

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini akan menjelaskan konsep teori dan studi terkait yang digunakan untuk melakukan studi tentang hubungan kausalitas perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

2.1 Hubungan Perkembangan Sektor Keuangan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Endogen

Teori pertumbuhan endogen menolak asumsi model Solow yang menganggap perubahan teknologi berasal dari luar (Mankiw, 2007). Sampai saat ini, teori pertumbuhan endogen sudah banyak dikembangkan untuk mengetahui sumber-sumber pertumbuhan di banyak negara.

Teori pertumbuhan endogen memiliki pengertian modal yang berbeda dengan teori pertumbuhan Solow. Pada model Solow, modal yang dimaksud adalah *physical capital* seperti bangunan dan mesin, sedangkan menurut penganut teori pertumbuhan modal yang dimaksud adalah modal dalam arti luas. Salah satu kasusnya adalah *human capital* (Williamson 2009). *Human capital* juga merupakan investasi sama seperti investasi pada pabrik atau perlengkapan karena terdapat biaya dan juga keseimbangan di masa depan. Adanya tambahan *physical capital* pada tenaga kerja yang bersifat *fixed* akan menghasilkan margin output yang semakin menurun. Penurunan margin output yang semakin menurun ini disebut *deminishing marginal return to capital*. Di sisi lain, akumulasi *human*

capital berbeda dengan *physical capital* karena pengetahuan manusia dapat dibidang tidak ada batasnya.

Kerangka teoritis yang menggambarkan pengaruh perkembangan sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi dikembangkan oleh Pagano (1993) dengan menggunakan model pertumbuhan endogen. Output agregat digambarkan sebagai fungsi linier dari stok modal agregat.

$$Y_t = AK_t \quad (2.1)$$

Fungsi produksi ini dapat dilihat sebagai *reduced form* dari dua kerangka. Kerangka pertama adalah perekonomian kompetitif. Tiap perusahaan memiliki teknologi dengan *constant return to scale* dan produktivitas sebagai fungsi dari stok modal yang semakin meningkat. Contohnya, anggap sebuah perekonomian dengan perusahaan yang identik, N yang memproduksi $Y_t = Bk_t^a$ dengan stok modal k_t . Umpamakan B sebagai parameter suatu perusahaan yang memiliki respon terhadap stok modal rata-rata berdasarkan $B = Ak_t^{1-a}$. Kemudian output agregat $Y_t = Ny_t \cdot AK$ model dapat diturunkan dengan asumsi K_t adalah gabungan modal fisik dan modal manusia.

Namun untuk menyederhanakannya, asumsikan bahwa populasi adalah stasioner dan perekonomian memproduksi suatu barang yang bisa diinvestasikan atau di konsumsi. Tingkat investasi tiap periode ditunjukkan oleh simbol δ . Persamaan investasi bruto adalah sebagai berikut:

$$I_t = K_{t-1} - (1 - \delta)K_t \quad (2.2)$$

Pada perekonomian tertutup tanpa pemerintah, keseimbangan pasar modal dicapai pada saat tabungan bruto S_t sama dengan investasi bruto I_t . Selanjutnya, dapat diasumsikan bahwa terdapat bagian yang hilang dalam proses perantara keuangan yang ditunjukkan oleh $1-\Phi$.

$$\Phi S_t = I_t \quad (2.3)$$

Dari persamaan (2.1), tingkat pertumbuhan pada t+1 adalah $g_{t+1} = \frac{Y_{t+1}}{Y_t} - 1 = \frac{K_{t+1}}{K} - 1$. Selanjutnya, menggunakan persamaan (2.2) dan menghilangkan keterangan waktu, tingkat pertumbuhan *steady-state* dapat ditulis sebagai berikut:

$$g = A \frac{I}{Y} - \delta = A\Phi s - \delta \quad (2.4)$$

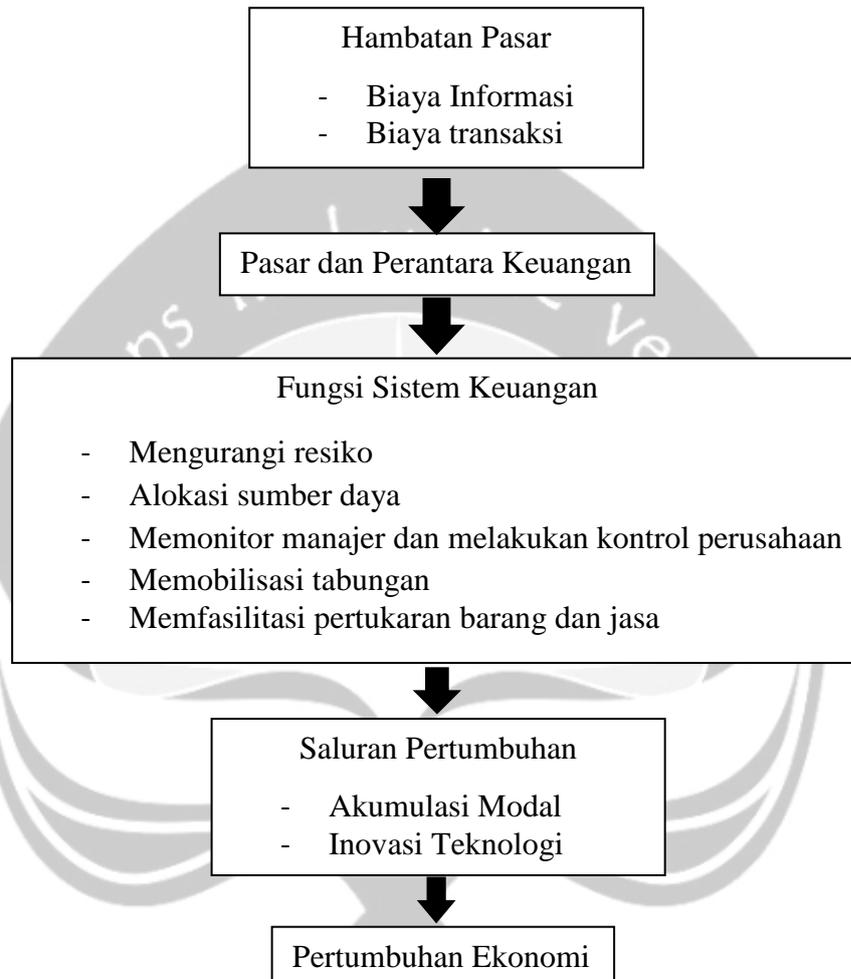
Selanjutnya, gunakan kondisi keseimbangan pasar modal (2.3) dan tingkat tabungan bruto yang dilambangkan oleh S_t . Persamaan (2.4) menggambarkan dengan ringkas bagaimana perkembangan sektor keuangan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Perkembangan sektor keuangan dapat meningkatkan Φ , bagian tabungan yang disalurkan sebagai investasi, meningkatkan A , *social marginal productivity of capital* dan mempengaruhi s , tingkat tabungan swasta.

Dalam proses intermediasi keuangan, lembaga keuangan mengambil sebagian sumber daya Φ , sehingga tabungan yang disimpan oleh rumah tangga menghasilkan investasi yang lebih sedikit. Bagian yang tersisa, $1-\Phi$, pergi ke bank sebagai *spread* antara suku bunga tabungan dan suku bunga pinjaman, dll. Oleh sebab itu, sektor keuangan suatu negara harus efisien agar mengurangi kebocoran sumber daya dan bisa meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Kerangka teoritis lainnya dari hubungan perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi juga dikembangkan oleh Levine (1991), Schumpeter (1934) dan King dan Levine (1993b). Menurut Levine (1991) perkembangan sektor keuangan memiliki dampak positif pada pertumbuhan ekonomi dengan meningkatkan efisiensi, memobilisasi sumber daya, mengalihkan dan mengurangi resiko dan mendorong inovasi. Lebih lanjut, Schumpeter (1934) berpendapat bahwa perkembangan sektor keuangan merupakan aspek penting untuk pertumbuhan ekonomi melalui inovasi teknologi yang nantinya akan berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Selanjutnya King dan Levine (1993b) mengklaim bahwa kredit perbankan untuk sektor swasta paling efisien untuk digunakan karena tujuan sektor swasta adalah memaksimalkan laba. Peningkatan efisiensi ini akan mendorong produktivitas dan hasil. Sebaliknya, perantara keuangan juga ingin memastikan profit kreditnya. Akibatnya, ketika mereka memberikan kredit kepada peminjam, jumlah kredit dan tingkat bunga harus disesuaikan dengan risikonya. Karena tingkat kegiatan ekonomi mempengaruhi keberhasilan investasi maka pertumbuhan ekonomi akan berdampak pada kredit yang disalurkan ke sektor swasta oleh sistem perbankan.

