

PENGARUH INTERMEDIASI PERBANKAN TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA

Indra Suhendra

Universitas Sultan Ageng Tirtayasa
indras_23@untirta.ac.id

Edwin Ronaldo

Universitas Sultan Ageng Tirtayasa
edwin@untirta.ac.id

Abstract

This study aims to discuss banking as a financial intermediary institution in increasing economic growth. The banking intermediation variable in this study is measured by two variables, namely the ratio of credits per Real GDP and the ratio of third party funds to Real GDP. In addition to financial variables, also used control variables to economic growth is BI-rates. The data used are 1st quarter 2007 to 4th quarter 2014. This study uses a cointegration test of the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) approach to prove the long-term effects between variables and error correction models (ECM) to see how quickly the economy returns to a balanced state when there is a short-term shock. The result shows that there is a long-term relationship between variables, where the ratio of credits per Real GDP, third party funds to Real GDP, and BI-rates have a positive and significant impact on Indonesia's economic growth, both in the long term and short term .

Keyword: *banking intermediary, economic growth, Autoregressive Distributed Lag, and error correction model*

JEL Classification: *G21, O16, C50.*

PENDAHULUAN

Setiap aktivitas ekonomi pada dasarnya senantiasa memerlukan peranan sektor keuangan, mulai dari aktivitas di perbankan hingga aktivitas di pasar modal. Sektor keuangan yang kuat dan stabil dapat membantu mempercepat transaksi ekonomi sehingga dapat mengurangi biaya transaksi. Kekuatan sektor keuangan juga menjadi syarat yang sangat penting untuk meminimalkan tekanan perekonomian pada saat terjadi krisis. Kemajuan ekonomi suatu negara dapat dilihat dari kemajuan sektor keuangannya. Oleh karena itu, peran sektor keuangan sangat penting dalam aktivitas perekonomian suatu negara, sehingga perkembangan sektor keuangan menjadi perhatian para pengambil kebijakan.

Sektor keuangan memainkan peranan penting pada pertumbuhan dan perkembangan ekonomi (Miller, 1998). Sektor keuangan adalah sarana yang menjembatani kepentingan pihak yang kelebihan dana (penyimpanan dana atau kreditur) dan pihak yang memerlukan dana (peminjam dana atau debitur) dengan perbankan sebagai lembaga intermediasi tersebut.

Dalam konteks makroekonomi sektor keuangan memiliki peranan sebagai sarana transmisi kebijakan moneter sehingga guncangan (*shock*) yang terjadi pada sektor keuangan dapat mempengaruhi efektivitas kebijakan moneter. Ada beberapa dampak *shock* sektor keuangan yang dapat mempengaruhi efektivitas transmisi kebijakan moneter. Pertama, gejala *monetization* dan *sekurization* dalam bentuk inovasi produk-produk keuangan sehingga terjadi perubahan pada jumlah uang yang beredar. Kedua, perkembangan aktivitas usaha sektor keuangan yang dapat mempengaruhi kestabilan hubungan harga (inflasi) dan uang beredar sehingga dapat mengurangi kemampuan bank sentral dalam mengendalikan besaran moneter. Perkembangan aktivitas tersebut juga memiliki resiko yang terkait tidak hanya lembaga bank, akan tetapi lembaga non-bank juga memiliki resiko. Bahkan sering timbul masalah yang dapat membawa efek negatif terhadap pergerakan perekonomian. Dampak liberalisasi sektor keuangan setelah Pakto 1988 dan krisis 1997-1998 merupakan salah satu contoh dampak lemahnya fundamental sektor keuangan sehingga menimbulkan efek negatif terhadap pertumbuhan sektor riil dimana pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 1998 mengalami kontraksi yang tajam sebesar -13,1% pada puncak krisis.

Berbagai studi dari berbagai negara telah dilakukan untuk melihat hubungan antara perkembangan sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi. Menurut Patrick (1966) ada dua hipotesis pola hubungan antara sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi. Pertama, *supply leading hypothesis* yang menyebutkan bahwa perkembangan institusi keuangan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi dalam hal ini sektor keuangan adalah sebagai determinasi pertumbuhan ekonomi. Kedua, *demand following hypothesis* menyebutkan bahwa pertumbuhan ekonomi yang memicu peningkatan permintaan jasa sektor keuangan oleh karena itu sektor keuangan semakin berkembang. Teori *Supply Leading Hypotesis* mendominasi tahap awal pembangunan kemudian bergeser ke pola *Demand Following Hypotesis*. Sehingga kausalitas bergerak dari sektor keuangan ke pertumbuhan ekonomi diharapkan hal ini terjadi di Negara berkembang. Sedangkan pada negara maju umumnya pertumbuhan ekonomi yang semakin memacu perkembangan sektor keuangan.

Perbankan adalah lembaga intermediasi yang memiliki peranan penting dalam perkembangan sektor keuangan. *Financial intermediation* merupakan suatu aktivitas penting dalam perekonomian, karena dapat menimbulkan aliran dana dari pihak yang tidak produktif kepada pihak yang produktif dalam mengelola dana. Selanjutnya, hal ini akan membantu mendorong perekonomian menjadi lebih efisien dan dinamis (Mishkin, 2008: 10). Pada

tingkat makro, sektor perbankan merupakan alat dalam menetapkan kebijakan moneter, sedangkan pada level mikro ekonomi, sektor perbankan merupakan sumber utama pembiayaan bagi pada pengusaha maupun individu (Renniwyaty Siringgoring, 2012).

Sebagai lembaga intermediasi, bank memiliki biaya dana (*cost of fund*) dalam menghimpun dana (*deposit rate*) dan tingkat bunga (*lending rate*) dengan *deposit rate* disebut juga dengan *net interest rate margin*. Kunt dan Huizinga (1999) mengatakan bahwa *net interest margin* menunjukkan seberapa efisien sebuah sistem perbankan dalam menjalankan fungsinya sebagai lembaga intermediasi keuangan.

Pertumbuhan ekonomi tidak lepas dari peranan sektor riil dalam perekonomian di suatu negara. Peranan tersebut harus didukung oleh pemerintah melalui upaya untuk meningkatkan gairah dunia usaha di sektor riil. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendukung sektor riil yaitu melalui kredit perbankan. Keberadaan kredit perbankan adalah salah satu instrumen yang memiliki peran bagi sektor riil khususnya untuk meningkatkan aktivitas produksi dan dapat menstimulasi kondisi dunia usaha menjadi lebih kondusif, sehingga perekonomian menjadi lebih baik.

Tulisan ini mencoba mengkaji bagaimana hubungan, dengan *intermediasi* perbankan dijelaskan melalui variabel kredit per PDB riil dan Dana Pihak Ketiga per PDB riil. Selain variabel keuangan, digunakan juga variabel kontrol terhadap pertumbuhan ekonomi yaitu suku bunga Bank Indonesia. Penelitian ini juga dilengkapi dengan uji *error correction model* (ECM) untuk menguji jangka pendek dari variabel *intermediasi* perbankan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

TINJAUAN LITERATUR

Perbankan Sebagai Lembaga Intermediasi Keuangan

Menurut Dahlan Siamat (2001: 5-6) lembaga keuangan merupakan bagian dari sistem keuangan yang memiliki peran langsung dalam aktivitas perekonomian. Lembaga keuangan adalah badan usaha yang kekayaannya terutama dalam bentuk aset keuangan dibandingkan aset non finansial atau aset riil. Lembaga keuangan berfungsi menghimpun dana dari masyarakat lalu kemudian menyalurkannya dalam bentuk kredit kepada nasabah dan menanamkan dananya dalam surat-surat berharga.

Lembaga keuangan berdasarkan kemampuannya menghimpun dana dari masyarakat secara langsung dapat dikelompokkan lembaga keuangan depository (*depository financial institution*) dan lembaga keuangan non depository (*non depository financial institution*). Perbankan dalam hal ini termasuk kedalam kelompok lembaga keuangan depository (*depository financial institution*) karena menghimpun dana secara langsung dari masyarakat

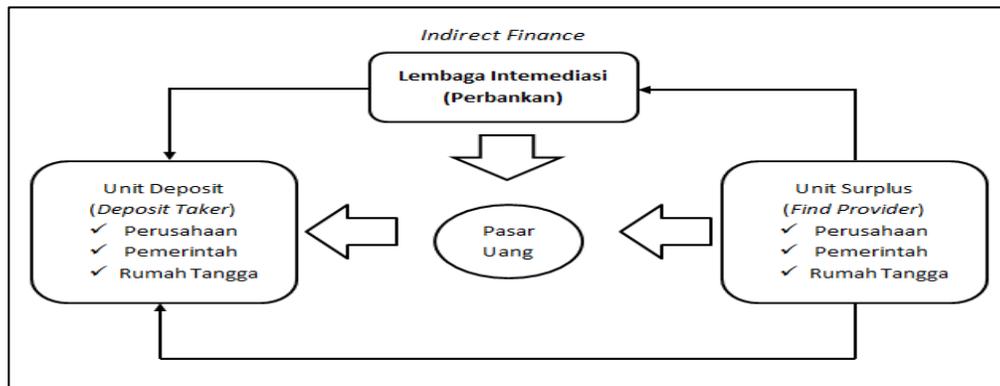
dalam bentuk simpanan (deposit) seperti giro, tabungan dan deposito berjangka yang diterima dari penabung atau unit surplus.

Di sisi lain, Levine (2002: 402) mengelompokkan fungsi utama dari lembaga keuangan dimana perbankan termasuk di dalamnya, ke dalam 5 (lima) fungsi dasar, yaitu:

1. memobilisasi tabungan;
2. mengalokasikan pendanaan ke tempat yang produktif;
3. memfasilitasi perdagangan barang dan jasa;
4. memfasilitasi perdagangan (*trading*), perlindungan terhadap nilai mata uang (*hedging*), diversifikasi dan mengumpulkan resiko, dan
5. mengawasi penggunaan dana yang disalurkan.

