

FINANCIAL DEVELOPMENT DAN PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA

Yanuar Irzam¹⁾ dan Ni Putu Wiwin Setyari²⁾

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Bali, Indonesia

email: 1yanuarirzam@gmail.com

2wiwin.setyari@unud.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of financial development on Indonesia's economic growth using annual data for the 1985-2018 period. The ARDL-ECM model is used to determine the effect in the long term and short term. The results showed in the long run the variable stock market capitalization ratio, the ratio of bank credit to GDP, real interest rates, trade openness and labor productivity affect the economic growth of Indonesia. Variable stock market capitalization ratio significantly influences economic growth, while real interest rates, bank credit ratios to GDP and trade openness have no significant effect. In the short term, the stock market capitalization ratio, bank credit to GDP ratios, real interest rates, trade openness and labor productivity influences Indonesia's economic growth. Variable stock market capitalization ratio, Bank credit ratio to GDP, trade openness and labor productivity have a significant effect on economic growth, while real interest rates have no significant effect on Indonesia's economic growth, The implication of this research is that in order to overcome the impact of interest rates on other economic growth, the government, in this case Bank Indonesia as a regulator, needs to reduce the interest rate to a minimum to encourage the growth of the real sector and other economic variables. In addition, the government must encourage the development of a comprehensive economic system especially financial institutions and monetary policies that are not interest-based as a solution to overcome general economic problems

Keywords: *ARDL-ECM; economic growth; financial development; labor productivity; real interest rates; trade openness*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh financial development terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan menggunakan data tahunan periode 1985-2018. Model ARDL-ECM digunakan untuk mengetahui pengaruh dalam jangka panjang dan jangka pendek. Hasil penelitian menunjukkan dalam jangka panjang variabel rasio kapitalisasi pasar saham, rasio kredit Bank terhadap PDB, suku bunga riil, keterbukaan perdagangan dan produktivitas tenaga kerja berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Variabel rasio kapitalisasi pasar saham secara signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan suku bunga riil, rasio kredit Bank terhadap PDB dan keterbukaan perdagangan tidak berpengaruh signifikan. Dalam jangka pendek variabel rasio kapitalisasi pasar saham, rasio kredit Bank terhadap PDB, suku bunga riil, keterbukaan perdagangan dan produktivitas tenaga kerja berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Variabel rasio kapitalisasi pasar saham, rasio kredit Bank terhadap PDB, keterbukaan perdagangan dan produktivitas tenaga kerja berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sedangkan suku bunga riil tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, Untuk itu, dalam mengatasi dampak suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi lainnya maka pemerintah dalam hal ini Bank Indonesia sebagai regulator perlu menurunkan tingkat suku bunga sampai batas minimal untuk mendorong pertumbuhan sektor riil serta variabel ekonomi lainnya. Selain itu, pemerintah harus mendorong pengembangan sistem ekonomi secara komprehensif khususnya lembaga keuangan dan kebijakan moneter yang tidak berbasis bunga sebagai solusi untuk mengatasi permasalahan ekonomi secara umum

Kata kunci: *ARDL-ECM; financial development; keterbukaan perdagangan; pertumbuhan ekonomi; suku bunga riil; produktivitas tenaga kerja*

Detail Artikel :

Diterima : 4 Juni 2020

Disetujui : 22 Juli 2020

[DOI : 10.22216/jbe.v5i2.5333](https://doi.org/10.22216/jbe.v5i2.5333)

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi suatu negara tidak dapat dipisahkan dari sektor keuangan. Sektor keuangan yang berkembang dengan baik, maka akan dapat mendorong kegiatan perekonomian. Sebaliknya sektor keuangan yang tidak dapat berkembang dengan baik, maka akan menyebabkan perekonomian mengalami hambatan likuiditas dalam upaya mencapai pertumbuhan ekonomi yang tinggi. Indonesia setidaknya telah mengalami dua kali krisis ekonomi yang berasal dari sisi moneter (keuangan). Deregulasi pada sektor perbankan membawa dampak yang signifikan. Hal ini disebabkan karena fungsi perbankan sebelum adanya deregulasi belum sepenuhnya untuk memobilisasi dana masyarakat, melainkan sebagian besar dari bank yang ada hanya menjalankan program dari pemerintah (Tarmidi, 1999).

