

**LAPORAN PENELITIAN**  
**ANALISIS STRUKTURAL FAKTOR-FAKTOR YANG**  
**MEMPENGARUHI EKSPOR INDONESIA**

Oleh :

**JULIANSYAH ROY**



**JURUSAN ILMU EKONOMI DAN STUDI PEMBANGUNAN**

**FAKULTAS EKONOMI**  
**UNIVERSITAS MULAWARMAN**  
**SAMARINDA**  
**2012**

## LEMBAR PENGESAHAN

1. Judul Penelitian :  
**Analisis Struktural Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ekspor Indonesia**
2. Peneliti
  - a. Nama : Juliansyah Roy, S.E., M.Si
  - b. NIP : 19810719 200501 1 001
  - c. Pangkat/Gol. : III/c
  - d. Jenis Kelamin : Laki-laki
  - e. Jabatan Fungsional : Lektor
  - f. Unit Kerja : Fakultas Ekonomi
3. Lokasi Penelitian : Indonesia
4. Waktu Penelitian : 3 Bulan
5. Sifat Penelitian : Mandiri
6. Biaya Penelitian : Rp. 2.000.000,00

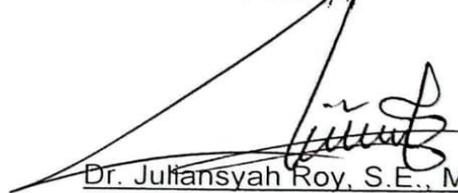
Samarinda, 11 November 2012

Mengetahui  
Ketua Jurusan IESP,



Prof. Dr. Muhammad Saleh, M.S  
NIP. 19570203 199203 1 001

Peneliti,



Dr. Juliansyah Roy, S.E., M.Si  
NIP. 19810719 200501 1 001



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi,

Dr. H. Agus Rachma Utary, M.Si., Ak., CA  
NIP. 19540309 198103 2 002



## **KATA PENGANTAR**

Pujin syukur kehadirat Allah SWT karena atas ijin-Nya jualah maka penulis dapat menyelesaikan laporan penelitian ini. Penulis sadar bahwa laporan ini dapat terselesaikan bukan hanya karena kemampuan yang penulis akan tetapi banyak pihak yang turut berperan dalam tulisan in. Oleh karena itu, penulis ingin menyatakan penghargaan dan terima kasih serta doa agar mereka mendapatkan 'balasan' atas segala bantuan mereka.

Penulis sadar bahwa masih banyak kekurangan dan kelemahan dari laporan penelitian ini, kritik dan saran yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan guna perbaikan di kemudian hari. Akhirnya semua pihak yang tidak sempat disebutkan satu per satu dalam tulisan ini, penulis mohon maaf dan mengucapkan terima kasih yang tak terhingga atas bantuan, doa, motivasi, dan kerjasamanya.

Samarinda, 11 November 2012.

Penulis,

Juliansyah Roy

## ABSTRAK

**JULIANSYAH ROY.** *Pengaruh Tingkat Bunga dan Pengeluaran Pemerintah terhadap Ekspor melalui Investasi di Indonesia*

Penelitian ini bertujuan untuk : (1) mengetahui pengaruh tingkat bunga dan pengeluaran pemerintah terhadap investasi di Indonesia; (2) mengetahui pengaruh investasi terhadap ekspor di Indonesia; (3) mengetahui pengaruh tingkat bunga dan pengeluaran pemerintah terhadap ekspor netto melalui investasi di Indonesia

Metode analisis yang digunakan adalah analisis model regresi dua tahap (*two stage least square*).

Dengan menggunakan metode analisis regresi dua tahap hasil penelitian dan analisis menunjukkan bahwa : (1) Tingkat bunga dan pengeluaran pemerintah berpengaruh signifikan terhadap investasi sedangkan berdasarkan sifat kausalitasnya, tingkat bunga berpengaruh negatif, sedangkan pengeluaran pemerintah bernilai positif terhadap investasi; (2) Berdasarkan analisis diperoleh bahwa investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap ekspor netto; (3) Tingkat bunga dan pengeluaran pemerintah berpengaruh signifikan secara tidak langsung terhadap ekspor netto melalui investasi. Berdasarkan bentuk kausalitasnya, tingkat bunga berpengaruh negatif sedangkan pengeluaran pemerintah berpengaruh positif

***Kata kunci : Tingkat bunga, pengeluaran pemerintah, investasi dan ekspor netto.***

## **ABSTRACT**

JULIANSYAH ROY. Effect of Interest Rate and Government Expenditure on exports through investment in Indonesia.

This study aimed to: (1) determine the effect of interest rates and government spending on investment in Indonesia, (2) determine the effect of investment on exports in Indonesia, (3) determine the effect of interest rates and government spending on net exports through investment in Indonesia

The method of analysis used is a two-stage regression model analysis. By using two-stage method of regression analysis and analysis results show that: (1) Interest rates and government spending while investing significant effect on the form of relationship, interest rates have a negative influence, while government spending is positive on investment, (2) Based on the analysis obtained that investment has positive and significant impact on net exports, (3) the interest rate and government spending have a significant effect indirectly through the investment of net exports. Based on the form of relationship, whereas a negative interest rate effect of government spending has a positive effect.

Keywords: Interest rates, government spending, investment and net exports

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
KATA PENGANTAR	iii
ABSTRAK	x
<i>ABSTRACT</i>	xi
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
<b>BAB I. PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	9
<b>BAB II. TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Beberapa konsep Dasar	1
1. Konsep Tingkat Bunga	1
2. Konsep Pengeluaran Pemerintah	16
B. Hubungan Teoritis Antar Variabel dalam Model	18
1. Tingkat Bunga, Investasi, Ekspor Netto	18
2. Pengeluaran Pemerintah, Investasi, Ekspor Netto,	31

3. Investasi dan Ekspor Netto	43
D. Beberapa Hasil Studi Empiris Sebelumnya	49
1. Tingkat Bunga, Investasi dan Ekspor Netto	49
2. Pengeluaran Pemerintah, Investasi, Ekspor Netto	50
3. Investasi dan Ekspor Netto	52
E. Kerangka Konsep	53
F. Hipotesis Penelitian	54
<b>BAB III. METODE PENELITIAN</b>	
A. Metode Penelitian	55
B. Jenis dan Sumber Data	55
C. Alat dan Teknik Analisis	55
D. Definisi Operasional	58
<b>BAB IV. ANALISIS HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Dinamika Perekonomian Indonesia	
1. Dinamika Tingkat Bunga	60
2. Dinamika Pengeluaran Pemerintah	62
3. Dinamika Investasi	64
6. Dinamika Ekspor Netto	67
B. Analisis dan Uji Hubungan Fungsional	68
1. Uji Hubungan Fungsional	68
a. Pengaruh Langsung	69
b. Pengaruh Tidak Langsung	69

2. Pengujian Hipotesis	71
a. Model Fungsi Investasi	72
b. Model Fungsi Ekspor Netto	72
<b>BAB V. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN</b>	
A. Pengaruh Tingkat Bunga dan Pengeluaran Pemerintah Terhadap Investasi	72
1. Pengaruh Langsung Tingkat Bunga Terhadap Investasi	73
2. Pengaruh Langsung Pengeluaran Pemerintah Terhadap Investasi	74
B. Pengaruh Tingkat Bunga dan Pengeluaran Pemerintah Terhadap Ekspor Netto Melalui Investasi	75
<b>BAB VI. KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
A. Kesimpulan	81
B. Saran	81
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	83
<b>LAMPIRAN</b>	87

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Perkembangan Nilai Ekspor (Juta US \$) Periode 1991 - 2005	4
Tabel 2. Tingkat Bunga Kredit pada bank-bank Pemerintah Periode 1998 – 2008	61
Tabel 3. Pengeluaran Pemerintah Atas dasar Harga Konstan 1993 Dan 2000 Periode 1998 – 2008	64
Tabel 4. Pembentukan Modal Atas Dasar Harga Konstan 1993 Dan 2000 Periode 1998 – 2008	66
Tabel 5. Ekspor Netto Atas Dasar Harga Konstan 1993 dan 2000 Periode 1998 - 2008	67
Tabel 6. Hasil Estimasi Parameter Pengaruh Langsung Variabel Eksogen terhadap Variabel Endogen berdasarkan Model Regresi Dua Tahap	69
Tabel 7. Hasil Estimasi Parameter Pengaruh Tidak Langsung Variabel Eksogen Terhadap Variabel Endogen	70
Tabel 8. Uraian Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Bunga dan Pengeluaran Pemerintah Terhadap Ekspor Netto	71

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Kerangka Konsep Hubungan antara Tingkat Bunga dan Pengeluaran Pemerintah terhadap Ekspor Netto Melalui Investasi	53

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Output SPSS Model Regresi Dua Tahap	87

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang**

Krisis moneter melanda Indonesia sejak awal Juli 1997, yakni lumpuhnya kegiatan ekonomi karena semakin banyak perusahaan yang tutup dan meningkatnya jumlah pekerja yang menganggur. Memang krisis ini tidak seluruhnya disebabkan karena terjadinya krisis moneter saja, karena sebagian diperberat oleh berbagai musibah nasional yang datang bertubi-tubi di tengah kesulitan ekonomi seperti kegagalan panen padi di banyak tempat karena musim kering panjang dan terparah selama 50 tahun terakhir, hama, kebakaran hutan secara besar-besaran di Kalimantan dan peristiwa kerusuhan yang melanda banyak kota pada pertengahan Mei 1998 lalu dan kelanjutannya. (Tarmidi, 1999).

