelitian ini elastisitas perubahan harga impor < 1. Nilai t statistik sebesar 1.88, maka pengaruh positif variabel nilai kurs US Dollar terhadap impor adalah *signifikan*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai kurs US Dollar **signifikan mempengaruhi impor**.

16) **Koefisien Regresi b_{34} (IHSG)** bernilai +0.299 berarti ; Jika variabel IHSG meningkat sebesar 1%, maka menyebabkan naiknya ekspor sebesar 0.299%, (*ceteris paribus*). Hasil ini menunjukkan hubungan berbanding lurus antara IHSG dan Impor, serta sesuai teori dan hipotesis yang dirumuskan.

17) Naiknya IHSG mampu meningkatkan optimisme dunia usaha untuk menambah kapasitas produksinya sehingga menyebabkan naiknya

investasi, termasuk investasi barang dan jasa impor (*Penelitian Chee Keong Choong (2001) di Malaysia*). Nilai t statistik sebesar **5.875**, maka pengaruh positif IHSG terhadap impor adalah *signifikan*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa **IHSG signifikan mempengaruhi impor**.

18)

19) **Koefisien Regresi b_{44} INT(CR) bernilai - 0.067**. koefisien yang diperoleh bertanda minus (-) berarti ; variabel bunga kredit berpengaruh negatif terhadap impor, atau variable bunga kredit investasi mempunyai hubungan terbalik dengan variable impor (sesuai teori). Namun demikian, nilai statistik t sebesar **-0.376**, menunjukkan pengaruh negatif bunga kredit terhadap impor adalah *tidak signifikan*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa **bunga kredit investasi tidak signifikan mempengaruhi impor**.

20) Dapat dijelaskan bahwa tidak signifikannya pengaruh bunga kredit terhadap impor antara lain disebabkan oleh ; dunia usaha masih punya pilihan pendanaan investasi melalui pasar modal yang biaya dananya masih lebih rendah dibandingkan dengan bunga kredit. Pilihan atas alternative pasar modal ini diindikasikan dengan meningkatnya IHSG dari waktu-kewaktu (*Penelitian Jordan Shan dan Qi Jianhong (2006) di Cina dan Penelitian Dody Zulverdy (2005) di Indonesia*).

21) **$R^2 = R$ Suare bernilai 0.828** berarti ; Variabel variabel Inflasi, kurs, IHSG, dan bunga kredit, mampu menjelaskan pengaruhnya secara bersama-sama sebesar 82.8%, terhadap variabel impor, sementara sisanya (17.2%) dipengaruhi oleh variabel lain yg tidak diteliti.

22) **F Statistik bernilai 30.291**, berarti ; Uji serempak pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat, dimana F hitung 30.291 > F tabel 3.84, maka hipotesis H_a dapat diterima yang berarti bahwa secara Simultan, bahwa

variabel variabel inflasi, kurs dolar, IHSG dan bunga kredit berpengaruh terhadap variabel impor.

23) **Prob (F-statistik bernilai 0.0000000)** menunjukkan bahwa Uji parsial, pengaruh variabel variabel bebas terhadap variabel terikat, dimana prob (F statistik) $0,000785 <$ dari derajat $\alpha = 0,05$, maka hipotesis H_a dapat diterima, yang berarti secara parsial, variabel variabel inflasi, kurs dolar, ihsg dan bunga kredit berpengaruh signifikan terhadap impor.

24)

25)

26) **Error Correction Model (ECM)**

27) Apabila data-data yang di analisis tidak stasioner dan saling berkointegrasi, berarti ada hubungan jangka panjang (keseimbangan/equilibrium) antar variabel dependen dengan varriabel-variabel bebas. Namun untuk jangka pendek ada kemungkinan terjadinya ketidak seimbangan (*dis-equilibrium*). Karena adanya dis-equilibrium ini, maka diperlukan koreksi dengan model koreksi kesalahan (*Error Correction Model*), disingkat ECM). Model ini dipopulerkan oleh Engle dan Granger (Wing Wahyu Winarno, 2007, h;10.9).