Dalam aktivitas ekonomi sehari-hari, metode transfer dana tidak semua dana dari unit surplus (*fund provider*) dapat langsung disalurkan kepada unit defisit (*deposit taker*) akibat adanya berbagai perbedaan kepentingan (Dahlan Siamat, 2001: 15). Perbedaan kepentingan kedua belah pihak tersebut dijumpai oleh perbankan, sehingga perbankan disebut sebagai lembaga intermediasi keuangan (*financial intermediaries institution*). Proses tersebut digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1. Proses Intermediasi Perbankan



Sumber: Dahlan Siamat, 2001

Perbankan menghimpun dana dari masyarakat secara langsung dalam bentuk simpanan (*deposit*). Dana yang terakumulasi tersebut disalurkan perbankan kepada sektor riil dan masyarakat dalam bentuk investasi, modal kerja dan pembiayaan lainnya. Maka fungsi intermediasi perbankan memiliki efek strategis bagi perekonomian yaitu berperan sebagai lembaga intermediasi keuangan yang mengalokasikan dana secara efektif dan efisien ke sumber-sumber yang produktif. Sehingga hal tersebut dapat memacu pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Selain itu, Miskhin (2008) menyebutkan betapa pentingnya perbankan, “*Banks are what make financial markets work. Without them, financial markets would not be able to move funds from people who save to people who have productive investment opportunities. They thus also have important effect on the performance of the economy as a whole*”.

Variabel intermediasi perbankan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio kredit per PDB riil dan rasio dana pihak ketiga per PDB riil. Variabel rasio dana pihak terhadap PDB riil yang menunjukkan penyerapan kelebihan dana dari masyarakat. Variabel rasio total kredit per PDB riil menunjukkan perkembangan perbankan sebagai lembaga intermediasi kredit untuk pembiayaan konsumsi, investasi, atau ekspor impor. Semakin tinggi penyerapan deposito maupun penyaluran kredit perbankan menunjukkan semakin sering masyarakat menggunakan jasa keuangan sehingga dapat menunjukkan perkembangan intermediasi keuangan dan kedalaman finansial. PDB riil adalah PDB nominal dibagi dengan deflator.

Hubungan Sektor Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi

Teori pertumbuhan ekonomi menjelaskan faktor-faktor yang menentukan pertumbuhan ekonomi serta bagaimana keterkaitan antara faktor-faktor tersebut sehingga terjadi proses pertumbuhan. Terdapat banyak teori pertumbuhan ekonomi, tetapi tidak satupun teori yang komprehensif yang dapat menjadi standar baku, karena masing-masing teori memiliki kekhasan sendiri-sendiri sesuai dengan latarbelakang teori tersebut. Dalam tulisan ini, secara khusus hanya ingin mengkaji bagaimana hubungan sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi, khususnya mengadopsi teori neo-klasik dan teori pertumbuhan endogen.

Thiel (2001), mengatakan bahwa terdapat kontroversi pandangan antara pendekatan neo-klasik dan model pertumbuhan endogen dalam revitalisasi kontribusi sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan sudut pandang neo-klasik, pertumbuhan ekonomi sepenuhnya didorong oleh akumulasi faktor input dan kemajuan teknis, dengan potensi peran keuangan dibatasi untuk bantuan dalam akumulasi modal. Sedangkan dalam pendekatan pertumbuhan endogen, menekankan peran kewiraswastaan dan inovasi, yang memungkinkan beberapa kelonggaran keuangan untuk mengarahkan insentif ke penelitian dan inovasi atau pencarian rente.

Inti dari pendekatan neo-klasik adalah bahwa pertumbuhan ekonomi bergantung pada akumulasi faktor input dalam proses produksi dan kemajuan teknis. Secara tradisional, sektor keuangan dikaitkan terutama dengan sumber pertumbuhan pendekatan neo-klasik ini, khususnya mengenai modal sebagai faktor masukan penting dan akumulasinya sebagai syarat untuk pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Miller (1998) menyebutkan bahwa sektor keuangan memainkan peranan penting dalam pertumbuhan dan perkembangan ekonomi dimana sistem keuangan yang kuat mendorong inovasi teknologi yang pada akhirnya akan

mendorong pertumbuhan ekonomi. Pendapat lainnya dikemukakan oleh Nor Hakimah Haji Mohd Nor (2015) bahwa sektor keuangan sebagai katalis utama yang berkontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Menurutnya, sektor keuangan yang berfungsi dengan baik dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi dengan menurunkan biaya transaksi, mengurangi friksi pasar dan memastikan arus modal diarahkan ke penggunaan yang paling produktif.

Selanjutnya Thiel (2001) mengatakan bahwa sektor keuangan berkontribusi pada realisasi kemajuan teknis sejauh kemajuan teknis perlu dimasukkan ke dalam persediaan modal untuk mempengaruhi produksi. Secara khusus, dalam periode kemajuan teknis yang pesat, sektor keuangan yang terstruktur secara efisien tampaknya diperlukan untuk memfasilitasi penyempurnaan kemajuan teknis dalam pembentukan modal dan memungkinkan negara-negara memperoleh keuntungan dari perkembangan ini dalam hal tingkat pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi. Tingkat perkembangan keuangan yang lebih tinggi menunjukkan bahwa sektor keuangan yang berfungsi dengan baik efisien dalam memobilisasi dan mengalokasikan modal untuk penggunaan paling produktif.

Menurut Patrick (1966) ada dua hipotesis pola hubungan antara sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi. Pertama, *supply leading hypothesis* yang menyebutkan bahwa perkembangan institusi keuangan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi dalam hal ini sektor keuangan adalah sebagai determinasi pertumbuhan ekonomi. Kedua, *demand following hypothesis* menyebutkan bahwa pertumbuhan ekonomi yang memicu peningkatan permintaan jasa sektor keuangan oleh karena itu sektor keuangan semakin berkembang. Sehingga kausalitas bergerak dari sektor keuangan ke pertumbuhan ekonomi diharapkan hal ini terjadi di Negara berkembang. Sedangkan pada negara maju umumnya pertumbuhan ekonomi yang semakin memacu perkembangan sektor keuangan. Merujuk pada pola tersebut bahwa pertumbuhan ekonomi di Indonesia tentunya tidak terlepas dari perkembangan intermediasi perbankan.

Instrumen, pasar, dan institusi keuangan dikembangkan untuk mengatasi masalah biaya transaksi dan biaya akses informasi. Seberapa baik sistem keuangan mengurangi biaya transaksi dan biaya akses informasi mempengaruhi tingkat tabungan, keputusan investasi, inovasi teknologi dan tingkat pertumbuhan *steady-state* yang pada akhirnya akan berimplikasi pada pertumbuhan ekonomi.

Menurut berbagai studi literatur yang dilakukan oleh Tridip Ray (n.d), perkembangan sektor keuangan meliputi peningkatan pada:

1. Produksi informasi tentang alokasi investasi dan modal.
2. Kontrol perusahaan dan kinerja pemerintah.
3. Perdagangan, diversifikasi, dan manajemen resiko.

4. Mobilisasi dan penempatan tabungan (simpanan).
5. Fasilitas pertukaran barang dan jasa.

Levine (2002) melakukan penelitian tentang hubungan pertumbuhan ekonomi dengan struktur keuangan yang diterapkan di suatu negara yang diukur dengan derajat negara tersebut cenderung memiliki sistem keuangan *market based* dan *bank based*. Negara yang memiliki fungsi bank dan pasar keuangan yang baik akan mengalami pertumbuhan ekonomi lebih cepat. Bentuk *bank based* atau *market based* yang dianut suatu negara tidak terlalu berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, karena hal tersebut merupakan pilihan. Negara yang memiliki tingkat permodalan ekonomi yang tinggi umumnya menganut sistem *market based* sedangkan negara yang memiliki permodalan relatif rendah cenderung menganut *bank based*.

Akses masyarakat terhadap sektor keuangan membutuhkan lembaga intermediasi keuangan. Intermediasi keuangan membantu proses pengurangan biaya informasi untuk meningkatkan alokasi sumber daya yang efisien kemudian meningkatkan ekonomi (Boyd dan Prescott, 1986; Greenwood and Jovanovic, 1989; King and Levine, 1993; Kashyap, Stein, and Rajan, 1998). Peran lembaga keuangan sangat penting sebagai intermediasi pihak yang membutuhkan modal dengan pihak yang kelebihan modal agar tercipta alokasi modal yang efisien. Lembaga intermediasi keuangan yang paling berperan penting dalam perekonomian Indonesia adalah perbankan. Dalam studi literatur tentang *endogeneous growth* dimana jasa intermediasi keuangan ikut dimodelkan, intermediasi keuangan memberikan efek positif terhadap *steady-state growth* (Greenwood and Jovanovic, 1989; Bencivenga and Smith, 1991). Oleh karena itu, pada bab ini hanya membahas bagaimana perbankan sebagai lembaga intermediasi keuangan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Sebuah literatur besar tentang pembangunan ekonomi mendokumentasikan hubungan positif antara sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Penelitian Goldsmith (1969) adalah yang pertama menunjukkan secara empiris adanya hubungan positif antara perkembangan keuangan dan PDB per kapita. King dan Levine (1993) menggunakan sebagian besar indikator moneter, ukuran *size* dan kepentingan relatif dari institusi perbankan dan juga menemukan hubungan positif dan signifikan antara beberapa indikator pengembangan keuangan dan pertumbuhan PDB per kapita. Levine dan Zervos (1998) memasukkan ukuran pengembangan pasar saham dan menemukan korelasi parsial positif antara perkembangan pasar saham, perbankan dan pertumbuhan PDB per kapita. Lebih tepatnya, mereka melaporkan adanya hubungan positif dan signifikan antara likuiditas pasar saham dan pertumbuhan ekonomi, namun tidak ada hubungan yang kuat antara ukuran pasar saham dan pertumbuhan ekonomi. Levine dkk. (2000) menemukan bahwa perkembangan intermediasi keuangan mempengaruhi

pertumbuhan secara positif, dan bahwa perbedaan lintas negara dalam sistem hukum dan akuntansi sebagian besar memperhitungkan tingkat perkembangan keuangan yang berbeda.

Hal yang sama dikemukakan oleh Rosseau dan Wachtel (1998), bahwa perkembangan sektor keuangan meningkatkan pertumbuhan ekonomi jangka panjang, khususnya pada tahap awal pengembangan industry. Benhabib dan Spiegel (2000) menyampaikan bahwa ada korelasi positif antara faktor pertumbuhan produktivitas dan sektor keuangan. Beck, Levine dan Loayza (2000), Christopoulos dan Tsionas (2004), dan Carter (2013) mengungkapkan bahwa pengembangan keuangan (diukur dengan indikator kedalaman keuangan, ukuran sistem keuangan dan perbankan) meningkatkan pertumbuhan per kapita.