Krisis moneter ini terjadi, meskipun fundamental ekonomi Indonesia di masa lalu dipandang cukup kuat dan disanjung-sanjung oleh Bank Dunia (lihat World Bank: Bab 2 dan Hollinger). Yang dimaksud dengan fundamental ekonomi yang kuat adalah pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi, laju inflasi terkendali, tingkat pengangguran relatif rendah, neraca pembayaran secara keseluruhan masih surplus meskipun defisit neraca berjalan cenderung membesar namun jumlahnya masih terkendali, cadangan devisa masih cukup besar, realisasi anggaran pemerintah masih menunjukkan sedikit surplus. Namun di balik ini terdapat terdapat

beberapa kelemahan struktural seperti peraturan perdagangan domestik yang kaku dan berlarut-larut, monopoli impor yang menyebabkan kegiatan ekonomi tidak efisien dan kompetitif. Pada saat yang bersamaan kurangnya transparansi dan kurangnya data menimbulkan ketidakpastian sehingga masuk dana luar negeri dalam jumlah besar melalui sistem perbankan yang lemah. Sektor swasta banyak meminjam dana dari luar negeri yang sebagian besar tidak di *hedge*. Dengan terjadinya krisis moneter, terjadi juga krisis kepercayaan. (bandingkan juga IMF, 1997:1). Namun semua kelemahan ini masih mampu di tampung oleh perekonomian nasional. Yang terjadi adalah, mendadak datang badai yang sangat besar, yang tidak mampu dibendung oleh tembok penahan yang ada, yang selama bertahun-tahun telah mampu menahan berbagai terpaan gelombang yang datang mengancam. (Tarmidi, 1999).

Dalam perekonomian Indonesia, sektor perdagangan Internasional memainkan peranan yang sangat penting dengan memberikan manfaat secara langsung pada sektor perdagangan untuk keseluruhan produksi nasional serta memberikan sumbangan dalam penyediaan kesempatan kerja bagi masyarakat. Maka ekspor menjadi salah satu sumber devisa yang penting dan berfungsi sebagai alat pembiayaan untuk usaha pemeliharaan kestabilan ekonomi maupun pelaksanaan pembangunan. Kebutuhan devisa akan terus bertambah seiring dengan peningkatan pembangunan, untuk itu ekspor harus terus ditingkatkan bagi pembangunan perekonomian Indonesia untuk mendorong pertumbuhan

ekonomi di dalam negeri. Penerimaan ekspor Indonesia cukup meyakinkan, misalnya sepanjang dasawarsa 1970-an penerimaan ekspor meningkat 39,05% rata-rata per tahun (Dumairy, 1997:178).

Pada masa setelah krisis kinerja ekspor Indonesia perkembangannya menunjukkan kecenderungan meningkat, walaupun tidak sebesar pada masa sebelum krisis. Apabila dilihat dari komposisi ekspor non migas ternyata komposisinya terlalu didominasi oleh TPT (17%), Elektronika (14%), serta Kayu dan Barang dari Kayu (8%).

Makna kondisi tersebut adalah bahwa ekspor non-migas sangat bergantung pada industri yang menggunakan sumber daya alam, serta padat karya (seperti TPT, kayu dan barang dari kayu, sepatu), walaupun sudah mulai terlihat ekspor beberapa produk industri berteknologi tinggi seperti yang terdapat pada besi baja, mesin dan otomotif, elektronika, serta kimia dasar. Di tingkat ASEAN posisi ekspor Indonesia pangasanya cukup baik, karena sekitar 92% dari total ekspor ke wilayah tersebut yang berjumlah US\$ 5,9 miliar, memiliki daya saing kuat yang dinyatakan dengan Indeks Spesialisasi Perdaganganannya dari tahun 1991 sampai dengan 1999 yang selalu lebih besar dari nol. Perlu diingat bahwa keberhasilan ekspor non migas ini terjadi setelah dikeluarkannya kebijakan deregulasi dan debirokratisasi di berbagai sektor, yaitu: sektor moneter, perdagangan, pengangkutan, dan kegiatan investasi (Soekarwati, 1997:7).

Pada tahun 1998 nilai ekspor non migas Indonesia telah mencapai

83,88% dari nilai total ekspor Indonesia. Sementara itu pada tahun 1999 peran nilai ekspor non migas tersebut sedikit menurun, menjadi 79,88% atau nilainya 38.873,2 juta US dollar (turun 4,00 persen poin). Hal ini berkaitan erat dengan krisis moneter yang melanda Indonesia. Tahun 2000 terjadi peningkatan ekspor yang pesat, baik untuk total maupun tanpa migas, yaitu menjadi 62.124,0 juta US dollar (27,66%) untuk total ekspor dan 47.757,4 juta US dollar (22,85%) untuk non migas. Namun peningkatan tersebut tidak berlanjut di tahun berikutnya.

Pada tahun 2001 total ekspor hanya sebesar 56.320,9 juta US dollar atau menurun 9,34%. Demikian juga untuk ekspor non migas yang menurun 8,53%. Di tahun 2002 ekspor kembali mengalami sedikit peningkatan menjadi 57.158,8 juta US dollar atau naik 1,49%, hal yang sama terjadi pada ekspor non migas, yang naik 3,12% menjadi 45.046,1 juta US dollar. Di tahun 2003 ekspor mengalami peningkatan menjadi 61.058,2 juta US dollar atau naik 6,82%. Hal yang sama terjadi pada ekspor non migas, yang naik 5,24% menjadi 47.406,8 juta US dollar. Tahun 2004 ekspor kembali mengalami peningkatan menjadi 71.584,6 juta US dollar atau naik 17,24%. Hal yang sama terjadi pada ekspor non migas, yang naik 18% menjadi 55.939,3 juta US dollar. Pada tahun 2005 ekspor juga mengalami peningkatan menjadi 85.660,0 juta US dollar atau naik 19,66%, begitu juga dengan ekspor non migas naik 18,75% menjadi 66.428,4 juta US dollar.

**Tabel 1.1 Perkembangan Nilai Ekspor (juta US \$), 1991-2005**

<b>Tahun</b>	<b>Total Ekspor</b>	<b>Ekspor Non Migas</b>
1991	29.142,4	18.247,5
1992	33.967,0	23.296,1
1993	36.823,0	27.077,2
1994	40.053,4	30.359,8
1995	45.418,0	34.953,6
1996	49.814,8	38.093,0
1997	53.443,6	41.821,1
1998	48.847,6	40.975,5
1999	48.665,4	38.873,2
2000	62.124,0	47.757,4
2001	56.320,9	43.684,6
2002	57.158,8	45.046,1
2003	61.058,2	47.406,8
2004	71.584,6	55.939,3
2005	85.660,0	66.428,4

Sumber: BPS

Salah satu faktor yang sangat mempengaruhi ekspor adalah kurs Valuta Asing. Dalam pembayaran transaksi kita dihadapkan pada dua macam mata uang, yaitu mata uang domestik dan luar negeri. Adanya perbedaan mata uang yang digunakan di negara pengekspor dengan negara pengimpor mengakibatkan adanya masalah, antara lain Kurs

Valuta Asing. Kurs Valuta Asing merupakan harga valuta asing persatuan uang dasar yang dinyatakan dalam mata uang negara yang bersangkutan (Soediono, 1991:100).

Kalau seseorang eksportir mengeksport sejumlah barang ke Amerika Serikat, maka ekspor itu dinyatakan dengan mata uang dollar Amerika. Untuk menyelesaikan pembayarannya, eksportir Indonesia harus menukarkan mata uang rupiah dengan mata uang dollar (US dollar) berdasarkan perbandingan nilai tukar tersebut merupakan harga satuan mata uang asing (US dollar) dalam nilai uang domestik (rupiah). Inilah yang disebut dengan harga atau nilai valuta asing. Nilai valuta asing adalah nilai yang menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing. Sebagai contoh, setiap satu kesatuan mata uang US dollar (\$ 1,00) sama dengan Rp 10.000,00. pertukaran antara dua mata uang yang berbeda akan terdapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut (Sukirno, 1981:297). Perbandingan nilai inilah yang sering disebut dengan kurs (*Exchange Rate*). Kurs atau nilai tukar mata uang adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya (Salvatore, 1997:9).

Inflasi menjadi salah satu faktor lainnya yang dapat mempengaruhi ekspor. Inflasi pada dasarnya merupakan situasi yang sangat kompleks, baik dari segi penyebabnya maupun pengaruhnya. Masalah inflasi sudah dialami oleh sebagian besar negara yang ada di dunia, terutama oleh negara-negara yang sedang membangun dengan tingkat yang berbeda-

beda. Tingkat inflasi, yaitu prosentase kecepatan kenaikan harga-harga dalam suatu tahun tertentu, biasanya digunakan sebagai ukuran untuk menunjukkan sampai dimana buruknya masalah ekonomi yang dihadapi (Sukirno, 2002:302).

Pengaruh inflasi domestik akan mengganggu kestabilan harga-harga yang pada akhirnya akan membuat ketidakstabilan ekonomi, sehingga akan menyebabkan kelesuan perekonomian dalam negeri. Inflasi yang tinggi di dalam negeri menyebabkan turunnya laju ekspor karena volume produk untuk ekspor turun dan harga barang ekspor menjadi kurang kompetitif di pasaran Internasional sehingga mengurangi keuntungan ekspor secara riil.

Inflasi yang menimbulkan akibat buruk pada masyarakat yang sebagian besar pelaku-pelaku kegiatan ekonomi dari pekerja-pekerja yang bergaji tetap dan kegiatan perekonomian secara keseluruhan itu yang perlu dihindari. Prospek pembangunan ekonomi jangka panjang akan semakin memburuk sekiranya inflasi tidak bisa dikendalikan. Inflasi cenderung akan bertambah cepat apabila tidak bisa diatasi. Inflasi yang bertambah terus tersebut cenderung akan mengurangi investasi yang produktif, mengurangi ekspor, dan menaikkan impor. Kecenderungan ini akan memperlambat pertumbuhan ekonomi (Todaro, 1998:55).