28)

29) Pada penelitian ini, model ECM nya dapat ditulis sebagai berikut :

$$30) \Delta Y_t = b_1 \Delta X_t - \lambda(Y_{t-1}) - \beta_0 - \beta_1 X_{t-1} + e_t$$

31) Persamaan ini menjelaskan bahwa perubahan Y masa sekarang dipengaruhi oleh perubahan X dan kesalahan

37)

38) Tabel 5. Rangkuman Hasil Error Correction Model (ECM)

ketidakseimbangan (*error correction component*) periode sebelumnya. Model ini merupakan model ECM tingkat pertama (*first order error correction model*). Walaupun tidak tertutup kemungkinan ECM dirumuskan dengan lag lebih besar dari 1, sehingga diperoleh *second order* ECM.

32) Pada persamaan di atas parameter λ adalah parameter penyesuaian, parameter b menjelaskan pengaruh jangka pendek dan parameter β menjelaskan pengaruh jangka panjang. Model ECM yang diturunkan tersebut di atas dikenal dengan model dua langkah (*two steep*) dari Engle – Granger. Jika variabel Y dan beberapa variabel X tidak stasioner dan terkointegrasi, maka hubungan antara keduanya dapat dijelaskan dengan Model ECM. Rumus di atas kembali ditulis menjadi persamaan berikut :

$$33) \Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta X_t + \alpha_2 EC_{t-1} + e_t$$

$$34) \text{ Di mana : } EC_{t-1} = (Y_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 X_{t-1})$$

35) Dalam hal ini koefisien α_1 adalah koefisien jangka pendek, sedangkan β_1 adalah koefisien jangka panjang serta koefisien α_2 adalah menjelaskan seberapa cepat waktu diperlukan untuk mendapatkan nilai keseimbangan.

36) Berikut ini adalah hasil aplikasi formula ECM dengan memanfaatkan software EViews, yaitu :

85)

86)

87)

88)

89)

90)

91) Pada Model Raw Data, yaitu model 1, dan model 2 terjadi *disequilibrium* hubungan antar variabel bebas dengan variabel terikat. Sementara itu Model Ln data, menunjukkan hasil “tidak terjadi” *disequilibrium* hubungan jangka pendek antar variabel-variabel bebas dengan variabel terikat. Dengan demikian, penggunaan model ln data dalam penelitian ini valid dan dapat dipertanggung jawabkan.

92) Salah satu pertanyaan penelitian ini, apakah peran ‘*financial led growth*’ sektor finansial (pasar modal dan perbankan) terhadap sektor riil (ekspor dan impor) berlaku di Indonesia ?. Karena Model ECM ini memperlihatkan hasil, bahwa ; nilai t statistik dan nilai prob model 1 ln Data sampai model 2 ln data adalah signifikan pada level 5%), artinya ‘tidak terjadi *disequilibrium jangka pendek*’ tetapi yang ‘*terjadi disequilibrium jangka panjang*’.

93) Dalam bahasa operasionalnya, berarti ; respon pelaku pasar modal dan pelaku perbankan belum terlihat sampai periode t-1 (setelah satu tahun), terhadap perubahan kebijakan dan perubahan-perubahan fundamental disektor finansial. Hal ini menunjukkan bahwa pelaku pasar modal dan pelaku perbankan bersifat menunggu terhadap publikasi dari pertumbuhan ekonomi pada tahun sebelumnya. Dengan demikian dapat dikatakan peran ‘*finance led growth*’, belum optimal dan cenderung ke hipotesis *growth led finance*.