Berglof dan Bolton (2002) menemukan bahwa hubungan antara perkembangan keuangan dan pertumbuhan ekonomi tampaknya tidak terlalu kuat selama dekade pertama transisi, setidaknya ketika kita melihat rasio kredit domestik terhadap PDB. *Genevieve Boyreau-Debray* (2003) menemukan dampak positif dan signifikan dari indikator intermediasi keuangan terhadap pertumbuhan dan produktivitas PDB riil. Kenourgios dan Samitas (2007) meneliti hubungan jangka panjang antara keuangan dan pertumbuhan ekonomi untuk Polandia dan menyimpulkan bahwa kredit ke sektor swasta telah menjadi salah satu kekuatan pendorong utama pertumbuhan jangka panjang.

Variabel yang digunakan untuk menjelaskan intermediasi keuangan adalah kredit per PDB riil (King dan Levine, 1993; Rosseau dan Wachtel, 1998; Benhabib dan Spiegel, 2000; Levine et.al., 2002; Berglof dan Bolton, 2002; *Genevieve Boyreau-Debray*, 2003; dan Kenourgios dan Samitas, 2007), dana pihak ketiga per PDB riil (*Genevieve Boyreau-Debray*, 2003, Carter, 2013), dan tingkat suku bunga (Caporale, et.al., 2009; Carter, 2013).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder dari berbagai sumber. Data tersebut merupakan data runtun waktu (*time series*) berupa data tahunan pada periode 2007:1 hingga 2014:4 di Indonesia. Data laju pertumbuhan ekonomi diperoleh dari Statistik Indonesia yang dipublikasi oleh Badan Pusat Statistik Republik Indonesia. Data rasio kredit per PDB Riil dan data dana pihak ketiga per PDB Riil diperoleh dari Statistik Perbankan Indonesia yang dipublikasi oleh Bank Indonesia. Sedangkan data suku bunga Bank Indonesia diperoleh dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia yang dipublikasi oleh Bank Indonesia.

Model Jangka Panjang menggunakan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL)

Model *time series* yang diuji dalam penelitian ini tentang pengaruh intermediasi perbankan (rasio kredit per PDB riil, rasio dana pihak ketiga per PDB riil, dan suku bunga Bank Indonesia) terhadap pertumbuhan ekonomi, adalah sebagai berikut:

$$PE_t = \beta_0 + \beta_1 Kredit_t + \beta_2 DPK_t + \beta_3 SBI_t + \mu_t \quad (1)$$

Dimana PE adalah pertumbuhan ekonomi, kredit adalah rasio kredit per PDB riil, DPK adalah rasio dana pihak ketiga per PDB riil, dan SBI adalah Suku Bunga Bank Indonesia.

Untuk menguji model jangka panjang selanjutnya digunakan model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Menurut (Gujarati, 1995) *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) adalah model regresi yang memasukkan nilai variabel yang menjelaskan baik nilai masa kini atau nilai masa lalu (lag) dari variabel bebas sebagai tambahan model yang memasukkan nilai lag dari variabel yang tak bebas sebagai salah satu variabel penjelas. Model ARDL sangat berguna dalam ekonometrika empiris, karena membuat teori ekonomi yang bersifat statis menjadi dinamis dengan memperhitungkan peranan waktu secara eksplisit.

Setelah menentukan data dalam variabel adalah stationer dan lag optimum, persamaan (1) diubah kedalam persamaan ARDL sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \Delta PE_t = & \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_1 \Delta PE_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_2 \Delta Kredit_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_3 \Delta DPK_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_4 \Delta SBI_{t-i} \\ & + \beta_2 PE_{t-i} + \beta_2 Kredit_{t-i} + \beta_3 DPK_{t-i} + \beta_4 SBI_{t-i} + \mu_t \end{aligned} \quad (2)$$

Langkah pertama prosedur pengujian ARDL dimulai dengan *bound test* yaitu menguji persamaan (2) dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS). F-test digunakan untuk menguji adanya hubungan jangka panjang antar variabel, dengan desain hipotesis sebagai berikut:

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

$$H_1: \beta_1 \neq 0, \beta_2 \neq 0, \beta_3 \neq 0$$

Terima *Null Hypotesis* (H_0) berarti tidak ada hubungan jangka panjang antar variabel sedangkan tolak (H_0) berarti terdapat hubungan jangka panjang antar variabel (terkointegrasi). Nilai F statistik dibandingkan dengan nilai kritis yang telah disusun tabelnya oleh Pesaran dan Pesaran (1997) dan Pesaran et al (2001).

Langkah selanjutnya, estimasi koefisien hubungan jangka panjang metode ARDL dengan pendekatan AIC dan SBC. Metode kriteria yang dipilih adalah yang memberikan *standard error* paling minimum untuk setiap koefisien variabel.

Model Jangka Pendek menggunakan *Error Correction Model* (ECM)

Ketika terdapat hubungan jangka panjang antar variabel dalam suatu model, ada representasi koreksi kesalahan yang dilihat dalam jangka pendek. Oleh karena itu, langkah selanjutnya adalah estimasi model koreksi kesalahan (*Error Correction Model*) dengan persamaan sebagai berikut:

$$\Delta PE_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_1 \Delta PE_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_2 \Delta Kredit_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_3 \Delta DPK_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_4 \Delta SBI_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_5 ECT_{t-i} + \mu_t \quad (3)$$

Koefisien ECT menunjukkan kecepatan penyesuaian kepada keseimbangan jangka panjang akibat adanya *shock* pada jangka pendek. Baik model jangka panjang maupun model jangka pendek akan diuji signifikansi secara parsial dan simultan serta akan dihitung juga nilai koefisien determinasinya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perkembangan Stabilitas Sektor Keuangan Indonesia

Stabilitas keuangan diperlukan untuk mendukung peranan sektor keuangan mendorong pertumbuhan ekonomi. Menurut Bank Indonesia, sistem keuangan yang stabil adalah sistem keuangan yang kuat dan tahan terhadap berbagai gangguan ekonomi sehingga tetap mampu melakukan fungsi intermediasi, melaksanakan pembayaran dan menyebar risiko secara baik. Menurut Bank Indonesia suatu sistem keuangan memasuki tahap tidak stabil pada saat sistem tersebut telah membahayakan dan menghambat kegiatan ekonomi adalah harga yang sangat mahal yang harus dibayar dari lemahnya sektor keuangan. Menurut *World Bank* dalam Agenda Perbaikan Sektor Keuangan Indonesia, pada krisis 1997-1998 lalu Indonesia menghabiskan dana lebih dari 50 persen PDB untuk menyelamatkan sektor keuangan dari kehancuran. Hancurnya sektor keuangan membuat pertumbuhan ekonomi merosot tajam dan rata-rata pendapatan masyarakat menurun. Oleh karena itu, kebijakan-kebijakan sektor keuangan yang dikeluarkan mengarah pada pencapaian stabilitas sektor keuangan.

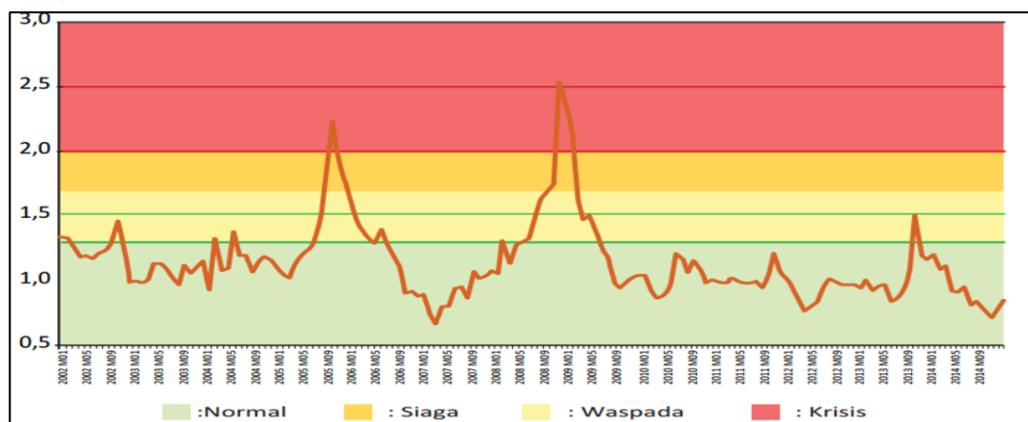
Menurut Kajian Stabilitas Keuangan (2007) indikator utama yang digunakan dalam melihat perkembangan stabilitas keuangan adalah Indeks Stabilitas Keuangan (*Financial Stability Index* disingkat FSI). Indek ini dihitung berdasarkan analisis perilaku tiga blok aktivitas usaha yaitu pasar saham, pasar obligasi, dan bank yang interaksinya mempengaruhi stabilitas keuangan. Batas indikatif maksimum adalah 2,00 sehingga Indeks Stabilitas Keuangan dikategorikan dalam taraf aman jika masih berada dibawah *threshold* angka 2,00.

Gambar 2 menunjukkan gejala stabilitas keuangan yang terjadi sejak tahun 1996 hingga kuartal 3 tahun 2009. Indeks tertinggi adalah pada periode krisis 1997/ 1998 sebesar 3,23 yang disebabkan oleh krisis mata uang dan sektor perbankan, dimana pada saat itu pemerintah mengubah sistem nilai tukar dari sistem nilai tukar mengambang terkendali menjadi sistem nilai tukar mengambang bebas (14 Agustus 1997 – Sekarang) dan struktur perbankan Indonesia sangat lemah sehingga 79 dari 156 bank di Indonesia harus di tutup.

Indeks kembali bergejolak ketika terjadi mini krisis 2005 akibat kenaikan harga BBM didalam negeri, namun gejolak tersebut masih lebih rendah dibandingkan dengan gejolak yang ditimbulkan oleh krisis finansial global dimana indeks mencapai titik 2.43 (November 2008). Pada periode ini Indonesia terkena imbas ketatnya likuiditas keuangan global, dimana resiko kredit meningkat sehingga perbankan dan lembaga keuangan lainnya membatasi penyaluran kredit demi mempertahankan likuiditas mereka yang berimplikasi pada terhambatnya investasi.