Ekspor menjadi sangat penting karena dapat mendorong pertumbuhan ekonomi dalam negeri. Para ekonom menerima gagasan tersebut sebagai hal yang masuk akal, sehubungan dengan pengalaman

Asia Timur dalam hal *export led growth*. Mereka menginterpretasikan bahwa “*increased export growth led to increased domestic growth*” (Reid, 1998:3; Rodrik, 1995:24; Jin, 1995:213). Poot, et al (1992), menyatakan bahwa setelah terjadi kekecewaan terhadap pengalaman kebijakan ekonomi Indonesia yang berorientasi pada substitusi impor (*import substitution*), para ekonom kemudian lebih menyarankan pada penggunaan strategi industrialisasi yang berorientasi pada promosi ekspor (*outward-looking*), dimana ekspor komoditi primer secara berangsur-angsur digantikan oleh ekspor komoditi yang sudah diolah di dalam negeri. Sejak tahun 1987, sektor industri, merupakan sektor utama penyumbang Produk Domestik Bruto (PDB) dan berbanding lurus dengan pendapatan perkapita (Prabatmodjo dan Micklin, 1991: 27;BPS, 1999:549). Dalam periode tersebut ekspor meningkat sangat cepat dibandingkan dengan periode sebelumnya.

Investasi merupakan unsur penting dalam pembangunan ekonomi khususnya era industrialisasi sebagaimana terjadi dewasa ini. Sebagaimana diketahui harga relatif kapital terhadap tenaga kerja adalah tinggi, hal ini disebabkan oleh melimpahnya tenaga kerja dan relatif langkanya kapital. Dalam keadaan tersebut maka investasi menjadi faktor kunci dalam industrialisasi ( Setiaji, 1997 ).

Dengan investasi yang produktif, baik itu Penanaman Modal Asing (PMA) maupun Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) suatu negara dapat menaikkan mutu produk yang dihasilkannya, yang pada akhirnya

akan memicu kenaikan kegiatan ekspor. Kebijakan investasi juga dapat diarahkan untuk mendorong kemampuan ekspor nasional agar peningkatan investasi tidak saja digerakkan oleh permintaan dalam negeri tetapi juga untuk memanfaatkan peluang-peluang eksternal.

### **B. Rumusan Masalah**

Bertolak pada uraian di atas, maka dalam kajian tentang faktor penentu inflasi di Indonesia ini dapat dikemukakan masalah pokok sebagai berikut:

1. Apakah tingkat bunga berpengaruh terhadap Investasi di Indonesia?
2. Apakah pengeluaran pemerintah berpengaruh terhadap Investasi di Indonesia?
3. Apakah tingkat bunga berpengaruh terhadap Ekspor Netto di Indonesia?
4. Apakah pengeluaran pemerintah berpengaruh terhadap Ekspor Netto di Indonesia?
5. Apakah investasi berpengaruh terhadap ekspor netto di Indonesia?

### **C. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

Tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini, adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh tingkat bunga terhadap investasi di Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh pengeluaran pemerintah terhadap investasi di Indonesia.

3. Untuk mengetahui pengaruh tingkat bunga terhadap ekspor netto di Indonesia
4. Untuk mengetahui pengaruh pengeluaran pemerintah terhadap ekspor netto di Indonesia
5. Untuk mengetahui pengaruh investasi terhadap ekspor netto di Indonesia

Sedangkan penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Diharapkan dapat menambah pengetahuan mengenai kondisi ekonomi dan perkembangan ekspor di Indonesia.
2. Sebagai masukan bagi pihak-pihak yang terkait dengan masalah ini.
3. Sebagai bahan informasi dan bahan studi perbandingan untuk penelitian atau kajian serupa.
4. Bagi pemerintah baik eksekutif, legislatif, maupun yudikatif sebagai bahan rujukan dalam menentukan setiap kebijakan.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Beberapa Konsep Dasar**

##### **1. Konsep Tingkat bunga.**

Tingkat bunga adalah harga yang harus dibayar "peminjam" (debitur) kepada "pihak yang meminjamkan" untuk pemakaian sumber daya selama interval waktu tertentu (Sukirno, 2000).

Menurut kaum Klasik bahwa dengan adanya tabungan masyarakat (deposito) bukan berarti hilangnya dana dari peredaran. Tetapi dipergunakan oleh pengusaha untuk membiayai investasinya, selanjutnya dengan investasi ini penabung mendapatkan bunga, sedangkan pengusaha membayar bunga atau pinjamannya selama keuntungan yang diharapkan lebih besar dari bunga yang dibayarkan. Dengan adanya tabungan yang sama dengan investasi ( $S = I$ ), ini menunjukkan bahwa kenaikan tabungan akan menaikkan jumlah investasi, karena bekerjanya mekanisme tingkat bunga yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran uang.

Suku bunga merupakan satu sasaran kebijakan moneter yang sangat besar pengaruhnya karena suku bunga memegang peranan penting dalam kegiatan perekonomian. Menurut Samuelson (1985) bahwa suku bunga

adalah harga yang harus dibayar bank atau peminjam lainnya untuk memanfaatkan uang selama jangka waktu tertentu.

Dalam teori Fisher mengenai *Loanable Funds Theory*, tingkat suku bunga umum ditentukan oleh interaksi kompleks dari dua faktor. *Pertama*, total permintaan dana oleh perusahaan, pemerintah, dan rumah tangga (atau individu) untuk melakukan berbagai aktivitas ekonomi dengan dana tersebut. Permintaan ini berhubungan negatif dengan suku bunga (kecuali permintaan pemerintah yang seringkali tidak tergantung pada tingkat bunga). Jika penghasilan dan variabel-variabel lain tidak berubah maka peningkatan suku bunga akan mengurangi permintaan pinjaman oleh perusahaan-perusahaan dan individu, karena proyek-proyek menjadi semakin tidak menguntungkan, selain itu konsumsi dan pemilikan kas menjadi lebih mahal. *Kedua*, total penawaran dana dari perusahaan-perusahaan, pemerintah dan individu. Penawaran berhubungan positif dengan tingkat bunga, jika semua faktor ekonomi yang lain dianggap konstan. Dimana jika suku bunga meningkat maka perusahaan-perusahaan dan individu akan menabung dan meminjam lebih banyak.

Tingkat bunga menurut Keynes dalam konsep yang dikenal dengan *Theory Liquidity Preference* bahwa tingkat suku bunga mencapai ekuilibrium melalui interaksi penawaran uang dengan permintaan agregat publik untuk memegang uang. Dimana uang ekuivalen dengan valuta dan rekening giro

(*demand deposits*), yang tidak membayar bunga (atau membayar bunga sangat rendah), tetapi sangat likuid dan bisa digunakan bagi transaksi.

Permintaan terhadap uang berhubungan negatif dengan suku bunga. Pada tingkat suku bunga yang rendah, publik memegang banyak uang karena mereka tidak mau kehilangan banyak uang karena resiko kenaikan suku bunga (penurunan nilai obligasi) mungkin besar. Jika suku bunga tinggi, publik lebih ingin memegang obligasi daripada uang karena tingginya biaya likuiditas (yakni kehilangan pembayaran-pembayaran bunga) dan karena penurunan suku bunga akan memberikan keuntungan dalam obligasi.

Berbeda dengan teori Klasik, dalam teori Keynes tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara sektor riil dan sektor moneter. Teori Keynes membedakan permintaan uang menurut motivasi masyarakat untuk memegang uang. Keynes membagi motivasi orang memegang uang menjadi tiga yaitu:

1. Permintaan uang untuk tujuan transaksi (*transaction motive*)

Yaitu motif memegang uang untuk keperluan transaksi sehari-hari. Besarnya uang untuk keperluan ini tergantung kepada besarnya pendapatan.

$$M_t = f(Y)$$

Dimana :

$M_t$  = Permintaan uang untuk transaksi

$Y$  = Pendapatan nasional

2. Permintaan uang untuk tujuan berjaga-jaga (*precautionary motive*)

Yaitu motif memegang uang karena adanya ketidakpastian mengenai masa yang akan datang. Motif transaksi dan motif berjaga-jaga merupakan fungsi positif dari tingkat pendapatan. Hal ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$M_p = f(Y)$$

Dimana :

$M_p$  = Permintaan uang untuk berjaga-jaga

$Y$  = Pendapatan nasional.

3. Permintaan uang untuk tujuan berspekulasi (*speculative motive*)

Yaitu motif memegang uang untuk keperluan spekulasi dan mencari keuntungan. Sebagaimana motif berjaga-jaga, motif permintaan uang untuk berspekulasi juga muncul akibat ketidakpastian di masa yang akan datang. Keynes mengatakan bahwa motif ini berdasarkan pada keinginan untuk mendapatkan keuntungan dengan mengetahui apa yang akan terjadi di masa yang akan datang. Besarnya uang untuk keperluan ini tergantung pada besarnya tingkat bunga.

$$M_s = f(i)$$

Dimana :

$M_s$  = Permintaan uang untuk spekulasi

$i$  = Tingkat bunga

pada tingkat bunga yang rendah, orang lebih suka memegang uang dari pada surat berharga dengan alasan untuk menghindari kerugian (*capital lost*). Dalam situasi semacam ini permintaan terhadap uang akan meningkat karena antara tingkat bunga dengan surat berharga berhubungan negatif. Jika tingkat suku bunga meningkat maka nilai surat berharga akan turun demikian sebaliknya.

Berbeda dengan teori Klasik, teori Keynes mengasumsikan bahwa perekonomian belum mencapai titik *full employment*. Oleh karena itu produksi masih dapat ditingkatkan tanpa mengubah tingkat upah dan tingkat harga. Dengan menurunkan tingkat suku bunga, investasi diharapkan dapat meningkat sehingga dapat merangsang untuk meningkatkan kapasitas produksi nasional. Dalam keadaan *full employment* berlaku teori kuantitas, yaitu perubahan stok jumlah uang beredar hanya akan mempengaruhi tingkat harga saja dan besar perubahan tingkat harga itu adalah proporsional dengan perubahan stok jumlah uang beredar (dalam Nasution, 1991). Dilain

pihak teori ekonomi Klasik merupakan teori yang menjelaskan keadaan jangka panjang setelah perekonomian mencapai keadaan *full employment*.