94) Temuan penelitian ini, mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Suyanto dan Ch. Ruth Elisabeth (2004), yang menyimpulkan bahwa ;

95) “.....pada kuartal I tahun 1993 hingga kuartal kedua 1997, respon pelaku pasar modal terhadap pertumbuhan

ekonomi baru terlihat setelah melewati 3 kuartal (1 tahun). Hal ini menunjukkan bahwa pelaku pasar modal bersifat menunggu terhadap publikasi dari pertumbuhan ekonomi pada kuartal sebelumnya. Lebih jauh mereka menyebutkan bahwa kuartal II tahun 1997 hingga kuartal I tahun 2004, terdapat *structural break* berupa *krisis ekonomi* yang menyebabkan data berperilaku tidak menentu dan *inertia*. Dalam kondisi ini sulit menentukan respon pelaku pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi.

96) Dengan demikian temuan penelitian ini memperkuat hasil penelitian bahwa sektor pasar modal belum berperan sebagai ‘*financial-led growth*’. Temuan penelitian ini juga menemukan, bahwa ; “*ternyata sektor perbankan belum berperan sebagai financial led growth*”, yang berarti tidak sejalan dengan hasil penelitian Ingrid (2006) yang meneliti peran sektor perbankan selama dua dasawarsa 1981 – 1990 dan dasawarsa 1991 – 2000, dan menemukan bahwa peran sektor perbankan signifikan sebagai *engine* pertumbuhan ekonomi melalui ketersediaan kredit baik dari segi volume maupun harga (bunga kredit).

97) Hasil penelitian ini sekaligus menjawab sarannya (Ingrid, 2006, h ; 48),

98) ‘generalisasi temuan penelitian ini harus diinterpretasikan secara hati-hati, mengingat jumlah sampel yang digunakan dan keterbatasan ragam *proxy* dari variabel pertumbuhan ekonomi dan variabel sektor

keuangan. Penelitian berikutnya dapat dilakukan untuk menguji stabilitas model ketika menghadapi struktural change, seperti ; deregulasi sektor keuangan, krisis moneter dan krisis

ekonomi, serta kejutan harga minyak (*oil price shock*) “
 99) Sementara itu, uji ECM untuk jangka panjang dimana periode waktu perubahan ditetapkan untuk tahun kedua dan ketiga (lag t-2 dan lag t-3) menunjukkan hasil seperti terlihat pada tabel berikut :

100)
 101) Tabel 6. Rangkuman Hasil Error Correction Model (ECM)-Jangka Panjang

102)	106) Model	107) Resid 01 (-1)	108) Terjadi (Tidak Terjadi) Disequilibrium
	116) t statistik	117) Pr	
119) Model 1 ln Data lag-2	120) -2.26	121) 0.0	122) Tidak Terjadi
123) Model 1 ln Data lag-3	124) -0.74	125) 0.4	126) Terjadi
127) Model 2 ln Data lag-2	128) -2.95	129) 0.0	130) Tidak terjadi
131) Model 2 ln Data lag-3	132) -1.86	133) 0.0	134) Terjadi

135) 136) 137) 138)
 139) Sumber : Dikutip dari Disertasi Penulis
 140) 141)

142)
 143)
 144)
 145)
 146)
 147)
 148)
 149)
 150)
 151)

152)

153)

154)

155)

156) Dari tabel 6 di atas, terlihat bahwa *disequilibrium* jangka pendek baru terjadi pada lag-2 untuk model 1, 2 yang berarti, pengaruh perubahan sektor moneter terhadap Ekspor dan Impor baru terjadi ketika memasuki tahun ke tiga.

157)

158) **SIMPULAN DAN**

SARAN

159)

160) **SIMPULAN**

161) **Model Regresi**

Korelasi

162) Kenaikan Inflasi *signifikan* mempengaruhi impor, tetapi *tidak signifikan* mempengaruhi ekspor. Sementara itu kenaikan nilai kurs US Dollar *signifikan* mempengaruhi peningkatan ekspor dan impor.