Setelah semester I 2009 IFS kembali pulih dengan bergerak dibawah batas indikatif maksimum 2,00 pada bulan Agustus 2009 menurun hingga 19.1. hal ini menunjukkan stabilitas keuangan domestik mengalami perbaikan dan menuju batas normal. Perbaikan stabilitas keuangan dipicu oleh menurunnya volatilitas di pasar saham dan obligasi domestik seiring dengan kembalinya sentimen positif investor. Selama Semester I 2012 tekanan di sektor keuangan meningkat, namun dengan ketahanan sektor keuangan yang masih terjaga dengan cukup baik, maka pengaruh tekanan tersebut relatif terbatas. Peningkatan tekanan pada semester ini tercermin dari *Financial Stability Index* (FSI) yang naik dari 1,63 (Desember 2011) menjadi 1,70 (Juni 2012). Tekanan ini disebabkan terutama oleh peningkatan volatilitas di pasar saham. Sementara itu, risiko kredit perbankan dan volatilitas *yield* obligasi negara masih relatif terkendali. Di penghujung semester I 2013, tekanan di pasar keuangan meningkat, namun dengan stabilitas institusi keuangan yang masih terjaga dengan cukup baik sehingga kombinasi dari pengaruh tekanan tersebut menjadi terbatas. Peningkatan tekanan pada semester I 2013 tercermin dari kondisi Indeks Stabilitas Sistem Keuangan. Berdasarkan hasil kajian, meskipun ISSK pada semester I 2013 masih berada pada kondisi normal, namun perkembangan ISSK pada Agustus 2013 perlu diwaspadai.

Gambar 2. Indeks Stabilitas Keuangan



Sumber: KSK Bank Indonesia, 2015

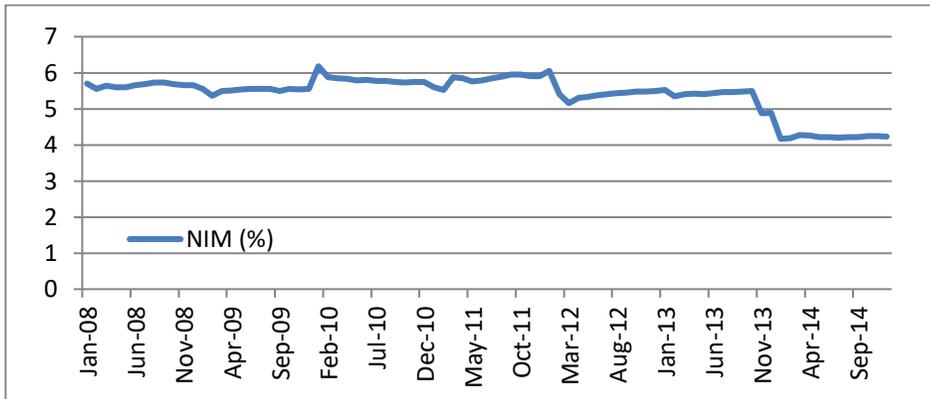
Di tengah ketidakpastian ekonomi global dan domestik, stabilitas sistem keuangan Indonesia masih relatif terjaga. Hal ini ditunjukkan oleh penurunan Indeks Stabilitas Sistem Keuangan pada akhir 2014 menjadi sebesar 0,75 atau lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya 1,10. Perbaikan indeks stabilitas sistem keuangan didukung oleh seluruh komponen pembentuk yaitu peningkatan kinerja institusi keuangan dan perbaikan kinerja pasar keuangan. Peningkatan kinerja institusi keuangan didorong oleh menguatnya perbankan sebagaimana terlihat pada peningkatan *Capital Adequacy Ratio* (CAR). Risiko kredit (rasio *Non Performance Loan/ NPL*), sebagai salah satu komponen kinerja institusi keuangan, meskipun mengalami sedikit peningkatan, memberi dampak tekanan yang relative terbatas. Komponen kinerja lainnya yaitu intermediasi perbankan masih tetap tumbuh meskipun melambat dibanding tahun sebelumnya. Sementara itu, perbaikan kinerja pasar keuangan terutama disebabkan oleh berlimpahnya likuiditas pasar didorong oleh perbaikan sentiment investor global terhadap prospek ekonomi domestik dan imbal hasil yang menarik.

Perkembangan Intermediasi Perbankan Indonesia

Indonesia cenderung menganut sistem keuangan *bank-based* dimana perbankan memainkan peranan yang besar di sektor keuangan dengan aset perbankan menguasai hampir 80% dari total aset disektor keuangan. Perbankan memiliki fungsi utama yaitu sebagai lembaga intermediasi pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang kekurangan dana. Melalui fungsi tersebut perbankan menerima simpanan deposito maupun tabungan dari masyarakat untuk disalurkan dalam bentuk kredit kepada pihak yang memerlukan. Bentuk simpanan masyarakat terdiri dari giro, deposito, dan tabungan dan kredit usaha yang disalurkan perbankan kepada sektor ekonomi terdiri dari kredit modal kerja, kredit investasi, kredit konsumsi. Kredit tersebut digunakan masyarakat untuk konsumsi, membiayai usaha ekspor maupun impor, investasi, sehingga aktivitas tersebut dapat meningkatkan output perekonomian (PDB). Terhambatnya fungsi intermediasi perbankan berpotensi menghambat stabilitas keuangan di Indonesia dan pertumbuhan perekonomian domestik. Oleh karena itu, penting untuk mendorong peranan intermediasi perbankan.

Efisiensi fungsi intermediasi perbankan dapat dilihat dari besarnya *net interest margin* (NIM) yaitu selisih *lending rate* dengan *deposit rate*. *Net Interest Margin* juga merupakan indikator profitabilitas perbankan. Berikut ini adalah gambar *Net Interest Margin* yang merupakan selisih dari suku bunga kredit investasi rata-rata bank umum dan suku bunga tabungan selama 1 tahun:

Gambar 3. Net Interest Margin

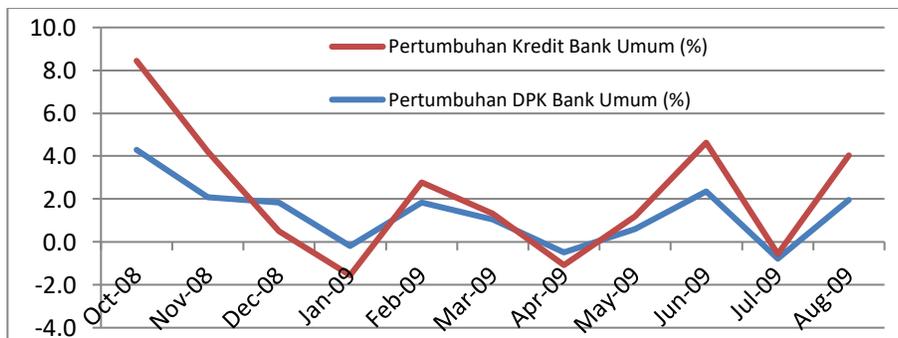


Sumber: Statistik Perbankan Bank Indonesia (diolah).

Sejak September 2008 *net interest margin* terus meningkat hingga mencapai titik tertinggi 10.88% pada Desember 2008. Hal ini dipicu oleh dampak krisis finansial global yang membuat resiko kredit meningkat sehingga perbankan secara rata-rata menaikkan suku bunga kreditnya 0.4% sedangkan suku bunga tabungan hanya meningkat sekitar 0.02%. tingginya suku bunga kredit dan ketatnya likuiditas perbankan menyebabkan investasi terhambat sehingga penyaluran dana ke sektor riil pun terhambat. Setelah periode krisis tersebut *net interest margin* menurun yang berarti likuiditas membaik dan perbankan mulai aktif menyalurkan kredit.

Berikut ini adalah gambar pertumbuhan kredit dan dana pihak ketiga (DPK) selama periode Oktober 2008 s.d. September 2009. Akibat krisis finansial global pertumbuhan kredit bank umum merosot tajam dari 4% pada Oktober 2008 menjadi -1.3% pada Desember 2008. Pada saat suku bunga kredit rata-rata bank umum sangat tinggi sebesar 14.81% yang mencerminkan resiko kredit yang tinggi. Pertumbuhan kredit mulai membaik ketika memasuki awal tahun 2009, kemudian sedikit bergejolak dengan kembali -0.6% pada April 2009 namun secara rata-rata masih positif.

Gambar 4. Pertumbuhan Kredit dan DPK Bank Umum

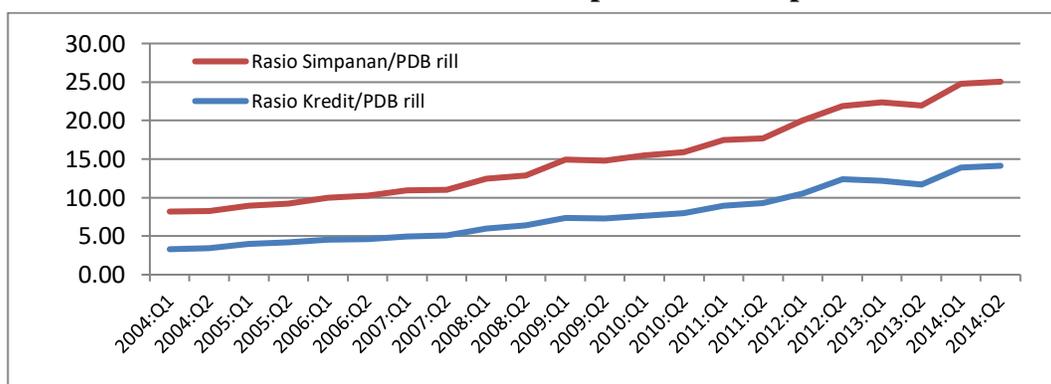


Sumber: Bank Indonesia (diolah).

Pertumbuhan DPK juga memiliki *trend* yang mirip dengan pertumbuhan kredit. Pada Desember 2008, ketika pertumbuhan kredit merosot tajam, DPK masih tumbuh sebesar 2.65% sehingga terjadi *gap* yang cukup besar antara pertumbuhan DPK dan kredit. Pada saat ini perbankan lebih banyak menyimpan dana pada neracanya dibandingkan dengan menyalurkan ke sektor riil sehingga terjadi keketatan likuiditas di pasar. Pada tahun 2009 *gap* antara pertumbuhan DPK dan kredit mengecil yang menandakan likuiditas dana di masyarakat mulai pulih dari krisis.

Pengaruh intermediasi perbankan terhadap pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari gambar di bawah ini. Fungsi intermediasi perbankan dilihat dari penyaluran dana ke masyarakat dalam bentuk kredit dan penyerapan dana dari masyarakat dalam bentuk tabungan dan deposito. Kedua variabel rasio tersebut digunakan dalam metodologi penelitian ini sebagai proxy dari perkembangan sektor keuangan di Indonesia.