## **2. Konsep Pengeluaran Pemerintah.**

Ahli ekonomi Klasik tidak setuju adanya campur tangan pemerintah yang efektif dalam untuk mengatur perekonomian. Terutama ekspansi fiskal dan moneter yang bertujuan mempengaruhi perbelanjaan agregat sebagai alat untuk mempengaruhi kegiatan ekonomi. Akan tetapi pandangan ini tidaklah berarti ahli-ahli ekonomi Klasik menolak sama sekali kegiatan pemerintah di bidang ekonomi. Mereka melihat pemerintah mempunyai beberapa peranan penting dalam menciptakan sistem pasar bebas yang efisien. Misalnya mewujudkan infrastruktur untuk operasi perusahaan swasta, menyediakan peraturan dan fasilitas yang membantu mempertinggi efisiensi operasi perusahaan swasta serta menyediakan jasa-jasa penting kepada khalayak ramai tetapi tidak dapat disediakan oleh swasta secara permanen efisien/murah seperti kesehatan dan pendidikan (Sukirno, 2005).

Berbeda dengan Klasik, Keynesian menekankan pentingnya campur tangan pemerintah dalam mengatasi fluktuasi kegiatan ekonomi dan menciptakan kestabilan serta pertumbuhan ekonomi. Kebijakan pemerintah dalam mempengaruhi kegiatan ekonomi yaitu fiskal dan moneter, akan tetapi Keynesian lebih mementingkan pada kebijakan fiskal (Nanga, 2005).

Anggaran umumnya terbagi menjadi dua bagian yaitu anggaran rutin (*current expenditures*) dan anggaran pembangunan (*development expenditures*). Dimana besarnya alokasi anggaran pengeluaran pemerintah didasarkan pada jumlah penduduk, luas wilayah, tingkat pendapatan, potensi ekonomi, tingkat kecerdasan masyarakat, tingkat kemahalan, panjang jalan dan saluran irigasi (Mamesah, 1995).

Namun menurut Adisasmita (1989) bahwa penduduk sebagai obyek pembangunan memerlukan pemenuhan kebutuhan yang pelayanannya dilakukan oleh pemerintah seperti jalan, perumahan, air bersih, pasar, sekolah dan lain-lain. Hal ini senada dengan Sobri (1990) yang mengutip dari Keynes mengatakan bahwa untuk mencapai kemakmuran masyarakat diperlukan sejumlah tindakan pemerintah diantaranya dalam bentuk investasi pemerintah dengan tujuan tidak untuk mendapatkan keuntungan tetapi untuk memenuhi kebutuhan masyarakat.

Secara operasional, keputusan politik dan rencana kerja pemerintah dalam satu tahun tercermin dalam anggaran pendapatan dan belanja daerah (APBD) dimana menurut Mamesah (1999), APBD sebagai rencana operasional keuangan daerah, dimana satu pihak menggambarkan pengeluaran untuk membiayai kegiatan-kegiatan dan proyek-proyek daerah dan dipihak lain menggambarkan penerimaan dan sumber-sumber penerimaan guna menutupi pengeluaran-pengeluaran pemerintah .

Selanjutnya menurut Axelrod (1995) bahwa anggaran pemerintah merupakan rencana kerja keuangan (*financial workplan*) yang dibuat dalam jangka waktu tertentu dimana badan legislatif memberikan persetujuan dana kepada badan eksekutif untuk melakukan pembiayaan guna kebutuhan rumah tangga daerah sesuai rancangan yang menjadi dasar penetapan anggaran dan yang menunjukkan semua penerimaan untuk menutupi semua pengeluaran.

## **B. Hubungan Teoritis Antar Variabel dalam Model.**

### **1. Tingkat Bunga, Investasi dan Ekspor Netto.**

Teori ekonomi mengenai konsumsi mengatakan bahwa, konsumen akan mengelola ketidaksepadanan antara pola konsumsi yang diinginkan dan pendapatan. Sebagai contoh, konsumen yang mengantisipasi kenaikan pendapatan boleh jadi berkeinginan meminjam lebih awal daripada kenaikan pendapatan tersebut benar-benar terjadi, dan menabung kemudian dalam rangka mengantisipasi kondisi dimana pendapatan riil akan mengalami penurunan.

Perubahan tingkat bunga memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap perilaku menabung dan mengkonsumsi sektor rumah tangga; keputusan investasi dan akumulasi kapital sektor dunia usaha; dan alokasi portofolio bagi pedagang domestik dan luar negeri. Disepakati bahwa perubahan

tingkat bunga juga mempengaruhi *aggregate demand* dan *aggregate supply* dalam perekonomian yang bisa muncul dengan segera atau setelah berselang hingga 2 tahun ((Keynes (1936), Hicks (1937), Phillips (1958), Friedman (1968), Phelps (1968), Tobin (1969), Kidland dan Prescott (1977), Laidler dan Parkin (1975), Taylor (1987), Nickell (1990), Taylor (1993)). Tingkat bunga juga mempengaruhi harapan dan rencana para pelaku ekonomi berkaitan dengan masa depan dan persepsi mereka mengenai tingkat kesejahteraan dan redistribusi pendapatan, serta berkaitan dengan prospek perekonomian. Tingkat bunga jangka pendek telah menjadi instrumen kunci yang menentukan realitas perekonomian dari kebijakan-kebijakan yang dibuat oleh para pembuat kebijakan. Ketika kebijakan tingkat bunga didasarkan pada aturan-aturan sebagaimana mestinya, maka sangat mungkin untuk menimbulkan pengaruh-pengaruh potensial terhadap tingkat bunga pasar pada berbagai tipe transaksi finansial dan selanjutnya berpengaruh terhadap harga aset, harapan rumah tangga, dan nilai tukar. Dan dengan segera melalui harga-harga tersebut mempengaruhi *aggregate demand*, inflasi, dan tingkat pengangguran secara sistematis.

Menurut Keynes (1936), pengeluaran konsumsi sangat terkait dan semata-mata ditentukan oleh *disposable income*, baik konsumsi individu maupun konsumsi oleh suatu perekonomian (negara). Penelitian-penelitian empiris baik yang menggunakan *cross-sectional data* dan *time-series* telah

dipergunakan secara luas untuk menguji teori Keynes tersebut. Hasilnya ternyata bermacam-macam dan mengarah pada beraneka macam pula teori mengenai konsumsi. Friedman (1957), memperkenalkan *permanent income hypothesis* (PIH). Menurut PIH, konsumsi oleh rumah tangga adalah hasil dari proses pembuatan keputusan antar-waktu (*intertemporal decision-making process*). Friedman berpendapat bahwa konsumsi memiliki dua komponen, yaitu komponen terencana permanen (*permanent planned component*) yang didasarkan pada kebiasaan, rencana anggaran, dan kebutuhan-kebutuhan sekarang, dan komponen tak terduga, yang didasarkan pada sikap, kesempatan, dan fenomena random (acak).

Sementara PIH menyinggung konsep pendapatan permanen fleksibel, termasuk pendapatan seumur hidup, PIH tidak mempertimbangkan secara eksplisit faktor-faktor demografi. Struktur populasi, jumlah pasangan muda, persentase pasangan yang bercerai, dan sebagainya. Faktor-faktor tersebut potensial merubah dan mendorong perubahan di dalam konsumsi yang tidak diantisipasi oleh PIH. Duesenberry (1967), memperkenalkan hipotesis pendapatan relatif. Dia mengatakan bahwa konsumsi tergantung pada pendapatan dan pendapatan puncak di masa yang lalu (*past peak income*). Jika pendapatan sekarang melebihi tingkat puncak pendapatan sebelumnya, maka tidak ada penurunan dalam pemenuhan kebutuhan, jika pendapatan

sekarang lebih rendah daripada puncak pendapatan di masa lalu maka konsumsi akan bereaksi lebih besar secara gradual terhadap pendapatan.

Suatu pendekatan yang berbeda mengenai konsumsi telah dilakukan oleh Modigliani dan Ando (1963). Teori konsumsi mereka yang diberi nama "*live cycle hypothesis*", membedakan antara dua tipe kemakmuran, nilai bersih stok asset sekarang (*net worth of one's stock of assets*) dan nilai sekarang arus pendapatan yang diharapkan seseorang (*present value of one's expected labor income stream*). Menurut teori ini, konsumsi pada waktu-waktu tertentu tergantung pada aliran pendapatan yang diharapkan dan stok dari nilai bersih atau kemakmuran.

Berkaitan dengan tingkat bunga, Lusardi (1990); Wilcox (1990) dan Elmerdorf (1996) dalam Shokoofeh Fazel (2005) sepakat berpendapat bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap konsumsi. Ketidakberartian pengaruh tingkat bunga terhadap konsumsi menurut Fazel (2004), mungkin berkaitan dengan dengan efek simultan tingkat bunga terhadap konsumsi. Disamping kenaikan di dalam tingkat bunga akan mendorong penurunan konsumsi barang-barang tahan lama dan jasa, kenaikan tingkat bunga juga meningkatkan pendapatan di masa yang akan datang dari setiap uang yang disimpan pada saat itu, dan dengan demikian akan meningkatkan konsumsi. Sebagai konsekuensinya, arah dan besaran efek tingkat bunga terhadap konsumsi bersifat ambigu (mendua).

Hartono (2006), berpendapat bahwa ada empat faktor yang menentukan tingkat pengeluaran konsumsi rumah tangga, (1) Pendapatan. Terdapat hubungan positif antara konsumsi dan pendapatan. Apabila pendapatan naik maka pengeluaran konsumsi akan naik, sebaliknya jika pendapatan turun maka pengeluaran konsumsi akan turun; (2) Prospek pendapatan. Panen raya yang sangat menjanjikan akan merangsang para petani untuk memperbesar konsumsi mereka saat ini. Sebaliknya, jika diperkirakan akan terjadi kegagalan panen, petani akan mengurangi konsumsi mereka; (3) Kekayaan. Orang yang mempunyai aset kekayaan seperti tabungan, saham, atau obligasi tidak terlalu mempermasalahkan pengeluaran konsumsi mereka dibandingkan dengan orang yang tidak mempunyai kekayaan; dan (4) Suku bunga. Suku bunga yang rendah akan mendorong orang melakukan pinjaman untuk kebutuhan yang lebih mewah. Sebaliknya, suku bunga yang tinggi akan mengurangi pinjaman mereka.