163) Kenaikan IHSG *signifikan* mempengaruhi peningkatan ekspor dan impor. Sementara itu bunga kredit investasi *tidak signifikan* mempengaruhi ekspor dan impor.

164)

165) **Error Correction**

Model (ECM)

166)

1. Ke dua Model Ln data, menunjukkan hasil "*tidak terjadi*" *disequilibrium* hubungan jangka pendek antar variabel-variabel bebas. Sedangkan pada Model Raw Data, kedua model; yaitu model 1, dan model 2 *terjadi disequilibrium* hubungan antar variabel bebas. Dengan demikian, penggunaan model ln data dalam penelitian ini valid dan dapat dipertanggung jawabkan.
2. Menjawab salah satu pertanyaan penelitian ini, apakah peran sektor financial (*inflasi, nilai kurs US Dollar, IHSG dan bunga kredit*) dalam menggerakkan pertumbuhan sektor riil (ekspor dan impor) berlaku secara optimal, maka Model ECM memperlihatkan hasil, bahwa ; respon pelaku pasar modal dan pelaku perbankan belum terlihat sampai periode t-1 (baru terlihat setelah

satu tahun), karena t statistik dan prob model 1 sampai model 2 *tidak signifikan pada level 5%*) terhadap terjadinya perubahan kebijakan dan perubahan-perubahan fundamental disektor finansial. Hal ini menunjukkan bahwa pelaku pasar modal dan pelaku perbankan bersifat menunggu terhadap publikasi dari pertumbuhan ekonomi pada tahun sebelumnya. Dengan kata lain, peran sektor financial sebagai penggerak sektor riil *belum optimal*.

167)

168) **SARAN-SARAN**

169) 1. *Signifikannya* pengaruh inflasi terhadap impor, maka diperlukan kebijakan pengendalian inflasi pada tingkat tertentu dimana pada tingkat tersebut diharapkan bisa menahan laju naiknya impor yang tidak berorientasi pada produksi domestik dan penciptaan lapangan pekerjaan. Disisi lain tingkat inflasi tersebut masih mampu menggerakkan pertumbuhan ekspor, sehingga diharapkan dapat memberikan efek multiplier yang lebih signifikan terhadap upaya menurunkan tingkat pengangguran.

170) 2. *Signifikannya* pengaruh Nilai tukar US Dolar terhadap ekspor dan impor, maka perlu untuk tetap menjaga nilai kurs US Dolar pada tingkat yang dapat mendorong pertumbuhan konsumsi, ekspor dan impor secara berimbang serta pertumbuhan investasi domestik dan investasi luar negeri juga secara berimbang.

171) 3. *Signifikannya* pengaruh IHSG terhadap Ekspor dan Impor, maka pemerintah dan pengelola pasar modal, agar tetap menjaga kinerja pasar modal melalui perbaikan kualitas regulasi dan pengawasan. Pembentukan OJK sebagai lembaga regulasi dan pengawasan indenpenden sudah tepat.