Gambar 5. Rasio Kredit dan Simpanan terhadap PDB Riil



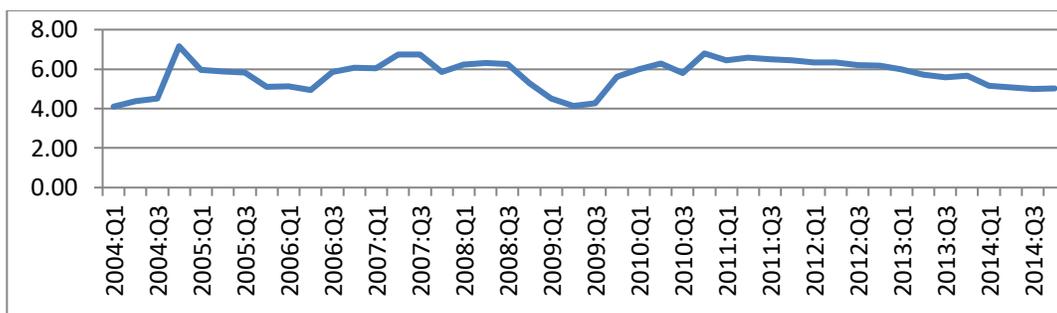
Sumber: Bank Indonesia (diolah).

Berdasarkan gambar di atas, rasio penyerapan dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan tabungan maupun deposito terhadap PDB riil lebih besar dari rasio penyaluran dana dalam bentuk kredit terhadap PDB riil. Secara rata-rata pada periode tahun 2004:Q1 s.d 2014:Q2 tabungan dan deposito perbankan memiliki porsi 164% PDB dengan rata-rata nominal Rp. 472 Triliun sedangkan rata-rata rasio kredit terhadap PDB adalah sebesar 170% PDB sebesar Rp. 502 Triliun. Rata-rata PDB riil pada periode yang sama sebesar Rp. 602 Triliun. Rasio tabungan dan deposito terhadap PDB memiliki *trend* yang menurun sedangkan rasio kredit terhadap PDB nominal cenderung naik. Hal ini menunjukkan bahwa kredit semakin berkembang terhadap PDB dengan peningkatan sebesar 27% sejak 2004:Q1 s.d. 2014:Q2. Sedangkan rasio tabungan dan deposito menurun sebesar 25% pada periode yang sama. Menurut Miranda Goeltom (2008), rasio kredit domestik terhadap PDB merupakan salah satu indikator resiko kredit dari segi sektor finansial. Semakin tinggi rasio menunjukkan semakin rawan sistem keuangan terhadap kemungkinan terjadinya krisis perbankan.

Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari indikator perubahan Produk Domestik Bruto (PDB) antar periode. Berikut ini adalah gambaran pertumbuhan PDB (2000=100) pada periode 2004:Q1 s.d 2014:Q4 di Indonesia.

Gambar 6. Pertumbuhan PDB Riil Indonesia



Sumber: Bank Indonesia (diolah)

Pertumbuhan PDB riil Indonesia sangat fluktuatif yang berbeda pada kisaran 4.5% pada periode 2004:Q3 dan 6.06% pada periode 2006:Q4. Pertumbuhan PDB dipengaruhi oleh pertumbuhan konsumsi, investasi, ekspor, dan impor baik yang dilakukan oleh pihak swasta maupun pemerintah. Pertumbuhan PDB merosot tajam menjadi 4.14% pada kuartal 2 tahun 2009. Hal ini dipengaruhi krisis finansial global yang melanda negara-negara tujuan ekspor Indonesia sehingga permintaan ekspor menurun. Penurunan PDB riil Indonesia tidak sedrastis negara-negara dengan orientasi ekspor seperti Jepang atau AS, karena perekonomian Indonesia lebih dominan ditopang oleh konsumsi domestik (*domestic demand led growth*) sehingga pertumbuhan PDB riil Indonesia dapat membaik memasuki tahun 2009 hingga tahun 2011:4, sebelum mengalami pelambatan pada periode berikutnya.

Estimasi Model Jangka Panjang *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL)

Model jangka panjang ARDL dilakukan untuk mengestimasi persamaan jangka panjang dari pengaruh intermediasi perbankan (rasio kredit per PDB riil, rasio dana pihak ketiga per PDB riil, dan suku bunga Bank Indonesia) terhadap pertumbuhan ekonomi. Untuk itu dilakukan beberapa langkah seperti uji akar unit dan **Penentuan *Lag Optimum*** sebelum mengestimasi model jangka panjang ARDL.

Uji Akar Unit

Uji stasioner pada seluruh variabel sangat penting dilakukan untuk data yang bersifat runtut waktu, guna mengetahui apakah data tersebut mengandung akar unit atau tidak. Apabila data mengandung akar unit atau tidak stasioner maka dapat menghasilkan hubungan yang palsu (*spurious regression*). *Spurious regression* adalah regresi yang menggambarkan hubungan dua variabel atau lebih yang nampaknya signifikan secara statistik tetapi pada

kenyataannya tidak, atau tidak sebesar yang nampak pada regresi yang dihasilkan. Guna menghindari hubungan yang palsu pada variabel penelitian maka dapat dilakukan *unit root test* untuk mengetahui data yang digunakan stasioner atau tidak. Dalam penelitian ini uji akar unit dilakukan dengan menggunakan *Augmented Dickey-Fuller test* (ADF).

Tabel 1 Hasil Uji Akar Unit Augmented Dickey-Fuller Test Pada Tingkat Level

No.	Variabel	Level		Keterangan
		ADF	Nilai Kritis MacKinnon (5 persen)	
1.	PE	-2.048039	-2.976263	Tidak Stationer
2.	Kredit	-0.713272	-2.976263	Tidak Stationer
3.	DPK	-0.263312	-2.976263	Tidak Stationer
4.	SBI	-2.159146	-2.960411	Tidak Stationer

Sumber: Pengolahan data *eviews* 9.0

Tabel 1 menunjukkan hasil dari uji stasioner data pada tingkat level. Kesimpulan dari seluruh hasil data yang diolah adalah variabel pertumbuhan ekonomi, kredit per PDB riil, dana pihak ketiga per PDB riil, dan suku bunga Bank Indonesia yang tidak tolak H_0 , artinya data tersebut tidak stasioner pada tingkat level. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai statistik ADF seluruh variabel penelitian lebih kecil dari nilai kritis MacKinnon 5 persen. Sehingga perlu dilakukan proses diferensi data sampai seluruh data stasioner pada derajat yang sama. Proses diferensi data disebut uji derajat integrasi.

Tabel 2 Hasil Uji Akar Unit Augmented Dickey-Fuller Test Pada Tingkat Diferensi Pertama

No.	Variabel	Diferensi Pertama		Keterangan
		ADF	Nilai Kritis MacKinnon (5 persen)	
1.	PE	-53.91714	-2.971853	Stationer
2.	Kredit	-1.669465	-2.991878	Tidak Stationer
3.	DPK	-4.397763	-2.976263	Stationer
4.	SBI	-1.915338	-2.97263	Tidak Stationer

Sumber: Pengolahan data *eviews* 9.0

Tabel 2 menunjukkan hasil dari uji stasioner pada tingkat diferensi pertama. Dimana variabel kredit per PDB riil dan suku bunga Bank Indonesia yang tidak tolak H_0 , artinya data tidak stasioner pada tingkat diferensi pertama. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai statistik ADF lebih kecil dari nilai kritis MacKinnon 5 persen. Sedangkan variabel pertumbuhan ekonomi, dan dana pihak ketiga per PDB riil tolak H_0 , artinya data stasioner pada tingkat diferensi pertama. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai statistik ADF lebih besar dari nilai kritis MacKinnon 5 persen. Tidak stasionernya data variabel kredit per PDB riil dan suku bunga Bank Indonesia pada uji stasioner di tingkat diferensi pertama, maka akan dilakukan uji stasioner pada tingkat diferensi kedua dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Akar Unit *Augmented Dickey-Fuller Test* Pada Tingkat Diferensi Kedua

No.	Variabel	Diferensi Kedua		Keterangan
		ADF	Nilai Kritis MacKinnon (5 persen)	
1.	PE	-6.769698	-2.998064	Stationer
2.	Kredit	-10.96403	-2.976263	Stationer
3.	DPK	-13.44536	-2.976263	Stationer
4.	SBI	-11.06351	-2.976263	Stationer

Sumber: Pengolahan data *eviews* 9.0

Tabel 3 menunjukkan hasil dari uji stasioner pada tingkat diferensi kedua. Kesimpulan dari hasil data yang diolah adalah tolak H_0 , artinya data stasioner pada tingkat diferensi kedua. Hal ini dapat dibuktikan bahwa seluruh data pada variabel penelitian memiliki nilai statistik ADF lebih besar dari nilai kritis MacKinnon 5 persen pada diferensi kedua.

Penentuan *Lag Optimum* dengan Pendekatan VAR

Penentuan *Lag Optimum* dalam *software eviews* 9.0 dibantu oleh pendekatan VAR. Variabel endogen adalah PE dan variabel eksogen adalah Kredit, DPK, dan SBI. Pertama tentukan lag maksimum. Kemudian lakukan reduksi mulai dari lag terpanjang dengan mengaplikasikan metode *general to spesifik* pada model. Lalu pemilihan model terbaik dengan kombinasi *lag optimum* diseleksi berdasarkan nilai LR yang terbesar, lalu nilai AIC (*Akaike Information Criterion*), SC (*Schwarz information criterion*), FPE (*Final prediction error*), dan HQ (*Hannan-Quinn information criterion*) yang terkecil. Berikut adalah hasil penentuan *lag optimum*:

Tabel 4. Hasil Penentuan *Lag Optimum* dengan Pendekatan VAR

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-32.08702	NA	0.000155	2.577645	2.767959	2.635826
1	12.01692	72.45648	2.11e-05	0.570220	1.521795	0.861126
2	50.77004	52.59351*	4.50e-06*	-1.055003*	0.657832*	-0.531372*

Sumber: Pengolahan data *eviews* 9.0, Lampiran 9.

Keterangan: * indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: *Final prediction error*
 AIC: *Akaike information criterion*
 SC: *Schwarz information criterion*
 HQ: *Hannan-Quinn information criterion*

Hasilnya *lag optimum* dengan kriteria LR signifikan pada tingkat keyakinan 52% dengan nilai kritis 5% berada pada lag ke dua. Oleh karena itu, dalam menguji kointegrasi pendekatan ARDL digunakan lag maksimum (m) sebesar dua dengan kriteria SC. Dengan lag maksimum (m) = 2 dan variabel eksogen (k) =3 maka metode ARDL akan mengestimasi

$(m+1)^{k+1}$ atau $(2+1)^{3+1} = 81$ persamaan. Metode ARDL akan menyeleksi sendiri kombinasi lag yang optimum antar variabel untuk mendapatkan estimasi terbaik.