Secara umum dianggap bahwa tingkat bunga mempengaruhi pengeluaran konsumsi, dan dengan demikian berarti juga mempengaruhi keputusan menabung. Baik secara teori maupun praktek, kedua-duanya tertuju pada tingkat bunga riil-lah yang mengarahkan konsumen cenderung lebih banyak menabung dan lebih sedikit mengkonsumsi. Namun menurut Wilcox (1990), tingkat bunga berpengaruh terhadap konsumsi, tetapi pada tingkat bunga nominal, bukan tingkat bunga riil. Tingkat bunga nominal tersebut bukan saja

berpengaruh pada konsumsi *durables good* semata, tapi juga pada *non-durables good* dan jasa.

Adapun bagaimana pengaruh tingkat bunga terhadap investasi dapat dijelaskan bahwa secara teoritis tingkat bunga yang tinggi akan berdampak pada menurunnya investasi, tetapi di sisi lain tingkat bunga yang tinggi diharapkan akan menaikkan tingkat tabungan masyarakat dan ini pada akhirnya akan digunakan pihak bank untuk dialirkan dalam bentuk kredit. Kredit tersebut kemudian digunakan oleh para pengusaha untuk melakukan kegiatan ekonomi, menghasilkan barang dan jasa sehingga tercipta pertumbuhan ekonomi dan terbukanya kesempatan kerja (Sukirno, 2005)..

Kaum klasik mengatakan, investasi akan dilakukan apabila pendapatan dari investasi (*return on investment*) lebih besar dari tingkat suku bunga yang berlaku. Kaum klasik menetapkan patokan tingkat suku bunga sebagai pertimbangan untuk mengadakan investasi. Kalau tingkat suku bunga lebih besar dari pendapatan investasi (tingkat pengembalian modal) maka investasi jadi tidak menguntungkan untuk dilakukan.

Jumlah maksimum yang akan diinvestasikan perusahaan tergantung pada suku bunga, yaitu biaya dari pinjaman. Perusahaan hanya akan berinvestasi sepanjang *marginal productivity of capital* melebihi atau sama dengan suku bunga. Dengan kata lain, perusahaan hanya akan menerima proyek-proyek yang memberikan keuntungan tidak lebih kecil dari biaya dana

yang dipinjamnya. Jadi permintaan perusahaan terhadap pinjaman berhubungan negatif dengan suku bunga. Pada suku bunga yang rendah, lebih banyak proyek yang menawarkan laba dan perusahaan mau meminjam lebih banyak (Fabozzi,1999).

Tingkat suku bunga dalam teori Klasik yang beranjak dari teori mikro merupakan nilai balas jasa dari modal. Menurut teori Klasik bahwa tabungan masyarakat adalah fungsi dari suku bunga, makin tinggi tingkat suku bunga maka makin tinggi pula keinginan masyarakat untuk menabung. Artinya pada tingkat suku bunga yang lebih tinggi masyarakat akan lebih terdorong untuk mengorbankan/mengurangi pengeluaran untuk konsumsi guna menambah tabungannya. Investasi juga merupakan fungsi dari tingkat suku bunga, makin tinggi tingkat suku bunga maka keinginan masyarakat untuk melakukan investasi menjadi semakin kecil. Hal ini karena biaya penggunaan dana (*cost of capital*) menjadi semakin mahal, sebaliknya makin rendah tingkat suku bunga maka keinginan masyarakat untuk berinvestasi akan semakin meningkat. Dengan meningkatnya investasi maka akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang pada gilirannya akan meningkatkan kesempatan kerja (Nasution, 1997).

Dalam teori Klasik, stok barang modal dicampuradukkan dengan uang dan keduanya dianggap mempunyai hubungan substitutif. Semakin langka modal maka semakin tinggi tingkat suku bunga, sebaliknya semakin banyak

modal maka semakin rendah pula tingkat suku bunga (Nasution, 1997). Tingkat suku bunga dalam keseimbangan akan tercapai apabila keinginan menabung sama dengan keinginan pengusaha untuk melakukan investasi. Dengan demikian, tingkat bunga menurut Klasik ditentukan oleh kekuatan tabungan dan investasi.

Berbeda dengan Klasik, menurut Keynes perekonomian pada dasarnya tidak pernah stabil, diperlukan kebijaksanaan fiskal dan kebijaksanaan moneter untuk mengatasi ketidakstabilan ini. Tindakan fiskal diperlukan untuk mengimbangi penurunan konsumsi masyarakat (permintaan efektif) agar perekonomian dapat tumbuh dan berkembang. Kebijakan moneter diperlukan untuk mengatur tingkat suku bunga yang layak (menguntungkan) untuk mengadakan investasi, karena tingkat suku bunga yang tinggi akan menekan tingkat investasi. Keynes mengatakan, masalah investasi baik ditinjau dari penentuan jumlahnya maupun kesempatan untuk mengadakan investasi itu sendiri, didasarkan pada konsep *marginal efficiency of capital* (MEC). Sebagai suatu definisi kerja, MEC dapat didefinisikan sebagai tingkat perolehan bersih yang diharapkan (*expected net rate of return*) atas pengeluaran kapital tambahan. Tepatnya, MEC adalah tingkat diskonto yang menyamakan aliran perolehan yang diharapkan dimasa yang akan datang dengan biaya sekarang dari kapital tambahan. (Nanga, 2005) Investasi akan dilakukan oleh investor, bila MEC yang diharapkan masih

lebih besar atau tinggi dari tingkat suku bunga yang berlaku. Efisiensi marginal dari modal (investasi) sangat tergantung pada perkiraan-perkiraan dan pertimbangan investor terhadap perkembangan situasi perekonomian dimasa yang akan datang.

Permasalahan investasi baik menentukan jumlah maupun kesempatan untuk melakukan investasi, Keynes mendasarkan teorinya atas konsep *Marginal Efficiency of Investment* (MEI), yaitu bahwa investasi itu akan dijalankan oleh seorang pengusaha bilamana MEI masih lebih tinggi dari pada tingkat bunga. Jelasnya investasi ditentukan oleh faktor-faktor lain diluar interest rate (Waluyo, 2005).

Jadi dapat dikatakan bahwa pada perbedaan antara slop kurva MEC dan slop MEI. Kurva MEI menunjukkan hubungan nilai investasi yang terjadi dengan tingkat bunga, sedangkan slop dari kurva MEC menunjukkan hubungan nilai investasi yang terjadi dengan tingkat bunga pada harga barang modal yang tetap walaupun tingkat bunga berubah.

Jadi hubungan antara investasi dan tingkat bunga terdapat kesamaan dan perbedaan antara slop (lereng kurva) MEI dan MEC. Kesamaannya dari kedua lereng kurva tersebut sama-sama menunjukkan hubungan negatif antara investasi dan tingkat bunga. Sedangkan perbedaannya, lereng kurva dari MEI menunjukkan hubungan antara nilai investasi dan tingkat bunga pada harga

barang modal yang berubah walaupun tingkat bunga berubah. Lereng kurva dari MEC menunjukkan hubungan antara nilai investasi dan nilai tingkat bunga pada harga barang modal yang tetap walaupun tingkat bunga berubah.

Sebaliknya teori Keynes mengajukan untuk menetapkan suku bunga serendah mungkin agar dapat merangsang peningkatan pengeluaran investasi yang pada gilirannya, peningkatan investasi dapat meningkatkan produksi nasional dan menciptakan kesempatan kerja sehingga mengurangi pengangguran. Kelemahan yang paling pokok dari teori-teori diatas adalah tidak satupun dari teori-teori diatas yang memberikan petunjuk berapa besar tingkat suku bunga yang paling optimal.

Menurut Samuelson (1992) bahwa dengan mengubah uang beredar, bank sentral dapat mempengaruhi berbagai variabel keuangan dan variabel ekonomi seperti suku bunga, harga saham dan kurs. Dengan mengurangi jumlah uang beredar akan meningkatkan suku bunga serta mengurangi investasi, yang berarti menurunkan GNP dan inflasi serta menaikkan tingkat pengangguran. Bila dunia sedang lesu (resesi), bank sentral akan menaikkan jumlah uang beredar serta menurunkan tingkat suku bunga untuk merangsang aktivitas perekonomian agar tercipta pertumbuhan ekonomi dan kesempatan kerja.

Tingkat bunga merupakan instrumen kebijakan makro yang sangat penting, melalui instrumen ini para pengambil kebijakan berupaya menyetel

perekonomian secara makro. Peran vital tingkat bunga terletak pada kemampuannya mempengaruhi dinamika aspek-aspek perekonomian yang lain.

Taylor (2008), mengatakan bahwa nilai tukar memiliki tiga peran penting dalam kebijakan moneter. (1) tingkat perubahan yang diperkirakan terhadap nilai tukar mempengaruhi keuntungan pelaku usaha yang cukup bergantung pada perubahan kurs. Hal ini secara tidak langsung menyatakan bahwa pemotongan tingkat bunga oleh suatu negara, akan cenderung mendorong depresiasi nilai tukar, dan dengan demikian berarti mempengaruhi ekspor; (2) nilai tukar mempengaruhi harga relatif barang-barang di negara lain dan dengan demikian juga berarti mempengaruhi ekspor dan impor; dan (3) persentase perubahan nilai tukar mempengaruhi inflasi melalui mekanisme *past-through*.

Sedangkan pengaruh tingkat bunga terhadap pertumbuhan ekonomi dan kesempatan kerja dapat dijelaskan menurut Keynesian dalam analisis keseimbangan pada pasar barang (IS) dan pasar uang (LM) dimana pasar barang dan uang berinteraksi untuk menentukan keseimbangan yang akan berlaku dalam perekonomian. Keseimbangan pendapatan nasional tercapai apabila sifat hubungan diantara suku bunga dipasar barang sama dengan dipasar uang. Ketika suku bunga tinggi maka tingkat investasi akan rendah sehingga perubahan dalam investasi akan menimbulkan perubahan dalam

perbelanjaan agregat (*aggregate expenditures*) dan keseimbangan pendapatan nasional. (Sukirno, 2005) dengan kata lain semakin tinggi rendah tingkat bunga maka pendapatan nasional (pertumbuhan ekonomi) akan meningkat sebaliknya apabila tingkat bunga tinggi maka pertumbuhan ekonomi akan turun atau terjadi hubungan yang negatif antara tingkat bunga dan pertumbuhan ekonomi.