Pertumbuhan ekonomi Indonesia menunjukkan tren fluktuatif setiap tahunnya hingga pada tahun 2018 mencapai 5,17 persen. Pada tahun 1980 angka pertumbuhan ekonomi Indonesia berada diposisi 9,88 persen, angka yang tergolong tinggi hal ini disebabkan Indonesia masih menjadi negara pengekspor minyak dunia. Namun pada tahun 1982 terjadi penurunan yang sangat tajam menjadi 2,24 persen yang disebabkan jatuhnya harga minyak dunia yang pada akhirnya berdampak serius terhadap pendapatan APBN dan neraca perdagangan (Hariyanto & Mohammad, 2020). Tahun 1998 mengalami penurunan hingga 13,1 persen yang disebabkan adanya krisis ekonomi. Krisis yang terjadi pada tahun 2008/2009 juga berasal dari sektor keuangan di Amerika Serikat yang berdampak keseluruhan negara termasuk Indonesia, fenomena ini dapat dilihat dari angka pertumbuhan ekonomi yang menurun daripada tahun sebelumnya yaitu sebesar 4,6 persen. Setelah Amerika Serikat melakukan kebijakan *quantitative easing* selama 5 tahun, pada tahun 2013 The Fed kembali melakukan kebijakan yaitu *tapering off* atau *taper tantrum* yang mengakibatkan perekonomian di beberapa negara terutama India, Indonesia, Brazil, Turki dan Brazil mengalami goncangan (Basri, 2017).

Menurut (Jhingan, 2003), teori pertumbuhan ekonomi Harrod dan Domar memberikan peranan kunci kepada investasi di dalam proses pertumbuhan ekonomi. Pertama menciptakan pendapatan sebagai dampak permintaan, dan memperbesar kapasitas produksi perekonomian dengan cara meningkatkan stok modal sebagai dampak penawaran. Karena itu, selama investasi tetap berlangsung, pendapatan nyata dan output akan pasti meningkat. Teori pertumbuhan endogen ini menyajikan sebuah kerangka teoritis yang lebih luas dalam menganalisis proses pertumbuhan ekonomi. Teori ini mengidentifikasi dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi proses pertumbuhan ekonomi yang berasal dari dalam (*endogenous*) sistem ekonomi itu sendiri. Kemajuan teknologi dianggap endogen, di mana pertumbuhan ekonomi merupakan hasil dari para pelaku ekonomi. Selain itu, pengertian modal di sini bersifat lebih luas, bukan hanya sekadar modal fisik tetapi juga mencakup modal manusia (*human capital*).

Menurut (Al Nasser & Gomez, 2009), *financial development* mengacu pada peningkatan kuantitas, kualitas dan efisiensi pada sistem keuangan. *Financial development* tergantung pada struktur keuangan ekonomi dan interaksi dari banyak aktifitas dan institusi, dengan demikian *financial development* tidak bisa digambarkan oleh satu ukuran saja. Variabel tersebut harus mampu menggambarkan kondisi dari sektor keuangan baik dari sisi perbankan maupun pasar saham. Beberapa variabel tersebut meliputi rasio kredit terhadap PDB dan kapitalisasi pasar saham. Penelitian mengenai pengaruh *financial development* terhadap

pertumbuhan ekonomi yang dilakukan oleh (Sehrawat & Giri, 2015), bertujuan mengamati hubungan jangka panjang dan pendek dari variabel PDB, indikator pembangunan keuangan, suku bunga pinjaman singkat (*call money*), keterbukaan perdagangannya dan indeks harga konsumen. Hasil analisis ARDL mengungkapkan bahwa indikator pembangunan keuangan berbasis Bank dan berbasis pasar memiliki dampak positif pada pertumbuhan ekonomi di India.