- 172) 4. Tidak signifikannya pengaruh bunga kredit terhadap ekspor, dan impor, maka diperlukan kebijakan penetapan tingkat suku bunga kredit, yang dibarengi dengan kemudahan prosedur dan persyaratan kredit, sehingga dapat mendorong pertumbuhan, ekspor dan impor, pada gilirannya memberikan efek multiplier yang signifikan terhadap upaya menurunkan tingkat pengangguran.
- 173) 5. Model analisis ECM menemukan indikasi belum terpenuhinya dalam
- 174)
- 175) **DAFTAR PUSTAKA**
- 176) Aulia Pohan, 2008, Potret Kebijakan Moneter Indonesia, Seberapa Jauh Kebijakan
- 177) Moneter Mewarnai Perekonomian Indonesia, Rajawali Press, PT.Raja Grafindo Persada.
- 178) Akhis R. Hutabarat, 2005, Determinan Inflasi Indonesia, Bank Indonesia, Occasional Paper
- 179) Paper No. 06 tahun 2005
- 180) Amri Amir, 2004, Pengaruh Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Pengangguran di
- 181) Indonesia, Universitas Jambi.
- 182) Ariffin, Ramudi, 2002, Manfaat Harga Koperasi, Landasan Teoritis Pengembangan Usaha Kecil dan Menengah, Laboratorium Manajemen Koperasi IKOPIN - Bandung
- 183) Badan Pusat Statistik, 2005, Laporan Tahunan Indikator Makro Ekonomi Indonesia, BPS
- 184) Jakarta.
- 185) BAPEPAM, 2003, Kumpulan Peraturan dan Pedoman Pasar Modal di Indonesia, Jakarta, BAPEPAM.
- 186) Basri, Faisal, 2002, Perekonomian Indonesia, Tantangan dan Harapan Bagi Kebangkitan
- 187) Indonesia, Penerbit Erlangga.
- 188) Boediono, 2009, Ekonomi Indonesia, Mau Kemana ? (kumpulan Esai Ekonomi), Kepustakaan Populer Gramedia (KPG), Jakarta.
- 189) Dominick, Salvatore, 2006, Ekonomi Internasional (Alih Bahasa ; Aris Munandar) Penerbit Erlangga, Jakarta.
- 190) Dornbusch, R. S. Fischer, 1987, Macroeconomic, 4 edition, Mc Graw Hill, New York.
- 191) Gujarati, Damodar, 2003, Dasar-Dasar Ekonometrika (Basic Econometrics) Penerjemah
- 192) Raden Carlos Mangunsong, 1 dan 2, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- 193) _____, 2007, Dasar-Dasar Ekonometrika (Basic Econometrics), Penerjemah
- 194) _____, Penerjemah ; Raden Carlos Mangunsong, Buku 1 dan 2, Penerbit
- 195) Erlangga, Jakarta.
- jangka pendek (kurang dari satu tahun) peran *financial led growth* sektor pasar modal dan sektor perbankan secara optimal di Indonesia, untuk itu kinerja keduanya perlu didukung oleh faktor-faktor non ekonomi lainnya, seperti ; birokrasi yg efisien, penegakkan hukum, keamanan yang kondusif, peningkatan kualitas SDM, stabilitas sosial dan politik.

- 196) _____, 2012, Dasar - Dasar Ekonometrika (Basic Econometrics), Penerjemah
- 197) _____ Penerjemah ; Raden Carlos Mangunsong, Buku 1 dan 2, Penerbit
- 198) _____ Erlangga, Jakarta.
- 199) Hera Susanti, 1995, Indikator-Indikator Makroekonomi, LPFE UI Jakarta
- 200) Herlambang, Tedy, 2001, Ekonomi Makro Teori, Analisis dan Kebijakan, Penerbit
- 201) PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- 202) Herlianto, Didit, 2010, Seluk Beluk Investasi di Pasar Modal Indonesia, Penerbit Goysen
- 203) _____ Publishing, Jokjakarta.
- 204) Indikator Perekonomian, 2009, Badan Pusat Statistik, Edisi 44 Juli 2009.
- 205) Indra Surya, 2008, Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, Jakarta, Penerbit Kencana
- 206) _____ Prenada Group.
- 207) Insukindro, 1995, Ekonomi Uang dan Bank, Teori dan Pengalaman di Indonesia, Penerbit
- 208) _____ BPFE UGM Jokjakarta.
- 209) Jhingan, 2000, Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan, diterjemahkan oleh D. Guritno, Edisi 16 Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- 210) Kashyap, Anil K. dan Stein, Jeremy C. 1997 . The role of banks in monetary policy:
- 211) A survey with implications for the European Monetary Union.
- Federal
- 212) Reserve Bank of Chicago Economic Perspective, hal. 2-18.
- 213) Lipsey, Richard G, et.al 1997, Pengantar Makro Ekonomi, Edisi 10, Alih Bahasa : A. Jaka
- 214) Warsana dan Kirbrandoko, Penerbit Bina Rupa Aksara, Jakarta.
- 215) Mankiw, N. Gregory, 2003, Macro economics, Fifth Edition, Worth Publishers, New york.
- 216) Marzuki, 2010, Analisis Perekonomian Nasional & Internasional, Mitra Wacana Media,
- 217) _____ Jakarta.
- 218) Mishkin, Frederic, 1995, The Economics of Money, Banking, and Financial Market, 4th
- 219) _____ Edition, New York, Harper Collins
- 220) M. Sukarni, dkk, 2010, Peta Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal
- 221) _____ dalam Negeri (PMDN) di Indonesia, Jurnal Ekonomi dan Pembangunan,
- 222) _____ Vol.XVIII 1) LIPI Jakarta.
- 223) Osinubi, Tokunbo Simbowale 2001, "Does Stock Market Promote Economic Growth in
- 224) Nigeria?", <http://www.uwi.tt/.../session%202/does%20the%20stock%20market%20promote%20economic%20growth%20in%20Nigeria.pdf>.
- 225) Poli, WIM, 2010, Tonggak-Tonggak Sejarah Pemikiran Ekonomi, Penerbit Brilian Interna-
- 226) _____ Isional, Surabaya.