Uji Kointegrasi dengan Pendekatan ARDL

Analisa adanya hubungan jangka panjang dilengkapi dengan mengestimasi koefisien jangka panjang antar variabel. Maksimum lag yang digunakan adalah 2 dengan jumlah regresor $k = 3$ sehingga jumlah persamaan yang diestimasi adalah $(2+1)^{3+1} = 81$. Metode ARDL dengan *software Eviews 9.0* akan menentukan sendiri model dengan kombinasi *lag optimum* yang terbaik berdasarkan pilihan kriteria *Akaike Information Criteria (AIC)* dan *Schwarz Criteria (SC)*. Penelitian ini menggunakan AIC dan hasilnya sebagai berikut:

Tabel 5. Estimasi Koefisien Jangka Panjang dengan AIC

<i>Cointegrating Form</i>				
<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
D(PE(-1), 2)	0.737873	0.164427	4.487534	0.0003
D(KREDIT, 2)	32.847958	11.262831	2.916492	0.0092
D(DPK, 2)	27.216349	6.915290	3.935677	0.0010
D(DPK(-1), 2)	-24.219107	9.485277	-2.553337	0.0200
D(SBI, 2)	1.683743	0.464866	3.621995	0.0019
D(SBI(-1), 2)	-1.133921	0.540681	-2.097210	0.0504
<i>CointEq(-1)</i>	-2.032171	0.245155	-8.289321	0.0000
Cointeq = D(D(PE)) - (16.1640*D(D(KREDIT))) + 22.8265*D(D(DPK)) + 1.4401*D(D(SBI)) -0.0096)				
<i>Long Run Coefficients</i>				
<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
D(D(KREDIT))	16.163975	5.506600	2.935382	0.0088
D(D(DPK))	22.826516	9.741128	2.343313	0.0308
D(D(SBI))	1.440070	0.481181	2.992780	0.0078
C	-0.009596	0.146855	-0.065343	0.9486

Sumber: Pengolahan data *eviews 9.0*

Menurut AIC, tingkat *lag optimum* untuk variabel eksogen Kredit, DPK, dan SBI adalah (2,0,2,2) secara berturut-turut. Berdasarkan Tabel 5, dengan tingkat keyakinan 95% bahwa secara jangka panjang variabel rasio kredit per PDB riil berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, dengan nilai koefisien sebesar 16,16. Dengan tingkat keyakinan 95 persen pengaruh variabel rasio dana pihak ketiga per PDB riil berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang dengan nilai koefisien 22,82. Berdasarkan angka tersebut dapat dilihat bahwa dalam fungsi intermediasi perbankan pengaruh dana pihak ketiga dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang lebih besar daripada pengaruh kredit. Koefisien SBI dengan tingkat keyakinan 95% berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang dan nilai koefisiennya positif sebesar 1,44.

Untuk uji simultan (uji F) jangka panjang ARDL dengan taraf signifikansi (α) = 1 persen, 5 persen, dan 10 persen serta derajat bebas: $df_1 = (k-1)$, $df_2 = (n-k)$, dimana $df_1 = (3-1) = 2$ dan $df_2 (28-3) = 25$ adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji F-Statistik ARDL

F_{hitung}	F_{tabel}	Keterangan	Nilai R^2
39.70290	($\alpha = 1$ persen) 5.57 ($\alpha = 5$ persen) 3.39 ($\alpha = 10$ persen) 2.53	Signifikan***	0,928063

Sumber: Pengolahan data *evIEWS* 9.0

Keterangan: *) signifikan pada $\alpha = 10$ persen

**) signifikan pada $\alpha = 5$ persen

***) signifikan pada $\alpha = 1$ persen

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 39.70290 > nilai F_{tabel} sebesar 5.57 pada taraf signifikansi (α) 1 persen. Artinya tolak H_0 , bahwa secara simultan variabel kredit per PDB Riil, dana pihak ketiga per PDB Riil, dan suku bunga Bank Indonesia berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka panjang. Sedangkan berdasarkan hasil uji koefisien determinasi model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) diketahui nilai R^2 yang dihasilkan sebesar 0.928063 atau $R^2 = 92,8$ persen. Artinya variabel kredit per PDB Riil, dana pihak ketiga per PDB Riil, dan suku bunga Bank Indonesia secara bersama mampu menjelaskan pertumbuhan ekonomi di Indonesia sebesar 92,8 persen dalam jangka panjang, dan sisanya sebesar 7,2 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

Estimasi Model Jangka Pendek *Error Correction Model* (ECM)

Koefisien ECT menunjukkan kecepatan suatu perekonomian kembali pada keseimbangan jangka panjang ketika terjadi shock dalam jangka pendek. Semakin tinggi nilai absolut koefisien ECT maka semakin cepat perekonomian kembali pada keseimbangan.

Dengan menggunakan kriteria AIC untuk mengestimasi peranan jangka pendeknya. Hasil estimasi persamaan sebagai berikut:

Tabel 7. Log-linier Model Koreksi Kesalahan Pertumbuhan Ekonomi (ECM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.198272	0.226771	0.874327	0.3941
D(D(PE(-1)))	-0.216895	0.118500	-1.830337	0.0848
D(D(PE(-2)))	-0.412962	0.145919	-2.830083	0.0115
D(D(KREDIT))	21.11592	8.810939	2.396558	0.0283
D(D(DPK))	24.80301	5.137942	4.827421	0.0002
D(D(DPK(-1)))	-0.554093	6.023423	-0.091990	0.9278
D(D(DPK(-2)))	15.88952	7.300916	2.176373	0.0439
D(D(SBI))	1.202854	0.363390	3.310095	0.0041
D(D(SBI(-1)))	0.176212	0.408337	0.431536	0.6715
D(D(SBI(-2)))	0.837952	0.405726	2.065317	0.0545
ECT(-1)	-0.983710	0.245456	-4.007675	0.0009

R-squared	0.975340	Mean dependent var	-0.020501
Adjusted R-squared	0.960834	S.D. dependent var	5.858092

Sumber: Pengolahan data *eviews* 9.0

Untuk pengujian secara parsial persamaan jangka pendek ECM pada taraf signifikansi (α) = 1 persen, 5 persen dan 10 persen serta derajat bebas: $df = (n-k)$, dimana $n = 28$ dan $k = 4$. Maka $df = (28-4) = 24$, adalah sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Uji t-Statistik Jangka Pendek ECM

No.	Variabel	t_{hitung}	t_{tabel}	Keterangan
1.	D(Kredit,2)	2.396558	($\alpha = 1$ persen) 2.492	Signifikan **
2.	D(DPK,2)	4.827421	($\alpha = 5$ persen) 1.711	Signifikan ***
3.	D(SBI,2)	3.310095	($\alpha = 10$ persen) 1.318	Signifikan ***

Sumber: Pengolahan data *eviews* 9.0.

Keterangan: *) signifikan pada $\alpha = 10$ persen
 **) signifikan pada $\alpha = 5$ persen
 ***) signifikan pada $\alpha = 1$ persen

Berdasarkan tabel estimasi persamaan jangka pendek tersebut, secara statistik kredit per PDB riil berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek dengan nilai koefisien positif sebesar 21,11, dan nilai koefisiennya lebih besar dibanding jangka panjang. Pengaruh dana pihak ketiga positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan nilai koefisien positif sebesar 24,80, dan nilai koefisiennya lebih besar dibanding jangka panjang. Pengaruh suku bunga Bank Indonesia positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi secara jangka pendek sama dengan jangka panjangnya dimana nilai koefisiennya relatif lebih kecil yaitu sebesar 1,20.

Koefisien koreksi kesalahan (ECT) diestimasi sebesar -0.983710 dengan tanda koefisien yang benar, *standar error* 0.245456 dan sangat signifikan secara statistik pada tingkat keyakinan 95%. Nilai absolut koefisiem ECT (*Error Correction Term*) sebesar -0.983710 menunjukkan adanya mekanisme koreksi error dalam uji kointegrasi dengan kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) 98% per kuartal. Hal ini berarti bahwa tingkat penyesuaian gejala jangka pendek variabel dependen kepada keseimbangan jangka panjangnya. Terjadinya perubahan-perubahan variabel ekonomi yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek menunjukkan bahwa dampak dari perubahan-perubahan variabel dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi memerlukan waktu, dengan kata lain proses penyesuaian dari kondisi ketidakseimbangan menuju keseimbangan tersebut memerlukan koreksi antar waktu. *R-squared* sebesar 97,53% menunjukkan model yang digunakan baik (*good-fit*).

Untuk uji simultan (uji F) persamaan jangka pendek ECM dengan taraf signifikansi (α) = 1 persen, 5 persen, dan 10 persen serta derajat bebas: $df_1 = (k-1)$, $df_2 = (n-k)$, dimana $df_1 = (4-1) = 3$ dan $df_2 (28-4) = 24$ adalah sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Uji F-Statistik ECM

F_{hitung}	F_{tabel}	Keterangan
67.23792	($\alpha = 1$ persen) 4.72 ($\alpha = 5$ persen) 3.01 ($\alpha = 10$ persen) 2.33	Signifikan***

Sumber: Pengolahan data *eviews* 9.0.

Keterangan: *) signifikan pada $\alpha = 10$ persen

***) signifikan pada $\alpha = 5$ persen

***) signifikan pada $\alpha = 1$ persen

Berdasarkan Tabel 9. diperoleh nilai F_{hitung} sebesar $67.23792 >$ nilai F_{tabel} sebesar 4.72 pada taraf signifikansi (α) 1 persen. Artinya tolak H_0 , bahwa secara simultan variabel kredit per PDB Riil, dana pihak ketiga per PDB Riil, dan suku bunga Bank Indonesia berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka pendek. Sedangkan berdasarkan hasil uji koefisien determinasi model *Error Correction Model* (ECM) diketahui nilai R^2 yang dihasilkan adalah sebesar 0.960834 atau $R^2 = 96$ persen. Artinya variabel kredit per PDB Riil, dana pihak ketiga per PDB Riil, dan suku bunga Bank Indonesia secara bersama mampu menjelaskan pertumbuhan ekonomi di Indonesia sebesar 96 persen dalam jangka pendek, dan sisanya sebesar 4 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

Analisis Pengaruh Intermediasi Perbankan terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Dalam Jangka Panjang

Berbagai studi literatur menyebutkan bahwa perkembangan intermediasi perbankan dan sektor keuangan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi (*finance leads to growth hypothesis*). Negara memiliki sektor keuangan yang kuat dimana perbankan menjalankan peranannya dengan baik sebagai lembaga intermediasi keuangan memiliki tingkat pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi daripada negara yang kurang berkembang sektor keuangannya. Dalam berperan sebagai intermediasi, perbankan menyerap dana dari masyarakat dalam bentuk tabungan, giro, dan deposito (dana pihak ketiga) untuk disalurkan kembali dalam bentuk kredit bagi pihak-pihak yang membutuhkan dana, sehingga alokasi dan mobilisasi modal lebih efisien. Ekspansi kredit yang dilakukan tersebut dapat mendorong investasi sehingga dalam jangka panjang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi.