Penelitian yang dilakukan (Qamruzzaman & Wei, 2018) menunjukkan terdapat hubungan jangka panjang antara inovasi keuangan, pengembangan pasar saham, dan pertumbuhan ekonomi di Bangladesh. Selanjutnya, temuan dari uji kausalitas Granger mendukung kausalitas dua arah antara inovasi keuangan, pertumbuhan ekonomi dan pengembangan pasar saham, dan pertumbuhan ekonomi baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Penelitian yang dilakukan oleh (Nyasha & Odhiambo, 2016) menunjukkan bahwa pengembangan keuangan berbasis Bank memiliki dampak positif jangka pendek pada pertumbuhan ekonomi di Australia, perkembangan keuangan berbasis pasar tidak memiliki dampak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil ini menyiratkan bahwa, di Australia, sangat penting untuk berkonsentrasi pada kebijakan sektor pro-perbankan. Penelitian yang dilakukan oleh (Peprah et al., 2019) di Ghana menunjukkan bahwa booming pada sektor keuangan, secara umum belum tentu meningkatkan pertumbuhan ekonomi, dan tingkat perkembangan keuangan tertentu dapat menurunkan pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Perkembangan Sektor keuangan memegang peranan yang sangat signifikan dalam memicu pertumbuhan ekonomi suatu negara. Sektor keuangan menjadi lokomotif pertumbuhan sektor riil via akumulasi kapital dan inovasi teknologi. Lebih tepatnya, sektor keuangan mampu memobilisasi tabungan. Mereka menyediakan para peminjam berbagai instrumen keuangan dengan kualitas tinggi dan resiko rendah. Hal ini akan menambah investasi dan akhirnya mempercepat pertumbuhan ekonomi. Dalam penelitian ini terdapat kebaruan studi terkait penggunaan variabel produktivitas tenaga kerja dan penggunaan proksi suku bunga riil.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan ekonometri dengan menggunakan metode analisis *Auto Regressive Distributed Lag* (ARDL) yang dikemukakan oleh (Pesaran et al., 2001). Model ekonometrika ARDL digunakan untuk mengetahui pengaruh jangka panjang, sedangkan pengaruh dalam jangka pendek menggunakan *estimasi Error Correction Model* (ECM) yang juga didapat dari metode ARDL. Keunggulan pendekatan ARDL menurut (Pesaran & Shin, 1998) dan (Pesaran et al., 2001) adalah bahwa pendekatan ini memungkinkan untuk menguji hubungan kointegrasi antara variabel-variabel yang mempunyai derajat integrasi yang berbeda $I(0)$, $I(1)$, atau keintegrasian mutual. ARDL berisi efek dinamis dari suatu model yang spesifik, dengan memasukkan *lag* yang berguna untuk menangkap penurunan data ke dalam model (Laurenceson & Chai, 2003), sedangkan dengan transformasi yang sederhana *estimasi error correction model* dapat diturunkan dari model ARDL (Banerjee, 2002). Uji diagnosa dan uji stabilitas model juga termasuk dalam pendekatan ARDL ini.

Hal pertama yang perlu dilakukan pada analisis data time series yaitu menguji apakah semua variabel yang digunakan dalam model adalah stasioner. Pengujian stasioneritas data dapat menggunakan uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF). Apabila nilai ADF statistik lebih besar dari *Mackinnon critical value* maka data tersebut dapat dikatakan tidak stasioner sehingga perlu diubah ke tingkat *difference* (Gujarati, 2004). Sebelum melakukan analisis jangka panjang, pengujian kointegrasi haruslah dilakukan dengan membandingkan F-statistik dengan tabel Narayan. Uji kointegrasi ini berfungsi untuk menunjukkan apakah variabel-variabel berkointegrasi satu dengan yang lain, tanpa perlu memperhatikan pada derajat berapa mereka berkointegrasi. Data observasi yang digunakan merupakan data dari tahun 1985-2018 yang didapat *World Bank Database*. Model ARDL-ECM dalam peneliti ini mengacu pada

penelitian(Sehrawat & Giri, 2015); (Nyasha & Odhiambo, 2017); dan (Sehrawat & Giri, 2017)yang kemudian dimodifikasi sesuai dengan tujuan penelitian dan keadaan ekonomi di Indonesia. Formulasi ekonometri dari model dapat dilihat sebagai berikut:

Model ARDL

$$Y_t = \alpha_1 + \sum_{i=0}^k \phi_{1i} Y_{t-i} + \sum_{i=0}^k \psi_{1i} FI_{t-i} + \sum_{i=0}^k \gamma_{1i} RIR_{t-i} + \sum_{i=0}^k \chi_{1i} TO_{t-i} + \sum_{i=0}^k \beta_{1i} \ln LP_{t-i} + \epsilon_{1t}$$

Model ECM

$$\Delta Y_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^k \phi_{2i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^k \psi_{2i} \Delta FI_{t-i} + \sum_{i=0}^k \gamma_{2i} \Delta RIR_{t-i} + \sum_{i=0}^k \chi_{2i} \Delta TO_{t-i} + \sum_{i=0}^k \beta_{2i} \Delta \ln LP_{t-i} + \lambda ect_{t-1} + \epsilon_{2t}$$

Dimana:

- α_1 = konstanta jangka panjang
- α_2 = konstanta jangka pendek
- Y = Pertumbuhan ekonomi
- KP = Rasio kapitalisasi pasar saham (*Financial Development*)
- RK = Rasio kredit bank terhadap PDB (*Financial Development*)
- RIR = Suku Bunga Riil (*Real interest rate*)
- TO = Keterbukaan perdagangan (*Trade Openness*)
- lnLP = Log Produktivitas tenaga kerja (*Labor Productivity*)
- ect_{t-1} = *Error correction*
- ϵ_t = *Error Term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 menunjukkan hasil uji stasioneritas pada tingkat level dan tingkat *first difference*. Hasil pada tingkat *first difference* menunjukkan bahwa *p-value* dari masing-masing variabel menunjukkan presentase lebih rendah dari taraf nyata 5%. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semua variabel pada tingkat *first difference* telah berada kondisi stasioner atau tidak mengandung akar unit.

Tabel 1
Hasil Uji Stasioneritas

Variabel	Tingkat level		Tingkat <i>First difference</i>	
	Probabilitas ADF	Keterangan	Probabilitas ADF	Keterangan
Y	0,0030	Stasioner	0,0000	Stasioner
KP	0,0480	Stasioner	0,0000	Stasioner
RK	0,3599	Tidak Stasioner	0,0029	Stasioner
RIR	0,0001	Stasioner	0,0000	Stasioner
TO	0,0493	Stasioner	0,0000	Stasioner
LP	0,9539	Tidak Stasioner	0,0002	Stasioner

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020

Tabel 2 menunjukkan bahwa hasil F-statistik pada lag order 2 sebesar 8,766189 lebih tinggi dari batas atas *critical value case (Critical Value Case II: Restricted Intercept and No Trend)* dengan level signifikansi 1%. Maka dapat disimpulkan terdapat kointegrasi diantara variabel-variabel yang digunakan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi, rasio kapitalisasi pasar saham, rasio kredit Bank terhadap PDB, suku bunga riil, keterbukaan perdagangan dan produktivitas tenaga kerja memiliki hubungan dan pengaruh jangka panjang.

Tabel 2
Hasil F-test dengan tabel Narayan

<i>Lag Order</i>	<i>F-Statistics</i>	
2	8,766189***	
<i>Critical Value Case II: Restricted Intercept and No Trend</i>		
<i>Level Of Significance</i>	I (0)	I (1)
1%	4,134	5,761
5%	2,910	4,193
10%	2,407	3,517

Keterangan: * = level signifikansi 10%, ** = level signifikansi 5%, *** = level signifikansi 1%.
Sumber: data sekunder yang diolah, 2020

Tabel 3
Hasil Estimasi Koefisiensi Jangka Panjang
(2, 2, 2, 0, 1, 1) terpilih berdasarkan Aike Information Criterion (AIC),
Dependen variabel Y

Regressor	Koefisien	T-Ratio	Probabilitas
KP	0,215670 (0,065126)	3,311602***	0,0039
RK	-0,011932 (0,029450)	-0,405165	0,6901
RIR	0,079342 (0,063472)	1,250035	0,2273
LP	-0,017993 (0,039864)	-0,451369	0,6571
TO	-10,54489 (3,112992)	-3,387382***	0,0033
C	100,5201 (29,37029)	3,422510***	0,0030

Keterangan: * = level signifikansi 10%, ** = level signifikansi 5%, *** = level signifikansi 1%.
Sumber: data sekunder yang diolah, 2020

Tabel 4
Hasil Estimasi Koefisiensi Jangka Pendek
(2, 2, 2, 0, 1, 1) terpilih berdasarkan Aike Information Criterion (AIC),
Dependen variabel Y

Regressor	Koefisien	T-Ratio	Probabilitas
Δ KP	0,050541 (0,018329)	2,757473***	0,0130
Δ RK	0,191202 (0,045994)	4,157100***	0,0006
Δ RIR	0,070535	1,415093	0,1741

	(0,049845)		
ΔLP	-0,194647 (0,024764)	-7,860126***	0,0000
ΔTO	12,55893 (0,024764)	2,830614***	0,0111
CointEq(-1)	0,888997 (0,098283)	-9,045317***	0,0000
<i>R-Squared</i> = 0,971784		<i>R-Bar-Squared</i> = 0,963555	
<i>DW-stat</i> = 2,032104		<i>F-stat</i> = 8,766189	

Keterangan: * = level signifikasi 10%, ** = level signifikasi 5%, *** = level signifikasi 1%.
 Sumber: data sekunder yang diolah, 2020