Mengenai bagaimana tingkat bunga mempengaruhi tingkat inflasi dapat dipahami melalui bagaimana pengaruh tingkat bunga tersebut terhadap *aggregate demand*, lebih khusus terhadap konsumsi rumah tangga dan belanja investasi. Tingkat bunga yang tinggi bagi sektor rumah tangga akan menjadi pertimbangan yang cukup dominan untuk memutuskan apakah akan melakukan konsumsi atau menabung.

Menurut Bose (2002), bagaimana mekanisme tingkat bunga mempengaruhi tingkat harga dalam model-model makro yang standar dapat dibedakan ke dalam dua sisi. Yaitu sisi *demand* dan sisi *supply*. Pada sisi permintaan ditentukan oleh kondisi keseimbangan dipasar barang dan di pasar uang. Kenaikan di dalam tingkat bunga meningkatkan *opportunity cost* dari tindakan menahan uang, yang memiliki pengaruh negatif terhadap permintaan uang. Penurunan di dalam permintaan uang menciptakan *excess supply of credit* dan menstimulasi kenaikan *aggregate demand*. Sebagai konsekuensinya, tingkat harga meningkat. Dengan demikian individu-individu

dapat dipuaskan dengan menahan stok uang mereka daripada membelanjakannya pada komoditi-komoditi atau *interest-bearing assets*.

Dalam kalimat yang lain, perubahan di dalam tingkat bunga mungkin mempengaruhi kondisi keseimbangan di pasar barang dan tingkat harga. Suatu kenaikan tingkat bunga diduga mempengaruhi *disposable income* dan preferensi masyarakat untuk membelanjakan pendapatan mereka. Di satu sisi tingkat bunga bersih (*net interest rate*) memberikan tambahan terhadap *disposable income* dari pemilik dana yang meminjamkan dananya (*lenders*), pada sisi yang lain menurunkan konsumsi bagi pihak peminjam dana (*borrowers*).

Jika *marginal propensity to consume* pihak peminjam lebih tinggi dari pada pihak pemberi pinjaman, kenaikan tingkat bunga akan mungkin mendorong penurunan permintaan konsumsi. Sebagai tambahan, perubahan tingkat bunga diduga mempengaruhi keinginan mengkonsumsi baik bagi pihak peminjam maupun bagi pemberi pinjaman. Kenaikan tingkat bunga terhadap konsumsi

Chhibber (1998), membangun sebuah model ekonometrika secara mendetail guna membuat model penyebab inflasi dari kedua sudut pandang. Dari pemodelan itu Chhibber mengatakan bahwa pertumbuhan jumlah uang

beredar nominal, *foreign prices*, nilai tukar, tingkat bunga, *unit labour costs* dan pendapatan riil merupakan faktor penentu tingkat inflasi.

## **2. Pengeluaran Pemerintah, Investasi dan Ekspor Netto.**

Meskipun dalam pandangan ekonomi mainstream, bahwa peranan pemerintah dalam perekonomian sebisa mungkin dibatasi hingga pada tarap hanya sebagai pemegang otorita regulator. Namun dalam kenyataannya pandangan tersebut sangat sulit menemui dunia nyatanya karena bagaimana pun adanya peranan pemerintah tidak dapat terhindarkan ikut mempengaruhi dinamika perekonomian suatu negara. Apakah pengeluaran pemerintah memiliki pengaruh yang positif atau negatif terhadap aspek-aspek ekonomi yang lain seperti konsumsi rumah tangga dan lain-lain menjadi sebuah polemik yang menarik.

Makin (1998), mengatakan seiring dengan kenaikan pengeluaran pemerintah, maka rumah tangga memperkirakan akan terjadi peningkatan biaya pajak pada masa akan datang, terutama jika pengeluaran pemerintah yang meningkat tersebut dibiayai dengan anggaran berjalan defisit dan hutang. Di bawah keadaan ini, sektor rumah tangga akan menabung lebih banyak, dan sebagai konsekuensinya mengurangi konsumsi guna mengantisipasi kenaikan kenaikan pajak pada masa akan datang. Dengan demikian berarti bahwa penambahan pengeluaran pemerintah mengurangi

pengeluaran konsumsi rumah tangga, dan berarti tidak merubah *aggregate demand*.

Hal yang sama dikatakan oleh Baxter dan King (1993), dalam Hafiedh Bouakez dan Nooman Rebel (2006), bahwa kenaikan di dalam pengeluaran pemerintah menciptakan efek yang negatif bagi kemakmuran melalui penurunan pendapatan permanen rumah tangga. Untuk mencegah penurunan yang lebih besar dalam tingkat konsumsi, rumah tangga akan menaikkan *labour supply* mereka, tetapi efek substitusi ini tidak cukup kuat untuk menutup penurunan kesejahteraan. Sebagai hasilnya keseimbangan konsumsi mengalami penurunan.

Dalam hubungannya dengan investasi dipahami bahwa keuangan pemerintah (*government-finance*) umumnya dinegara berkembang memainkan peranan yang penting dalam upaya mengakselerasi pembangunan, karena pemerintah dianggap mampu memobilisasi sumber dana domestik untuk mendukung investasi melalui pembangunan infrastruktur sehingga mempercepat pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya meningkatkan kesempatan kerja melalui efek *multiplier*. Hal ini berkaitan dengan kebutuhan dana yang relatif besar dan pengadaan infrastruktur yang memadai untuk menunjang proses pembangunan, sementara sektor swasta dianggap belum mampu menciptakan akumulasi kapital yang dapat memenuhi kebutuhan tersebut.

Pengeluaran pemerintah (*government spending*,  $G$ ) merupakan pengeluaran terbesar dari suatu unit ekonomi. Biasanya mencapai 20 persen dari PDB. Pengeluaran ini dibiayai dari penerimaan berupa pajak. Jika pajak lebih kecil dari pengeluaran maka berarti anggaran pemerintah mengalami defisit atau pemerintah memiliki hutang (Herlambang, dkk, 2002). Untuk Indonesia pengeluaran dan penerimaan tercermin dalam APBD.

Sesuai dengan argumentasi Keynes mengenai pengeluaran pemerintah, bahwa pengeluaran pemerintah diperlukan untuk mempengaruhi permintaan agregat melalui kebijakan fiskal yang bersifat ekspansif atau kontraktif pada kondisi perekonomian. Pengeluaran pemerintah yang terutama terdiri dari pengeluaran konsumsi dan investasi dibiayai dari berbagai sumber, dalam hal ini sumber terbesar berasal dari pajak. Pengeluaran pemerintah serta pembiayaannya menimbulkan berbagai efek terhadap kegiatan ekonomi dan bagi pelaku ekonomi dalam masyarakat melalui efek multiplier seperti pertumbuhan ekonomi dan terbukanya kesempatan kerja.

Erenburg dan Wohar (1995), dalam E.C. Mamatzakis (2003), mengatakan bahwa korelasi antara pengeluaran pemerintah dengan investasi boleh jadi berkaitan dengan beberapa alasan: 1) Pengeluaran pemerintah (investasi publik) menimbulkan minat berinvestasi pihak swasta, 2) Pengeluaran pemerintah dan investasi swasta adalah hubungan sebab-

akibat yang tidak terikat (*independent causally*) dan korelasi antar keduanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang mempengaruhi keduanya, dan 3) Pengeluaran pemerintah dan investasi swasta adalah hubungan yang saling menguntungkan.

Menurut Samuelson (1992), belanja negara atau pengeluaran pemerintah adalah seluruh pembelian atau pembayaran barang dan jasa untuk kepentingan nasional misalnya pembelian persenjataan, pembangunan jalan, bendungan, dan gaji pegawai negeri. Pengeluaran pemerintah merupakan penentu pokok jumlah pengeluaran agregat, sehingga juga merupakan penentu GDP.

Sementara itu Wagner (Goode, 1990) mengatakan bahwa kegiatan dan pengeluaran pemerintah yang semakin meningkat merupakan sosok negara maju, demikian pula kegiatan pemerintah pada berbagai tingkat (di Indonesia pusat, provinsi, kabupaten/kota dan kecamatan) meningkat secara intensif dan ekstensif. Ada beberapa faktor sebagai penyebab semakin meningkatnya pengeluaran pemerintah antara lain substitusi antara kegiatan swasta dengan pemerintah. Kebutuhan pengaturan dan perlindungan oleh pemerintah yang semakin meningkat akibat semakin kompleksnya hubungan hukum dan ekonomi yang ditimbulkan oleh pembagian kerja dan industrialisasi, urbanisasi dan peningkatan pengeluaran pemerintah untuk kesejahteraan anggota masyarakat terutama yang berhubungan dengan

redistribusi pendapatan. Selain itu, perubahan teknologi yang tidak dapat dihindari dan peningkatan skala investasi dalam berbagai kegiatan ekonomi swasta yang menimbulkan monopoli sehingga memerlukan intervensi pemerintah.

Menurut Lyn (1982) pengeluaran pemerintah di negara-negara sedang berkembang, sangat ditentukan oleh penerimaannya, baik penerimaan pajak maupun penerimaan bukan pajak. Ketidakstabilan tersebut akan menambah kompleksitas manajemen fiskal dan menyebabkan perencanaan pembangunan menjadi tidak efektif. Hal ini akan mengurangi kepercayaan dunia usaha dan menyebabkan tingkat investasi menurun dan pada akhirnya dapat menghambat laju pertumbuhan ekonomi.