- 227) Puspoprano, Sawaldjo, 2004, Keuangan Perbankan dan Pasar keuangan, Penerbit LP3
228) ES, Jakarta.
- 229) Prasetyantoko, A. 2008, Bencana Financial, Stabilitas Sebagai Barang Publik,
230) PT. Kompas Gramedia, Jakarta.
- 231) _____ . 2010, Ponzi Ekonomi, Prospek Indonesia di tengah Instabilitas Global,
232) PT Kompas Media Nusantara, Jakarta.
- 233) Rodoni, Ahmad dan Othman Yong, 2002, Analisis Investasi & Teori Portfolio, PT. Raja
234) Grafindo Persada, Jakarta.
- 235) Samuelson and Nordhous, 1985, Macroeconomics, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- 236) _____, 1998, Macroeconomics, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- 237) Samsul, Muhammad, 2006, Pasar Modal dan Manajemen Porto Folio, Jakarta, PT.
- 238) _____ Gelora Aksara Pratama.
- 239) Sudarsono, 1995, Pengantar Ekonomi Mikro, (edisi ke-8), Penerbit LP3ES, Jakarta.
- 240) Sukirno, Sadono, 2004, Ekonomi Pembangunan LPFE UI dan Bina Grafiika Jakarta.
- 241) Sunaryah, 2004, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, UPP AMP YKPN, Yokyakarta
- 242) Taylor, JB, 1995, The Monetary Transmission Mechanism, an Emprical Frame Work,
243) _____ Journal Economic Perspective, 9 – 1995
- 244) Todaro P. Michael, Stephen C. Smith, 2004, Pembangunan Ekonomi Edisi ke 9
245) _____ Penerbit Ghalia Indonesia.
- 246) Winarno, Wing wahyu, 2007, Analisis Ekonometrika dan statistika dengan Eviews, UPP
247) _____ STIM YKPN Yokyakarta.
- 248) Yayat Cadarajat, Meily Ika Permata, Andry Prasmuko, 2008 Apakah Kenaikan Upah
249) _____ Meningkatkan Inflasi? Working Paper No.03 Jurnal Bank Indonesia, 2008
- 250) Yati Kurniati, Donni Fajar Anugrah, Tevy Chawwa, 2008, Peran Investasi dalam
251) Mendorong pertumbuhan Ekonomi, Bank Indonesia Working Paper Nomor 06 Juni tahun 2008
- 252) Yuliardi Imamudin, 2008, Ekonomi Moneter, Jakarta Penerbit Index
253) _____