Tabel 4 dan Tabel 5 menunjukkan estimasi dalam jangka panjang dan jangka pendek. Variabel rasio kapitalisasi pasar saham (KP) memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (Y) dalam jangka panjang dan jangka pendek. Hasil penelitian (Qamruzzaman & Wei, 2018) menunjukkan dalam jangka panjang kapitalisasi pasar saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Peningkatan perdagangan saham di pasar modal dapat diartikan sebagai akumulasi dana masyarakat yang kemudian dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan ekspansi perusahaan. Perkembangan pasar saham berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, pentingnya peran pasar saham dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional terlihat dari perkembangan pasar modal akan berpengaruh pada indikator-indikator makro ekonomi seperti nilai tukar riil, tingkat inflasi, dan juga pertumbuhan ekonomi yang diukur berdasarkan produk domestik bruto riil.

Variabel rasio kredit Bank terhadap PDB (RK) dalam jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, hal ini sesuai dengan hasil penelitian (Sumarni, 2019) yang dimana variabel rasio kredit dalam jangka panjang tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Menurut McKinnon pada tahun 1973 dalam kajian (Vidyattama, 2004) Rasio kredit terhadap PDB pada suatu negara dapatlah tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi yang dimana hal ini disebabkan tingginya tingkat bunga yang perlu dibayarkan oleh rumah tangga maupun perusahaan untuk pengembalian kredit tersebut. Perubahan pengaruh variabel rasio kredit Bank terhadap PDB dapat terjadi dalam jangka pendek yaitu positif dan signifikan hal ini disebabkan terdapat efek secara langsung atau simultan dari pemberian kredit tersebut. Efek yang terjadi yaitu bertambahnya jumlah uang beredar yang dapat meningkatkan konsumsi dan berdampak pada pertumbuhan ekonomi. Kredit konsumtif, kredit investasi dan kredit modal kerja yang tepat sasaran dalam hal ini diberikan kepada sektor yang sesuai akan berdampak positif. Hasil tersebut diatas sesuai dengan hasil penelitian dilakukan (Tahang et al., 2017); (Nurjannah & Nurhayati, 2017); (Sehrawat & Giri, 2017); (Kazar & Kazar, 2016); (Nyasha & Odhiambo, 2016); dan (Lawal et al., 2016).

Variabel suku bunga riil (RIR) dalam jangka panjang maupun jangka pendek tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi hal ini disebabkan dalam komponen pembentuk suku bunga riil didalamnya sudah dimasukkan faktor laju inflasi. Laju inflasi yang digunakan dalam pembentukan suku bunga juga belum tentu mewakili dari ekspektasi inflasi yang ada (Didy Laksmono et al., 2000), Hal ini menyebabkan variabel ini tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Berbeda konteks jika variabel yang digunakan adalah suku bunga acuan (*BI Rate*) atau yang pada saat ini menggunakan *BI 7 days repo rate*, suku bunga akan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi karena naik atau turunnya tingkat suku bunga akan secara tidak langsung meningkatkan permintaan kredit dan pada akhirnya akan berdampak pada pertumbuhan ekonomi pada suatu negara. Sesuai dengan hasil penelitian oleh (Akinlo & Egbetunde, 2010) yang dimana menunjukkan variabel suku

bunga riil tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Suku bunga riil tidak berpengaruh signifikan juga terjadi pada negara India (Sehrawat & Giri, 2017).

Variabel keterbukaan perdagangan (TO) dalam jangka panjang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Keterbukaan perdagangan merupakan rasio ekspor dan impor terhadap PDB. secara angka keterbukaan perdagangan Indonesia itu meningkat tetapi nilai impor jauh lebih besar daripada ekspor. Sekalipun terjadinya ekspor, ekspor yang dilakukan yaitu lebih banyak barang setengah jadi (Sedyaningrum & Nuzula, 2016). Hasil yang sama didapatkan oleh (Rodríguez, 2007); (Nyasha & Odhiambo, 2016); (Sehrawat & Giri, 2017); dan (Bist, 2018). Hasil yang berbeda didapatkan pada jangka pendek yaitu keterbukaan perdagangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, hal ini dapat dilihat jika nilai impor lebih tinggi dari nilai ekspor, maka yang terjadi adalah defisit neraca transaksi berjalan semakin melebar.) Hasil penelitian yang sama juga didapatkan oleh (Jin, 2006); (Kazar & Kazar, 2016); (Nyasha & Odhiambo, 2017); (Ajija & Rizal, 2019); (Sehrawat & Giri, 2015); dan (Nurjanah & Widodo, 2013).