Lebih lanjut Lyn mengatakan bahwa dampak ketidakstabilan pendapatan pemerintah dapat dikurangi dengan melakukan pinjaman, baik pinjaman dalam negeri maupun pinjaman luar negeri. Makin besar ketersediaan cadangan yang diperoleh dari pinjaman tersebut, maka makin mudah bagi pemerintah dalam mengurangi dampak ketidakstabilan pendapatan terhadap ketidakstabilan pengeluaran.

Berkaitan dengan masalah tersebut, secara empiris maupun teoritis kita dapat menentukan bagaimana peranan pemerintah yang optimal dalam

perkonomian. Secara teoritis, Ram (1986) mengungkapkan bahwa dalam hal penentuan besarnya peranan sektor pemerintah dan sektor swasta terdapat dua kelompok teori yang memberikan tanggapan yang kontradiktif. Secara teoritis menurut salah satu pendapat ekstrim menyatakan bahwa peranan pemerintah yang lebih besar dapat mengganggu efisiensi dan pertumbuhan ekonomi karena (1) Operasi pemerintah sering dikelola secara tidak efisien; (2) Proses pengaturan (regulasi) menimbulkan beban dan biaya terhadap; dan (3) Kebijakan fiskal dan moneter cenderung menimbulkan penyimpangan dengan mengganggu insentif ekonomi dan menurunkan produktivitas ekonomi.

Sebaliknya, suatu pandangan ekstrim lainnya dikemukakan oleh Landau (1983) bahwa sektor pemerintah mempunyai peranan yang penting dalam proses pembangunan, dengan menganggap bahwa peranan pemerintah yang besar akan menjadi mesin pendorong bagi pertumbuhan ekonomi (*engine of growth*). Pemikiran demikian dilandasi oleh beberapa hal, yakni, (1) Peranan pemerintah dalam menyelaraskan perbedaan antara kepentingan swasta dan kepentingan sosial; (2) Mencegah eksploitasi pihak luar negeri terhadap negara; dan (3) Menjaga serta meningkatkan produktivitas investasi dan menetapkan target pertumbuhan dan pembangunan optimal yang dapat diterima masyarakat.

Menurut aliran Keynes bahwa pemerintah dapat merangsang perekonomian dengan melakukan langkah kebijakan moneter dan fiskal untuk merubah permintaan agregat. Kebijakan itu meningkatkan permintaan agregat dalam aktivitas perekonomian yang lambat. Pengeluaran pemerintah meningkatkan output dan merangsang lebih banyak dan bukan mendesak keluar pembentukan modal.

Salah satu masalah yang timbul sehingga mengundang peran pemerintah dalam menanggulangnya terutama dalam pembangunan yakni adanya penyediaan barang publik. *Free riders problems*, yakni penerima manfaat yang tidak bersedia menanggung beban produksi sehingga sulit diproduksi secara menguntungkan oleh pelaku ekonomi swasta sehingga menjadikan suatu pembenaran atas intervensi pemerintah. Bahkan di negara-negara berkembang, penyediaan barang publik tersebut merupakan alasan utama penguatan struktur pemerintah dalam hal peranan sektor pemerintah dalam stabilitas ekonomi.

Alasan lain timbulnya intervensi adalah terjadinya *increasing return to scale* dalam sejumlah komoditas. Industri-industri yang beroperasi dalam kondisi *increasing return to scale* menimbulkan *natural monopolies* karena kebutuhan *capital equipment* yang besar untuk melayani sejumlah konsumen sehingga memungkinkan hanya satu perusahaan dalam industri. *Natural monopolies* banyak ditemukan pada *public utilities* seperti listrik, air minum,

telekomunikasi dan sebagainya. *Increasing return to scale* dalam produksi menunjukkan *decreasing average cost* dan *marginal cost* terletak di bawah *average cost*. Dalam pasar output yang kompetitif, efisiensi mensyaratkan harga sama dengan *marginal cost*, sehingga perusahaan memperoleh profit. Namun, jika terjadi *increasing return to scale* dalam produksi, syarat ini sukar dipenuhi karena *cost per unit* lebih tinggi daripada *revenue per unit*. Tidak ada perusahaan yang akan beroperasi dalam kondisi ini karena akan menderita kerugian. Dalam kondisi inilah intervensi pemerintah diperlukan untuk menjadi stabilisasi, khususnya dalam perekonomian. (Fisher, 1996).

Model yang dikembangkan oleh Rostow dan Musgrave yang menghubungkan perkembangan pengeluaran pemerintah dengan tahap-tahap pembangunan ekonomi yang dibedakan antara tahap awal, menengah dan tahap lanjut. Pada tahap awal perkembangan perekonomian, persentase investasi pemerintah terhadap total investasi adalah besar sebab pada tahap ini pemerintah harus menyediakan prasarana seperti pendidikan, kesehatan, transportasi dan sebagainya. Pada tahap menengah pembangunan ekonomi, investasi pemerintah tetap diperlukan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi agar dapat tinggal landas akan tetapi pada tahap ini swasta mulai menunjukkan peranannya. Terakhir tahap tinggal landas, pada tahap ini peran swasta semakin besar dan pemerintah lebih fokus pada pengeluaran bersifat sosial dan pemeliharaan lingkungan.

Adapun bagaimana hubungan antara pengeluaran pemerintah dan ekspor netto dikemukakan oleh Mundell (1963) dan Fleming (1962) dalam Toni Makin (1998), bahwa jika *capital fund* bebas bergerak melintas batas antar negara dan secara simultan sistem nilai tukar mengambang diterapkan, maka ketika pemerintah meningkatkan pengeluarannya maka akan menyebabkan penurunan (*crowd out*) ekspor netto yang disebabkan oleh karena penurunan ekspor dan sebaliknya terjadi peningkatan impor. Dalam kalimat yang lain, di bawah kondisi keterbukaan ekonomi, kebijakan fiskal tidak efektif sebagai kebijakan stabilisasi pendapatan.

Pengeluaran pemerintah yang tinggi pada mulanya cenderung menyebabkan kenaikan tingkat bunga domestik. Kenaikan tingkat bunga domestik ini berarti mendorong *foreign capital inflows*, yang berakibat pada penguatan nominal dan riil nilai tukar mata uang domestik, yang selanjutnya berarti memperburuk daya saing produk domestik. Penurunan daya saing produk domestik menyebabkan penurunan ekspor dan peningkatan impor.

Bailey (1971) dan Barro (1981), memperkenalkan pendekatan keseimbangan (*the equilibrium approach*) yang selanjutnya dikembangkan oleh Ahmed (1986, 1987) dan Aschauer (1988). Pendekatan keseimbangan tersebut menekankan perbedaan antara pengeluaran pemerintah yang temporer (*temporary government expenditures*) dengan pengeluaran pemerintah yang permanen (*permanent government expenditures*). Kedua

bentuk pengeluaran tersebut memiliki implikasi yang berbeda terhadap kesejahteraan dan perekonomian. Pengeluaran temporer akan meningkatkan pengeluaran pemerintah, dalam konteks perekonomian yang besar, berakibat pada terjadinya *excess demand*, dan selanjutnya akan menyebabkan kenaikan dalam tingkat bunga riil; efek selanjutnya akan menyebabkan kenaikan produksi domestik, dan akhirnya memicu defisit perdagangan. Pada sisi yang lain, pengeluaran permanen pemerintah bekerja melalui penurunan tingkat kesejahteraan *private sector*, menyebabkan efek yang kecil pada *excess demand*, *output*, dan *current account*.

Baxter dan King (1993), di dalam versi terbaru pendekatan kesimbangan atau model neo-klasik, dalam konteks perekonomian tertutup, mengatakan bahwa perubahan pengeluaran permanen pemerintah memicu efek yang lebih besar daripada efek yang ditimbulkan oleh perubahan pengeluaran temporer. Lebih jauh lagi, Baxter dan King telah menghitung bahwa perubahan pengeluaran permanen akan mendorong multiplier lebih dari satu, baik dalam jangka pendek, maupun jangka panjang. Berbeda dengan Barro (1981, 1997), yang mengatakan bahwa kenaikan pengeluaran temporer pemerintah tidak memiliki efek multiplier.

Teori perkembangan peranan pemerintah yang dikemukakan oleh Musgrave dan Rostow adalah suatu pandangan yang timbul dari pengamatan berdasarkan pembangunan ekonomi yang dialami oleh banyak

negara. Namun tidak didasarkan oleh suatu teori tertentu. Selain itu, tidak jelas apakah tahap pertumbuhan ekonomi terjadi dalam tahap demi tahap, ataukah beberapa tahap dapat terjadi secara simultan.

Di dalam makro ekonomi tradisional Keynesian terdapat beberapa macam pengeluaran pemerintah yang dapat memberikan kontribusi secara positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Pengeluaran pemerintah yang tinggi menyebabkan peningkatan kesempatan kerja, investasi dan profitabilitas akan mempengaruhi permintaan agregat melalui efek multiplier. Dengan demikian pengeluaran pemerintah dapat meningkatkan permintaan agregat dan selanjutnya akan mendorong kenaikan *output*, tentu saja efek tersebut tergantung pada efektivitas dan besarnya multiplier perbelanjaan tersebut. (Diamond, 1989)

Kegiatan pemerintah bertujuan meningkatkan efisiensi dalam perekonomian, untuk menjalankan fungsi dalam perekonomian yang dibiayai dengan memungut pajak dari masyarakat dan perusahaan, adakalanya pemerintah dapat membelanjakan uang sesuai dengan pendapatan yang diperoleh dari pajak dan sumber pendapatan lain. Apabila anggaran belanja pemerintah adalah demikian sifatnya, anggaran pemerintah dinamakan anggaran seimbang yaitu penerimaan pemerintah dari pajak dan pungutan lainnya (T) sama dengan pengeluaran pemerintah (G). Dengan demikian

keseimbangan di pasar modal ditentukan oleh penawaran tabungan (S) dan permintaan dana modal untuk investasi (I).

Kaum Moneteris yang dipelopori Milton Friedman berpandangan bahwa kebijakan fiskal (pengeluaran pemerintah) akan menimbulkan efek o(*crowding-out* dimana ia akan menyedot dana dari masyarakat dan mengurangi kegairahan pihak swasta melakukan investasi karena suku bunga meningkat.