I. JURNAL-JURNAL

- 254) _____
- 255) Boediono, 1998, Merenung Kembali Mekanisme Transmisi Moneter di Indonesia, Buletin
256) _____ Ekonomi Moneter dan Perbankan, Juli 1998

- 257) Choong, Chee Keong, Zulkornain Yusop, Siong Hook Law, dan Venus Liew Khim Sen (2001), "Financial Development and Economic Growth in Malaysia: the Stock Market Perspective", *Economics Working Paper Archive at WUSTL*, <http://econwpa.wustl.edu:80/eps/mac/papers/0307/0307010.pdf>.
- 258) Cuihong, Yang .2000. *Study on Multiplier Effect of China Township and Village*
- 259) *Enterprises on National Economy*. Institute of Systems Science. Chinese Academy of Sciences. Paper submitted to the 13th International Conference on Input-Output Technique, August 21-25, 2000, Macerata, Italy
- 260) Enny Dwi Tjahjono, Donni Fajar Anugrah, 2006, Faktor - Faktor Determinan
- 261) Pertumbuhan Ekonomi Indonesia, Bank Indonesia, Working Paper
- 262) Nomor 08 Juni 2006
- 263) Ingrid, 2007, Sektor Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Pendekatan
- 264) Kausalitas dalam *Multivariate Vector Error Correction Model* (VECM)
- 265) Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra Surabaya
- 266) e-mail: inggrid@peter.petra.ac.id.
- 267) Jardine A Husman, 2006, Dampak Fluktuasi Nilai Tukar terhadap Output dan Harga:
- 268) Perbandingan Dua Rezim Nilai Tukar Bank Indonesia Working Paper Nomor 17 Jurnal Bank Indonesia, Desember tahun 2006
- 269) Juda Agung, 2010, Mengintegrasikan Kebijakan Moneter dan Makroprudensial: Menuju
- 270) Paradigma Baru Kebijakan Moneter di Indonesia Pasca Krisis Global Bank
- 271) Indonesia: Working Paper No.07 tahun 2010
- 272) Levine, Ross. 1997, "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda."
- 273) *Journal of Economic Literature*, 35(2), pp.688-726.
- 274) Muslimin Anwar dan Tevy Chawwa, 2008, Analisis Ekspektasi Inflasi Paska ITF, Working
- 275) Paper No.09 Jurnal bank Indonesia, Juni 2008
- 276) Nugroho Joko Prastowo, 2008, Dampak BI Rate Terhadap Pasar Keuangan: Mengukur
- 277) Signifikansi Respon Instrumen Pasar Keuangan Terhadap Kebijakan
- 278) Moneter Bank Indonesia Working Paper No. 21 Januari 2008
- 279) Shan, Jordan , dan Qi Jianhong, 2006, Does Financial Development 'lead' Economic Growth? The case of China, Guanghua School of Management, Peking University School of Economics, Shandong University, ANNALS OF ECONOMICS AND FINANCE 1, 231–250 (2006)
- 280) Siswanto, Benny, Yati Kurniati, Gunawan, Sari H. Binhadi, 2002. "Exchange Rate
- 281) Channel of Monetary Transmission in Indonesia" in Perry Warjiyo and