Pada dasarnya, lembaga keuangan hadir untuk mengurangi biaya yang muncul dari adanya hambatan dalam mendapatkan informasi dan melakukan transaksi. Levine (1997) menguraikan fungsi sistem keuangan ke dalam lima poin utama, yaitu: untuk mengurangi resiko, alokasi sumber daya, memonitor manajer, dan melakukan kontrol terhadap perusahaan, memobilisasi tabungan, dan

memfasilitasi pertukaran barang dan jasa. Ringkasan kerangka teoritis antara perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi dapat dilihat pada Gambar 2.1.



Gambar 2.1
Kerangka Teoritis Perkembangan Sektor Keuangan dan Pertumbuhan
Ekonomi (Levine 1997).

2.2 Studi Terkait

Studi empiris mengenai hubungan kausalitas antara perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi menghasilkan penemuan yang beragam. Demetriades dan Husein (1996) menganalisis hubungan perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi di 16 negara: Kostarika, El Salvador, Yunani,

Guatemala, Honduras, India, Korea, Mauritius, Pakistan, Portugal, Afrika Selatan, Spanyol, Sri Lanka, Thailand, Venezuela dan Turki. Variabel perkembangan sektor keuangan diukur dengan menggunakan deposit bank terhadap PDB nominal dan klaim kepada sektor swasta terhadap PDB nominal, sedangkan variabel pertumbuhan ekonomi diukur dengan menggunakan PDB riil per kapita. Penelitian ini menemukan sedikit bukti bahwa perkembangan sektor keuangan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, banyak hasil yang menemukan bahwa terdapat hubungan *bidirectional* antara perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini juga menemukan adanya pola yang berbeda di tiap negara. Perbedaan ini disebabkan oleh pengalaman perkembangan sektor keuangan yang berbeda tiap negara yang menggambarkan karakteristik institusi, kebijakan dan implementasinya.

Analisis lintas negara juga dilakukan oleh Beck *et al.* (2000). Beck *et al.* menganalisis perkembangan sektor keuangan, pertumbuhan ekonomi dan sumber pertumbuhan ekonomi. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah *instrumental variable* (IV) dan *dynamic panel* dengan observasi 63 negara yang dirata-ratakan pada periode 1960-1995. Penelitian ini menunjukkan bahwa *financial intermediaries* menghasilkan dampak positif yang besar terhadap faktor produktivitas pertumbuhan total. Akan tetapi, hubungan jangka panjang antara *financial intermediaries* dan pertumbuhan modal fisik dan tingkat tabungan swasta lemah.

Penelitian mengenai hubungan kausalitas antara pertumbuhan ekonomi dengan perkembangan sektor keuangan dilakukan oleh Dularif (2010). Terdapat 2

variabel dari perkembangan sektor keuangan yaitu rasio M2 terhadap PDB dan rasio aset bank komersial terhadap total aset bank. Metode VAR dan *Granger-Causality* digunakan dalam penelitian ini untuk melihat arah hubungan antara pertumbuhan ekonomi dengan perkembangan sektor keuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perkembangan sektor keuangan tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini disebabkan oleh kurangnya kredibilitas Bank Sentral, lemahnya regulasi dan supervisi, kurangnya sistem hukum dan kurangnya pengetahuan mengenai *good corporate governance* pada sektor keuangan.

Selain Indonesia, terdapat literatur yang menganalisis hubungan kausalitas di negara berkembang. Ang dan Mc Kibbin (2007) menganalisis dampak dari liberalisasi finansial terhadap perkembangan sektor keuangan Malaysia periode 1960 – 2001. Indikator yang digunakan sebagai variabel dari perkembangan sektor keuangan adalah rasio M2 terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), rasio kredit sektor swasta terhadap PDB, rasio aset bank komersial terhadap total aset bank. Pertumbuhan ekonomi diukur dengan PDB per kapita riil. Meskipun reformasi di sektor finansial telah membuat sistem keuangan berkembang kebijakan ini tidak menyebabkan pertumbuhan ekonomi pada jangka panjang. Malah perkembangan sektor keuangan terjadi karena proses pertumbuhan ekonomi. Hasil dari penelitian ini mendukung *demand-led hypothesis* dimana dikatakan bahwa pertumbuhan ekonomi menyebabkan perkembangan sektor keuangan yang lebih tinggi.