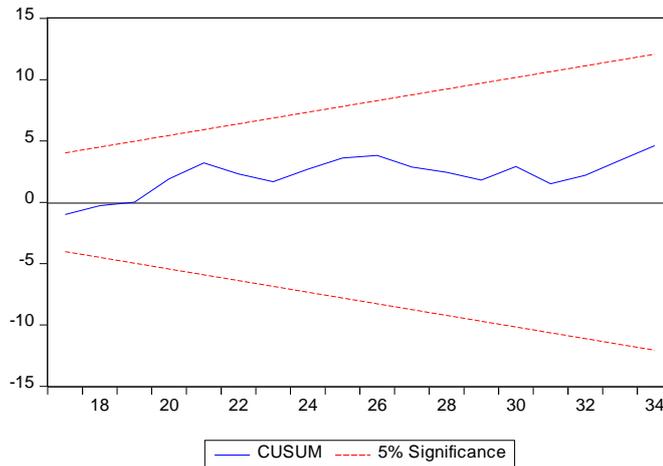
Variabel produktivitas tenaga kerja dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Data menunjukkan pembentukan PDB di Indonesia 87 persen didominasi oleh sektor non-pertanian, tetapi pada kenyataannya sekitar 49,3 persen dari total tenaga kerja yang ada bekerja pada sektor pertanian, kehutanan dan perikanan. Peningkatan produktivitas tenaga kerja yang terjadi tidak akan memberikan multiplier efek terhadap pertumbuhan ekonomi, sebab 49,3 persen pekerja yang bekerja pada sektor pertanian, kehutanan dan perikanan tidak mendapatkan peningkatan pendapatan. Selain itu masih rendahnya kualitas tenaga kerja tersebut, yang berdampak maka output yang dihasilkan tidak akan mengalami perubahan atau akan menurunnya pertumbuhan ekonomi (Ramayani et al., 2012). Hal ini sesuai dengan penelitian (Alani, 2012) dan (Keho, 2017). Pengaruh yang terjadi dalam jangka pendek dari hasil penelitian ini yaitu kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, hal ini sesuai dengan teori. Merujuk pada hasil penelitian (Rizkiyanti et al., 2016), menunjukkan bahwa produktivitas tenaga kerja memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di sektor primer dan sekunder Indonesia. Hasil penelitian yang sama juga didapatkan oleh (Peprah et al., 2019) dan (Lawal et al., 2016). Koefisien variabel ECT sebesar -0,888997 dengan tingkat signifikansi 1% yang menjelaskan bahwa sekitar 89 persen ketidakesesuaian antara nilai aktual pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek dan nilai keseimbangan pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang akan dikoreksi pada setiap tahunnya.

Tabel 5
Hasil Uji Diagnosa Estimasi ARDL

Nilai Probabilitas Uji Diagnosa		
Autokorelasi	Normalitas	Heteroskedastisitas
0,8948	0,8264	0,2014

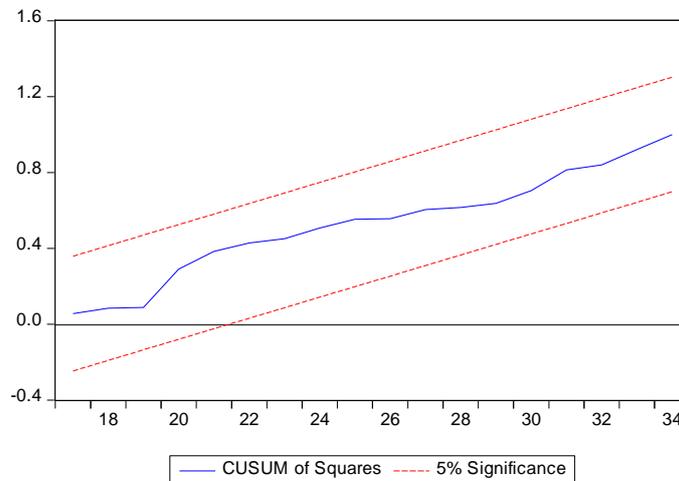
Sumber: data sekunder yang diolah, 2020

Hasil uji diagnosa Tabel 5 menunjukkan nilai probabilitas untuk autokorelasi, normalitas dan heteroskedastisitas lebih besar dari 5%. Berdasarkan ketiga uji diagnosa diatas menunjukkan regresi model ARDL terpilih tidak melanggar asumsi dasar ekonometri.