Juda

- 282) Agung, eds. (2002), *Transmission Mechanism of Monetary Policy in Indonesia*, Bank Indonesia, Jakarta.
- 283) Sudarsono dan Suryanto, 2005, New, Gejolak Sosial Politik dan Indeks harga saham di
- 284) Bursa efek Jakarta, Jurnal Keuangan dan Perbankan Volume 7 No. 2
- 285) Desember 2005, STIE Perbanas jakarta
- 286) Warjiyo, Perry dan Sarwono, Hartadi A. dan. Juli 1998, "Mencari Paradigma Baru Manajemen Moneter dan Sistem Nilai Tukar Fleksibel : Suatu Pemikiran untuk penerapannya di Indonesia." *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 1(1), hal. 5-24.
- 287) _____ dan Zulverdi, Doddy, Juli 1998, "Penggunaan Suku Bunga Sebagai
- 288) Sasaran Operasional Kebijakan Moneter di Indonesia." *Buletin Ekonomi*
- 289) _____ *Moneter dan Perbankan*, 1(1), hal. 25-53.
- 290) _____ dan Solikin, 2004, Kebijakan Moneter di Indonesia, Buku Seri
- 291) _____ Kebanksentralan No. 6 Pusat Studi dan Kebanksentralan (PPSK) Bank
- 292) _____ Indonesia, Tahun 2004
- 293) Suyanto dan Ch. Ruth Elisabeth, 2004, Pasar Modal dan Pertumbuhan Ekonomi di
- 294) _____ Indonesia, Pengujian Kausalitas, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 11 No. 2 September 2004, Fakultas Ekonomi Universitas Surabaya.
- 295) Zulverdi, Doddy, 2005, Ferry Syarifuddin, Nugroho Joko Prastowo, Pengaruh Kinerja Dan
- 296) _____ Struktur Sistem Keuangan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia,
- 297) _____ Bank Indonesia, Working Paper Nomor 05 September 2005
- 298) **III. Referensi Situs-Situs di Internet**
1. ^{a b c} [Indeks Harga Saham BEJ](#)
 2. www.bps.go.id/ (Badan Pusat Statistik)
 3. www.bi.go.id/ (Bank Indonesia)
 4. <http://www.idx.co.id/> (Bursa Efek Indonesia)
 5. www.bappenas.go.id/
 6. tnp2k.go.id/ (Tim Nasional Penanggulangan Kemiskinan)
 7. <http://www.financeindonesia.org/content.php?306-IHSG-Mencatat-Level-Rekor-Baru-3.357-032>
 8. <http://www.hamline.edu/apakabar/basisdata/1997/02/13/0121.html>
 9. <http://digilib.petra.ac.id/jiunkpe/s1/eman/2002/jiunkpe-ns-s1-2002-31498215-226-saham-chapter4.pdf>
 10. <http://www.majalahtrust.com/danlainlain/politik/714.php>
 11. <http://www.suaramerdeka.com/harian/0512/26/eko10.htm>
 12. <http://www.managementfile.com/column.php?sub=stocks&id=1864&page=>
 13. <http://economy.okezone.com/index.php/ReadStory/2007/12/28/21/71172/ihsg-tahun-2007-ditutup-di-2-745-826>
 14. <http://www.antara.co.id/view/?i=1230641046&c=EKB&s=>

15. [^ http://www.detikfinance.com/read/2010/01/04/071414/1270839/6/ihs-g-siap-siap-january-effect](http://www.detikfinance.com/read/2010/01/04/071414/1270839/6/ihs-g-siap-siap-january-effect)
16. [^ http://www.detikfinance.com/read/2010/12/31/115549/1536621/6/ihs-g-terbaik-3-bursa-asia-pasifik-minus-selama-2010](http://www.detikfinance.com/read/2010/12/31/115549/1536621/6/ihs-g-terbaik-3-bursa-asia-pasifik-minus-selama-2010)
17. www.jurnal-ekonomi.org,
18. <http://www.economiwatch.com/economic-statistic> : International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2008
19. Situs ; ASEAN Community in Figures 2011 (ACIF 2011) Jakarta : ASEAN Secretariat, April 2012

300)

301) **IV. Undang-Undang, Kepres, Peraturan Pemerintah**

1. UU No. 3 Tahun 2004 tentang Bank Indonesia
2. UU No. 14 tahun 1999 tentang Bank Indonesia
3. UU No. 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal
4. UU No. No. 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan
5. UU No. 8 Tahun 1995, Tentang Pasar Modal
6. Keputusan Presiden RI No. 52 tahun 1976 tentang pendirian pasar modal

302)