Studi empiris pada negara berkembang diperkaya oleh penelitian yang dilakukan oleh Ehigiamusoe *et al.* (2015). Penelitian ini mengestimasi hubungan kausalitas antara perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi di Nigeria dan Pantai Gading periode 1980 – 2014. Untuk melihat hubungan jangka panjang dan arah hubungannya, metode *Johansen Cointegration* dan *Granger Causality* digunakan. Hubungan jangka panjang antara perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi ditentukan pada kedua negara. Untuk Pantai Gading, arah hubungan kausalitas bergerak dari arah perkembangan sektor keuangan ke pertumbuhan ekonomi, sedangkan untuk Nigeria, arah hubungannya bergerak dari arah pertumbuhan ekonomi ke perkembangan sektor keuangan.

Adu *et al.* (2013) meneliti hubungan antara perkembangan sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi Ghana 1960 – 2010. Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah perbedaan pengukuran perkembangan sektor keuangan dapat memengaruhi hubungan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil dari penelitian ini adalah menunjukkan dampak pertumbuhan terhadap perkembangan sektor keuangan sangat sensitif terhadap pemilihan variabel yang digunakan. Hubungan positif terhadap pertumbuhan ekonomi ditemukan ketika variabel rasio kredit kepada sektor swasta terhadap PDB dan rasio kredit kepada sektor swasta /total kredit digunakan sebagai variabel dari perkembangan sektor keuangan. Akan tetapi, ketika variabel dari perkembangan sektor keuangan menggunakan rasio M2 terhadap PDB hubungannya negatif.

Hubungan jangka panjang antara perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi juga ditentukan pada hasil penelitian yang dilakukan oleh

Kyophilavong *et al.* (2014) di Laos periode 1984 – 2012. Penelitian ini menggunakan M2/PDB sebagai variabel dari perkembangan sektor keuangan serta memasukkan variabel *capital stock per capita* sebagai variabel kontrol. Penelitian ini mendukung baik *supply led hypothesis* maupun *demand led hypothesis* dalam menjelaskan hubungan antara perkembangan sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil ini menunjukkan bahwa perkembangan sektor keuangan dapat berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi begitu juga sebaliknya.

Sehrawat dan Giri (2017) meneliti hubungan antara perkembangan sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi India periode 1982 – 2014. Variabel pertumbuhan ekonomi dihitung dengan menggunakan PDB per kapita, sedangkan variabel perkembangan sektor keuangan dihitung dengan menggunakan indeks yang disusun dari indikator-indikator perkembangan sektor keuangan. Penelitian ini menggunakan teknik pengujian ARDL (*Autoregressive Distributed Lag*) untuk mengetahui hubungan jangka pendek dan jangka panjang serta uji kausalitas Toda – Yamamoto untuk mengetahui hubungan kausalitas. Hubungan kointegrasi antarvariabel dalam model ditentukan pada penelitian ini. Variabel perkembangan sektor keuangan berkoefisien positif baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil dari uji kausalitas Toda – Yamamoto menunjukkan adanya hubungan unidirectional yang bergerak dari arah perkembangan sektor keuangan menuju pertumbuhan ekonomi.

Teknik estimasi ARDL, juga digunakan oleh Khan *et al.* (2008) dalam melihat hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara perkembangan sektor

keuangan dan pertumbuhan ekonomi di Pakistan 1961 – 2005. Hasil penelitian menunjukkan hubungan positif antara perkembangan sektor keuangan dan investasi terhadap pertumbuhan ekonomi. Dalam jangka pendek, pertumbuhan ekonomi dipengaruhi secara signifikan oleh perubahan pada perkembangan sektor keuangan, suku bunga, deposit riil, dan investasi. Koefisien ECT yang memiliki koefisien yang kecil menunjukkan kecepatan penyesuaian disequilibrium yang lambat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ingrid (2006) yang menganalisis pengaruh perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia selama kurun waktu 1992:2 – 2004;4. Hasil uji kausalitas Granger menunjukkan hubungan satu arah antara tingkat suku bunga menuju pertumbuhan ekonomi, maka sistem keuangan dapat menjadi penggerak pertumbuhan di Indonesia. Analisis ekonometrika dengan *Vector Error Correction Model* (VECM) mendukung hipotesis signifikansi peranan sektor keuangan sebagai mesin pertumbuhan ekonomi, melalui kenaikan ketersediaan kredit, baik dari segi volume maupun harga.