Sumber: Diolah untuk artikel ini

Gambar 1
Hasil Uji CUSUM



Sumber: Diolah untuk artikel ini

Gambar 2
Hasil Uji CUSUMQ

Untuk menguji stabilitas jangka panjang bersama dengan penyesuaian jangka pendek, sebagaimana dijelaskan pada bagian metode penelitian, maka digunakan CUSUM dan CUSUMQ. Hasil uji stabilitas pada Gambar 1 dan 2 menunjukkan bahwa grafik CUSUM dan CUSUMQ tidak melewati batas 5%, (tidak keluar dari garis batas atas dan bawah), maka estimasi dianggap stabil, begitu sebaliknya. Hal yang sama juga berlaku untuk CUSUMQ test yang bedasar pada *cumulative sum of squares of recursive residuals*. Gambar (1) dan (2) dibawah ini menunjukkan bahwa plot CUSUM dan CUSUMQ berada dalam garis batas, secara umum menunjukkan koefisien regresi stabil selama periode penelitian.

SIMPULAN

Dalam jangka panjang peningkatan rasio kapitalisasi pasar saham akan berdampak pada meningkatnya pertumbuhan ekonomi, peningkatan pasar saham dapat mendorong tumbuhnya stok modal yang dimiliki oleh suatu negara. produktivitas tenaga kerja berpengaruh negatif dan

signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Menurunnya pertumbuhan ekonomi tersebut yang disebabkan masih rendahnya kualitas tenaga kerja yang ada. *Financial development* (rasio kredit Bank terhadap PDB) dalam jangka panjang tidak berpengaruh signifikan dikarenakan salah satu penyebabnya yaitu tingginya tingkat bunga yang harus dibayarkan kembali. Suku bunga riil tidak berpengaruh secara signifikan disebabkan komponen ekspektasi inflasi yang terbentuk belum dapat mewakili ekspektasi inflasi yang ada dan variabel keterbukaan perdagangan tidak berpengaruh dalam jangka panjang disebabkan ekspor yang dilakukan lebih kepada barang setengah jadi, selain itu bahan baku untuk barang yang diekspor sebagian besar diimpor dari negara lain.

Jangka pendek terdapat pengaruh antara *financial development* (rasio kapitalisasi pasar saham) berpengaruh positif dan signifikan. Pertumbuhan pada stok modal ini mendukung investasi riil dan efek akhirnya ke pertumbuhan ekonomi suatu negara. Rasio kredit Bank terhadap PDB berpengaruh positif dan signifikan hal ini terjadi karena terdapat efek secara langsung yaitu penambahan jumlah uang beredar yang dapat meningkatkan konsumsi dan berdampak pada pertumbuhan ekonomi. Produktivitas tenaga kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Jumlah tenaga kerja yang tinggi dan diimbangi oleh pembentukan modal yang kuat akan berdampak pada meningkatnya produktivitas. Variabel keterbukaan perdagangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek. Pengaruh dari nilai impor lebih besar daripada ekspor yang memberikan efek multiplier yang pada akhirnya menyebabkan menurunnya perekonomian suatu negara. Variabel suku bunga riil dalam jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, S. R., & Rizal, R. M. (2019). Financial Deepening and Economic Growth in Indonesia. *Media Trend*, 14(1), 24–32.
- Akinlo, A. E., & Egbetunde, T. (2010). Financial development and economic growth: The experience of 10 sub-Saharan African countries revisited. *The Review of Finance and Banking*, 2(1).
- Al Nasser, O. M., & Gomez, X. G. (2009). Do well-functioning financial systems affect the FDI flows to Latin America. *International Research Journal of Finance and Economics*, 29(July), 60–75.
- Alani, J. (2012). Effects of Productivity Growth on Employment Generation, Capital Accumulation and Economic Growth in Uganda. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 3(3), 170.
- Banerjee, S. (2002). *Recovery and Growth in Indonesian Industry: Elements of a Future Policy Framework*. UNSFIR.
- Basri, M. C. (2017). India and Indonesia: Lessons learned from the 2013 taper tantrum. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 53(2), 137–160.
- Bist, J. P. (2018). Financial development and economic growth: Evidence from a panel of 16 African and non-African low-income countries. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1449780.
- Didy Laksono, R., Kusmiarso, B., Agnes, I., Pramono, B., Hutapea, E. G., & Pambudi, S. (2000). Suku bunga sebagai salah satu Indikator Ekspektasi Inflasi. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 2(4), 1–28.
- Gujarati, D. (2004). *Basic Econometrics Fourth (4th) Edition*. *McGraw Hill Inc, New York*.
- Hariyanto, E., & Mohammad, S. (2020). View of Jual Beli Benda Wakaf Untuk Pembangunan Masjid Istiqlal Di Desa Palengaan Daja Pamekasan. *Accessed January*, 26.
- Jhingan, M. L. (2003). *Ekonomi Pembangunan dan Perekonomian*. Jakarta: PT. Raya Grafindo Persada.