Variabel intermediasi perbankan yang digunakan dalam penelitian ini ada dua yaitu rasio kredit per PDB riil dan dana pihak ketiga per PDB Riil. Dari estimasi koefisien jangka panjang pada Tabel 5 terlihat bahwa variabel intermediasi perbankan kredit per PDB Riil dan dana pihak ketiga per PDB Riil berpengaruh positif dan signifikan dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Besarnya koefisien ekspansi kredit terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang adalah sebesar 16,16 dan besarnya koefisien dana pihak ketiga terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang jauh lebih besar yaitu sebesar 22,82. Nilai

koefisien yang positif dan signifikan antara variabel intermediasi perbankan terhadap pertumbuhan ekonomi mendukung teori “*finances leads to growth*” bahwa intermediasi finansial mendorong peningkatan output (pertumbuhan ekonomi).

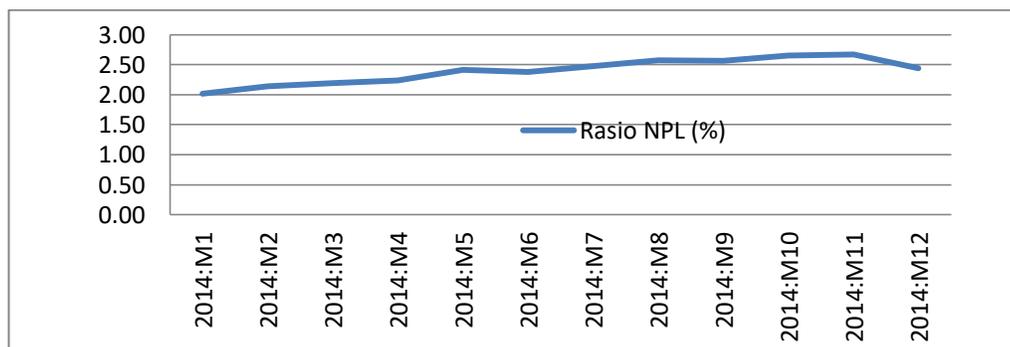
Secara teoritis argumen yang menghubungkan perkembangan sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi adalah bahwa sistem keuangan yang baik dan berkembang memicu efisiensi dari intermediasi dengan mengurangi biaya transaksi, informasi dan pengawasan yang pada akhirnya menghasilkan alokasi sumber daya yang efisien dengan semakin cepatnya akumulasi modal fisik dan manusia, serta semakin cepatnya kemajuan teknologi yang akan mendorong pertumbuhan ekonomi (Creane, et al., 2004) dalam (Khan, Arshad, Qayyum, Abdul and Sheikh, Saeed., 2005). Untuk kasus Indonesia, sektor keuangan didominasi oleh perbankan yang memiliki pengaruh hampir 80% terhadap seluruh sistem keuangan sehingga peranan intermediasi perbankan merupakan gambaran yang baik untuk mengukur efisiensi dari intermediasi keuangan.

Nilai koefisien variabel dana pihak ketiga dalam jangka panjang ternyata relatif lebih besar daripada nilai koefisien variabel kredit. Hal ini dapat disebabkan oleh penyerapan kelebihan likuiditas di masyarakat oleh perbankan melalui tabungan, giro, dan deposito yang dapat dialokasikan lebih efisien pada sumber daya yang produktif. Alokasi dana pihak ketiga tercatat pada laporan kegiatan usaha bank umum, dimana perbankan menggunakan sumber dana tersebut untuk mengembangkan pendapatannya tidak hanya lewat penyaluran kredit ke sektor riil, namun penempatan pada Bank Indonesia, pembelian surat berharga, dan transaksi antar bank. Selain itu, akses masyarakat terhadap simpanan, giro dan deposito lebih mudah daripada kredit.

Hal serupa juga ditemukan pada penelitian yang dilakukan Jalil dan Ma (2008) terhadap Pakistan dan China periode tahunan 1960 – 2005 yang juga mendukung teori *finance leads to growth* dimana kredit dan deposito berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi dengan nilai koefisien deposito yang relatif lebih besar. Hal ini disebabkan ekspansi kredit di China seringkali tidak efisien dan produktif.

Efisiensi ekspansi kredit di Indonesia terlihat dari grafik NPL (*Non Performing Loan*) bank umum:

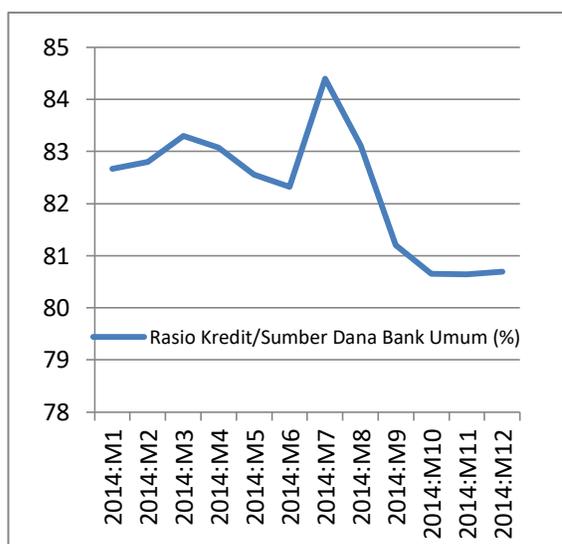
Gambar 6. Rasio Non Performing Loan Bank Umum



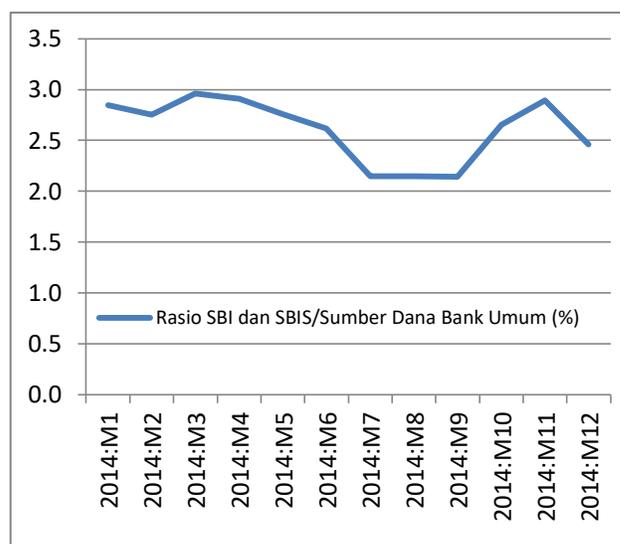
Sumber: Statistik Perbankan Indonesia (diolah).

Sejak Januari 2014 rasio NPL cenderung meningkat, tapi sedikit menurun pada Desember 2014. Selama 1 tahun rasio NPL meningkat sebesar 0.42% menjadi 2.45% pada Desember 2014. Secara nominal Januari 2014 tercatat NPL sebesar Rp. 47,393 miliar meningkat menjadi Rp. 65,063 miliar pada Desember 2014. Rasio NPL yang meningkat menjadi indikator memburuknya resiko kredit sehingga ekspansi kredit terganggu yang mengindikasikan adanya kegiatan yang kurang produktif mendorong peningkatan output perekonomian. Pengaruh variabel kredit terhadap pertumbuhan ekonomi yang kecil di Indonesia dapat menunjukkan peran perbankan sebagai lembaga intermediasi yang kurang efektif. Hal tersebut dapat dilihat dari perbandingan kedua gambar di bawah ini:

Gambar 7. Perbandingan Rasio Kredit dengan Rasio SBI dan SBIS terhadap Sumber Dana Bank Umum



(a) Rasio Kredit terhadap Sumber Dana Bank Umum



(b) Rasio SBI dan SBIS terhadap Sumber Dana Bank Umum

Sumber: Statistik Perbankan Indonesia (diolah)

Berdasarkan statistik perbankan Indonesia, sumber dana yang didapat oleh perbankan umum didistribusikan dalam bentuk penyaluran kredit (yang paling besar) kemudian dalam bentuk penempatan dana di Bank Indonesia berupa SBI dan SBIS. SBI dan SBIS merupakan alternatif investasi perbankan yang digunakan untuk men-generate labanya. Terlihat dari gambar di atas bahwa porsi kredit terhadap keseluruhan dana perbankan bank umum menurun terutama pada periode September 2014, sedangkan porsi SBI dan SBIS terhadap sumber dana perbankan meningkat. Peningkatan porsi penempatan likuiditas perbankan pada obligasi mengurangi porsi ekspansi kredit sehingga alokasi dana untuk kegiatan investasi menurun dan peningkatan output menurun.

Dalam Jangka Pendek

Dalam jangka pendek kredit per PDB Riil berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, pengaruhnya lebih besar dibandingkan pengaruh jangka panjang. Hal ini dikarenakan hanya perlu ada sedikit penyesuaian waktu dalam mengolah alokasi kredit yang disalurkan perbankan untuk meningkatkan output perekonomian terutama untuk jenis kredit investasi dan modal kerja.

Sama halnya dengan variabel kredit per PDB Riil, variabel dana pihak ketiga per PDB Riil dalam jangka pendek berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini mengindikasikan adanya efisiensi alokasi sumber daya yang produktif dalam jangka pendek, dimana kelebihan likuiditas disalurkan untuk mengembangkan pendapatannya lewat penyaluran kredit ke sektor riil. Namun, hanya sedikit dialokasikan pada komponen investasi yang relatif kurang produktif dalam meningkatkan output perekonomian seperti surat-surat berharga. Penempatan dana di surat berharga ditujukan untuk menjaga likuiditas perbankan dan sebagai sumber pendapatan yang mudah didapat (*easy money*) dan beresiko relatif rendah contohnya alokasi dana pada SBI (Sertifikat Bank Indonesia). Penempatan dana pada SBI dan SBIS secara rata-rata dari Januari 2014 sampai Desember 2014 adalah sebesar Rp. 110,429 miliar yaitu 3% dari total DPK pada periode yang sama.