- Jin, J. C. (2006). Can openness be an engine of sustained high growth rates and inflation?: Evidence from Japan and Korea. *International Review of Economics & Finance*, 15(2), 228–240.
- Kazar, A., & Kazar, G. (2016). Globalization, financial development and economic growth. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2).
- Keho, Y. (2017). The impact of trade openness on economic growth: The case of Cote d'Ivoire. *Cogent Economics & Finance*, 5(1), 1332820.
- Laurenceson, J., & Chai, J. C. H. (2003). *Financial reform and economic development in China*. Edward Elgar Publishing.
- Lawal, A. I., Nwanji, T. I., Asaleye, A., & Ahmed, V. (2016). Economic growth, financial development and trade openness in Nigeria: An application of the ARDL bound testing approach. *Cogent Economics & Finance*, 4(1), 1258810.
- Nurjannah, S., & Widodo, T. (2013). *Dampak Keterbukaan Perdagangan Internasional terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. [Yogyakarta]: Universitas Gadjah Mada.
- Nurjannah, N., & Nurhayati, N. (2017). Pengaruh Penyaluran Kredit Investasi, Kredit Modal Kerja dan Kredit Konsumtif Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 8(1), 590–601.
- Nyasha, S., & Odhiambo, N. M. (2016). Financial systems and economic growth: empirical evidence from Australia. *Contemporary Economics*, 10(2), 163–174.
- Nyasha, S., & Odhiambo, N. M. (2017). Bank versus stock market development in Brazil: An ARDL bounds testing approach. *South East European Journal of Economics and Business*, 12(1), 7–21.
- Peprah, J. A., Kwesi Ofori, I., & Asomani, A. N. (2019). Financial development, remittances and economic growth: A threshold analysis. *Cogent Economics & Finance*, 7(1), 1625107.
- Pesaran, M. H., & Shin, Y. (1998). An autoregressive distributed-lag modelling approach to cointegration analysis. *Econometric Society Monographs*, 31, 371–413.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326.
- Qamruzzaman, M., & Wei, J. (2018). Financial innovation, stock market development, and economic growth: An application of ARDL model. *International Journal of Financial Studies*, 6(3), 69.
- Ramayani, C., Aimon, H., & Anis, A. (2012). Analisis produktivitas tenaga kerja dan pertumbuhan ekonomi Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi*, 1(1).
- Rizkiyanti, S., Yuliaty, L., & Fathorrazi, M. (2016). Determinasi Ekspor, Investasi, Dan Produktivitas Terhadap Pertumbuhan Di Sektor Primer Dan Sekunder Indonesia Periode 2005-2014. *Media Trend*, 11(2), 154–165.
- Rodríguez, F. (2007). *Openness and growth: what have we learned?*
- Sedyaningrum, M., & Nuzula, N. F. (2016). Pengaruh Jumlah Nilai Ekspor, Impor Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Dan Daya Beli Masyarakat Di Indonesia Studi Pada Bank Indonesia Periode Tahun 2006: iv-2015: iii. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 34(1), 114–121.
- Sehrawat, M., & Giri, A. K. (2015). Financial development and economic growth: empirical evidence from India. *Studies in Economics and Finance*.
- Sehrawat, M., & Giri, A. K. (2017). Financial structure, interest rate, trade openness and growth: Time series analysis of Indian economy. *Global Business Review*, 18(5), 1278–1290.
- Sumarni, L. (2019). Financial development and economic growth in Indonesia: An ARDL-Bounds testing approach. *Economic Journal of Emerging Markets*, 11(1), 89–96.
- Tahang, M., Syarif, M., & Baheri, B. (2017). Analisis Pengaruh Kredit Perbankan Terhadap

- Pertumbuhan Ekonomi Provinsi Sulawesi Tenggara. *JPEP (Jurnal Progres Ekonomi Pembangunan)*, 2(2).
- Tarmidi, L. T. (1999). Krisis moneter Indonesia: Sebab, dampak, peran IMF dan saran. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 1(4), 1–25.
- Vidyattama, Y. (2004). The Financial Development, Investment and Economic Growth. *Jurnal Ekonomi Dan Pendidikan*, 1(1).