Secara garis besar, selama masa observasi kuartal 1 tahun 2007 hingga kuartal 4 tahun 2014, pengaruh ekspansi kredit dan dana pihak ketiga adalah positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi secara jangka panjang dan jangka pendek. Hal ini terjadi karena ekspansi kredit yang disalurkan ke masyarakat secara langsung dalam bentuk kredit investasi, kredit konsumsi, maupun kredit modal kerja dapat meningkatkan volume investasi dan konsumsi di masyarakat sehingga sumbangan terhadap PDB yang dihitung berdasarkan fungsi pengeluaran $Y = C + I + G + NX$ dapat meningkat. Kredit yang disalurkan juga dikonsumsi oleh perusahaan-perusahaan ekspor, namun impor untuk memperlancar ekspansi usaha mereka, sehingga dapat meningkatkan total perdagangan Indonesia juga mendorong pertumbuhan ekonomi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa:

- a. Terdapat hubungan jangka panjang antara variabel rasio kredit per PDB Riil, variabel rasio dana pihak ketiga per PDB Riil, dan variabel suku bunga Bank Indonesia terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

- b. Variabel rasio kredit per PDB Riil, variabel rasio dana pihak ketiga per PDB Riil, dan variabel suku bunga Bank Indonesia berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang dan jangka pendek.
- c. Variabel rasio kredit per PDB Riil, variabel rasio dana pihak ketiga per PDB Riil, dan variabel suku bunga Bank Indonesia berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang dan jangka pendek.

Berdasarkan hasil penelitian di atas, perlu disampaikan beberapa saran konstruktif sebagai berikut:

1. Jika pengambil kebijakan ingin mendorong pertumbuhan ekonomi, salah satunya dapat dilakukan dengan berfokus pada intermediasi perbankan dalam jangka panjang, seperti penemuan inovasi-inovasi dalam penyaluran kredit dan peningkatan efisiensi peranan intermediasi perbankan.
2. Melihat pengaruh intermediasi perbankan yang cukup besar terhadap pertumbuhan ekonomi, maka kebijakan pergerakan *supply* dan *demand* kredit harus lebih ditingkatkan. Dari segi penawaran (*supply*) kredit, perlu adanya insentif yang mendorong perbankan melakukan ekspansi kredit. Salah satunya dengan menerapkan teguran khusus kepada bank yang memiliki penyaluran kredit rendah. Disamping itu, juga perlu ditinjau kembali kebijakan besaran nilai giro wajib minimum (GWM), agar dana yang tersimpan sebagai *reserve* di Bank Sentral tidak terlalu besar sehingga dapat disalurkan kepada masyarakat dalam bentuk kredit. Dari segi permintaan kredit, Bank Indonesia harus mampu menjaga stabilitas moneter dan makroekonomi yang sudah dicapai saat ini, seperti; menjaga stabilitas nilai tukar, suku bunga rendah, dan nilai inflasi agar lebih rendah dari yang ditargetkan, agar iklim usaha terus berjalan dengan baik. Sementara itu, pemerintah juga harus terus berusaha untuk memperbaiki kualitas layanan perijinan dan menekan berbagai pungli di masyarakat yang memberatkan dunia usaha, sehingga hal ini dapat memberi kemudahan bagi masyarakat dan pelaku usaha untuk berinvestasi di sektor riil.
3. Agar kebijakan moneter yang dikeluarkan Bank Indonesia efektif, maka harus bersinergi dengan kebijakan fiskal. Saat BI menurunkan suku bunga Bank Indonesia (BI-rate) demi menggerakkan sektor riil, tidak diikuti dengan kebijakan fiskal pemerintah, yang justru mengeluarkan SBN dengan suku bunga tinggi. Sebagai contoh, surat utang negara syariah (sukuk), ritel, dengan bunga 12%, atau *global bond* dengan *yield* tinggi sekitar >10%. Penetapan suku bunga yang tinggi ini membuat industri perbankan harus bersaing mendapatkan pendanaan dari masyarakat agar lebih kompetitif, sehingga suku bunga deposito tetap tinggi, dan mendorong suku bunga kredit tetap tinggi. Jika sektor moneter dan fiskal tidak berkoordinasi dengan baik, uang hanya berputar-putar dari deposito ke

SBN saja, sehingga likuiditas terhambat di perbankan atau sektor keuangan saja tidak turun ke sektor riil. Selain SBN, BI-rate (SBI) yang dikeluarkan Bank Indonesia juga menjadi suatu insentif *men-generate income* bagi perbankan, dimana perbankan lebih sering menyimpan kelebihan likuiditas dalam bentuk SBI dibandingkan disalurkan dalam bentuk kredit. Oleh karena itu, Bank Indonesia harus lebih bijaksana dalam pengaturan alokasi dana perbankan di SBI.

DAFTAR PUSTAKA

- Beck, dan Loayza dan Levine. 1999. A new database on financial development and structure. *World Bank Working paper* No. 2146 (June 1999).
- Beck, T. Levine, R. dan Loayza, N. (2000). Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes. *Journal of Monetary Economics* 46 (1), pp. 31-77.
- Benhabib and Spiegel (2000). The role of Financial Development in Growth and Investment. *Journal of Economic Growth*, Vol 5, pp. 341-360.
- Bencivenga, V. R., dan B. D. Smith. 1991. Financial Intermediation and Endogenous Growth. *Review of Economics Studies*. Maret 1991, Vol. 58: hal. 195-209
- Berglof E., Bolton P. 2002. The Great Divide and Beyond: Financial Architecture in Transition, *The Journal of Economic Perspectives*, 16 (1), 77-100.
- Boyd, H. John., dan Prescott, C. Edward. 1986. Financial Intermediary-Coalitions. *Journal of Economic Theory*”, April 1986, Vol. 38 (2), hal. 211-232.
- Caporale, Guglielmo Maria, Christophe Rault, Robert Sova, dan Anamaria Sova. 2009. Financial Development and Economic Growth: Evidence from Ten New EU Members. *Economics and Finance Working Paper* No. 09-37.
- Carter, Selina Howe. 2013. *Financial Intermediation, Growth, and Microfinance in Turkey: A Quantitative Study*. Economics – Theses. Syracuse University.
- Christopoulos dan Tsionas (2004). Financial development and economic growth: evidence from panel unit root and cointegration tests. *Journal of Development Economics* 73 (2004) pp. 55-74
- Genevieve Boyreau-Debray, Financial Intermediation and Growth; Chinese Style; Policy Research Working Paper, Vol. 3027, pp. 1-25
- Goldsmith, R. W. 1969. *Financial Structure and Development*. New Haven, CT: Yale University Press.
- Greenwood, Jeremy dan Jovanovic, Boyan. 1989. Financial Development, Growth, and the Distribution of Income. *Journal of Political Economy*, National Bureau of Economic Research (Cambridge, MA) Working Paper No. 3189, 1989.
- Gujarati, Damodar. 1995. Dasar-dasar Ekonometrika. Jakarta: Salemba Empat.
- Jalil, Abdul. Ma, Ying. 2008. Financial Development, Economic Growth and Adaptive Efficiency: *A Comparison between China and Pakistan*” *China & World Economy*, Nov 2008, Vol. 16(6), 97-111.
- Kashyap, K. Anil, dan Rajan, Raghuram G., dan Stein, C. Jeremy, 2002. Banks as Liquidity Providers: An Explanation for the Co-Existence of Lending and Deposit-Taking. *The Journal of Finance*, Feb 2002, Vol 57 (1), hal 33 – 73.

- Kenourgios D., Samitas A. 2007. Financial Development and Economic Growth in a Transition Economy: Evidence for Poland. *Journal of Financial Decision Making*, 3, (1), 35-48.
- King, G. Robert dan Levine, Ross. 1993. *Financial Intermediation and Economic Development*”, *Capital Markets and Financial Intermediation*: Edited Colin Mayer and Xavier Vives. Cambridge University Press, hal. 156-189.
- Kunt, Asli Demirgüç dan Huizinga, Harry, 1999. Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence, *Policy Research Working Papers*.
- Levine, Ross, 2002. Bank-Based or Market-Based Financial System: Which Is Better?. *Journal of Financial Intermediation*, Oktober 2002, Vol. 11 (4), hal. 398-428.
- Levine, Ross, dan Sara Zervos, 1998. Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *American Economic Review*; V.88, pp. 537-558.
- Miller, H. Merton, 1998. Financial Markets and Economic Growth, *Journal of Applied Corporate Finance* September 1998, Vol. 11 No. 3 (Fall 1998), pages 8 - 14
- Miranda S. Goeltom, 2008. *The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Indonesia*. BIS Paper No. 35, 2008.
- Mishkin, S. Frederic. 2008. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Boston: Pearson Addison Wesley.
- Nor Hakimah Haji Mohd Nor. 2015. Financial Development and Economic Growth: A Survey of Literature. *Proceeding of the 2nd International Conference on Management and Muamalah 2015 (2nd ICoMM) 16th – 17th November 2015*, e-ISBN: 978-967-0850-25-2.
- Patrick, T. Hugh. 1966. Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries. *Economic Development and Cultural Change*, January 1966, Volume 14 (2), pages 174-189.
- Pesaran, M. Hashem, dan Pesaran, Bahram. 1997. *Working with Microfit 4.0: Interactive Econometric Analysis*. Oxford, Oxford University Press.
- Pesaran, M. Hashem, dan Shin, Yongcheol., dan Smith, J. Richad. 2001. Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*. Mei 2001, Vol. 16 (3), hal. 289 – 326.
- Renniwyaty Siringoringo, 2012. Karakteristik dan Fungsi Intermediasi Perbankan di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Vol. 15 (1), Juli 2012, hal. 61.
- Rousseau, P.L dan P. Wachtel. 1998. Financial Intermediation and Economic Performance: Historical Evidence from Five Industrialized Countries. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 30, pp. 657-678.
- Siamat Dahlan. 2001. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Edisi ketiga. Lembaga Penerbit FE-UI. Jakarta.
- Thiel, Michael. 2001. Finance and Economic Growth - a Review of Theory and the Available Evidence. *Economic Paper*, Number 158, July 2001.