Pandangan kaum moneteris senada dengan Grier dan Tullock (1986), Barro (1991), Gwartney, Lawson, dan Holcombe (1998), yang berpendapat bahwa antara pertumbuhan ekonomi dan pengeluaran pemerintah memiliki hubungan yang negatif. Tetapi Ram (1986) dan Aschauer (1989), berpandangan sebaliknya. Dimana menurut mereka berdua, hubungan antara pengeluaran pemerintah dan pertumbuhan ekonomi adalah positif.

Senada dengan Milton Friedman, kaum Neo-Klasik atau *Rational Expectation* yang dipelopori Robert Lucas dimana asumsinya bahwa pelaku ekonomi bersifat rasional dalam membuat ramalan mengenai keadaan dimasa depan dan pasar berada dalam keadaan seimbang, sehingga kebijakan yang diambil pemerintah dapat diantisipasi oleh pelaku ekonomi sehingga tidak mempunyai dampak terhadap perekonomian.

Adapun tentang pengaruh pengeluaran pemerintah terhadap tingkat inflasi dikemukakan oleh Schultze (1981) dalam Anandi P. Sahu, dkk, (1995) mengatakan bahwa pengeluaran pemerintah, dalam hal ini belanja pertahanan dapat mempengaruhi tingkat harga secara keseluruhan melalui perubahan dalam *aggregate demand* atau *aggregate supply*.

Senada dengan Schultze, Heakal (2005), mengatakan permintaan pemerintah yang lebih tinggi sebagai bagian dari stimulus fiskal, misalnya penurunan pajak langsung atau tidak langsung dan pembelanjaan pemerintah yang lebih tinggi. Ketika pajak langsung diturunkan, konsumen akan memiliki *disposable income* yang lebih banyak, yang berarti meningkatkan permintaan. Demikian juga ketika pemerintah meningkatkan pembelanjaannya. Dengan demikian, pengeluaran pemerintah atau kebijakan stimulus fiskal akan menyebabkan inflasi.

### **3. Investasi dan Ekspor Netto.**

*Proximity-concentration hypothesis* (Krugman, 1983; Horstman dan Markusen, 1992; Brainard, 1983 dan 1997), menyatakan bahwa biaya transaksi yang tinggi merupakan hal yang muncul dari hambatan perdagangan dan biaya transportasi yang tinggi, mendorong ekspansi produksi lintas batas horisontal, dan dengan demikian merangsang investasi

internasional. Dalam pandangan hipotesis ini perdagangan internasional sedikit atau banyak merupakan substitusi investasi internasional.

Berbeda dengan *proximity-concentration hypothesis*, *factor-proportion hypothesis* (Helpman, 1984; Markusen, 1984; Helpman dan Krugman, 1985; Ethier dan Horn, 1990), memperkirakan bahwa perdagangan internasional dan investasi bersifat komplementer, karena perusahaan-perusahaan memperoleh keuntungan dari faktor perbedaan harga melalui integrasi produksi vertikal lintas negara.

Menurut Aizenman dan Noy (2005), sudah umum diduga bahwa terdapat hubungan langsung dua arah antara *foreign direct investmen* (FDI) dan perdagangan internasional. Meskipun demikian sulit untuk memastikan apakah FDI *inflows* atau FDI *outflows* memiliki pengaruh berbeda terhadap perdagangan internasional. Aizenman dan Noy, mengatakan bahwa terdapat tipe timbal-balik yang kuat dari hubungan antara aliran FDI dan perdagangan, lebih khusus bagi barang-barang manufaktur. Dengan menerapkan metode dekomposisi Granger *causality*, aliran FDI terhadap perdagangan internasional lebih kuat daripada dari perdagangan internasional terhadap aliran FDI.

Sebagaimana pandangan Aizenman dan Noy, Chaisrisawatsuk (2007), mengatakan bahwa telah umum dipandang terdapat hubungan antara

investasi domestik dan perdagangan khususnya di negara-negara sedang berkembang. Oxelheim dan Thulin (2005) dalam Santi Chaisrisawatsuk dan Wisit Chaisrisawatsuk (2007), mengatakan bahwa antara investasi domestik dan FDI *outflows* memiliki hubungan komplementer dengan integrasi industri vertikal, demikian juga hubungan substitutif dengan integrasi industri horisontal. Dengan demikian, eksistensi hubungan investasi terhadap perdagangan internasional tidak diragukan lagi.

Pembangunan nasional memerlukan investasi dalam jumlah besar dimana dalam pelaksanaannya harus berdasarkan atas kemampuan sendiri, sedangkan bantuan luar negeri hanyalah pelengkap. Oleh karena itu diperlukan usaha yang sungguh-sungguh untuk menggerakkan dana investasi yang bersumber dari masyarakat, tabungan pemerintah, dan penerimaan devisa dari hasil ekspor. Pengarahan dana-dana investasi dari masyarakat tersebut harus ditingkatkan dengan cepat sehingga peranan bantuan luar negeri itu semakin berkurang dan akhirnya mampu membiayai sendiri seluruh pembiayaan pembangunan.

Secara singkat, investasi dapat didefinisikan sebagai tambahan bersih terhadap stok kapital yang ada (*net addition to exsisting capital stock*). Istilah lain dari investasi adalah pemupukan modal (*capital formation*) atau akumulasi modal (*capital accumulation*). Dengan demikian, di dalam makroekonomi pengertian investasi tidak sama dengan modal (*capital*).

Dalam makroekonomi, investasi memiliki arti yang lebih sempit, yang secara teknis berarti arus pengeluaran yang menambah stok modal fisik. Dengan kata lain, investasi adalah jumlah yang dibelanjakan sektor bisnis untuk menambah stok modal dalam periode tertentu. Sedangkan modal merupakan stok ketika nilai uang dari gedung-gedung, mesin-mesin dan inventaris lainnya adalah tetap pada suatu waktu.

Investasi dalam pendapatan nasional adalah variabel yang sangat mudah mengalami kegoncangan dan sangat tidak stabil. Karena investasi sangat dipengaruhi beberapa faktor, disamping pertimbangan psikologis para pengusaha. Kegoncangan yang terjadi pada investasi akan menimbulkan dampak susulan yang lebih hebat pada pendapatan nasional serta kesempatan kerja. Dengan bekerjanya *multiplier effect*, penurunan investasi akan memberikan dampak penurunan pada tingkat pendapatan nasional dibawah kapasitas pendapatan nasional serta meningkatnya pengangguran. Peranan investasi terhadap kapasitas produksi nasional memang besar karena investasi merupakan penggerak perekonomian, baik untuk penambahan faktor produksi (misalnya tenaga kerja) maupun berupa peningkatan kualitas faktor produksi. Investasi ini nantinya akan memperbesar pengeluaran masyarakat (permintaan efektif) melalui peningkatan pendapatan masyarakat dengan bekerjanya *multiplier effect*. Faktor-faktor produksi akan mengalami penyusutan, sehingga akan

mengurangi produktivitas dari faktor-faktor produksi tersebut. Agar tidak terjadi penurunan produktivitas (kapasitas) nasional maka harus diimbangi dengan investasi baru yang lebih besar dari penyusutan faktor-faktor produksi. Akhirnya perekonomian masyarakat (nasional) akan berkembang secara dinamis dengan naiknya investasi yang lebih besar dari penyusutan faktor-faktor produksi tersebut. Bila penambahan investasi lebih kecil dari penyusutan faktor-faktor produksi maka akan terjadi stagnasi dalam perekonomian (Nasution, 1997).

Menurut teori akselerator, investasi ditentukan oleh tingkat output. Teori ini memusatkan perhatian pada hubungan antara permintaan barang modal (*capital goods*) dan permintaan akan produk akhir (*final goods*), dimana permintaan akan barang modal dilihat sebagai permintaan turunan (*derived demand*) dari permintaan akan barang atau produk akhir.

Teori dana internal tentang investasi (*internal funds theory of investment*) mengatakan bahwa stok kapital dan investasi yang diinginkan, bergantung pada tingkat keuntungan, menurut Jan Tinbergen yang mengatakan bahwa keuntungan yang terjadi (*realized profit*) secara akurat merefleksikan keuntungan yang diharapkan. Karena investasi bergantung pada keuntungan yang diharapkan (*expected profit*), maka investasi memiliki hubungan positif dengan *realized profit*. (Nanga, 2005)

Jadi singkatnya, teori ini mengatakan stok kapital dan investasi yang diinginkan ditentukan oleh keuntungan sedangkan menurut teori akselerator, investasi ditentukan oleh tingkat *output*.

Teori Neo Klasik tentang investasi merupakan teori tentang akumulasi kapital optimal. Menurut teori ini, stok kapital yang diinginkan ditentukan oleh *output* dan harga dari jasa kapital relatif terhadap harga *output*. Harga jasa kapital pada gilirannya bergantung pada harga barang-barang modal, tingkat bunga, dan perlakuan pajak atas pendapatan perusahaan. Jadi, menurut teori ini perubahan dalam *output* atau harga dari jasa kapital relatif terhadap harga *output* akan mengubah atau mempengaruhi, baik stok kapital maupun investasi.

Teori investasi dari Tobin menyatakan bahwa stok kapital dan investasi yang diinginkan berhubungan positif dengan  $q$ , yaitu rasio antara nilai pasar (*market value*) dari modal terpasang perusahaan dengan biaya penggantian (*replacement cost*) modal terpasang perusahaan tersebut (Mankiw, 2003).

Disisi lain menurut pandangan Smith, bahwa akumulasi kapital memegang peranan utama dalam menentukan pertumbuhan *output*, yaitu melalui pengaruh langsung dan tidak langsung. Pengaruh langsung disebabkan oleh penambahan kapital dalam proses produksi yang secara langsung akan menaikkan *output* dalam perekonomian. Sedangkan pengaruh tidak langsungnya adalah melalui peningkatan produktivitas tenaga

kerja yang disebabkan oleh spesialisasi dan pembagian kerja atas dasar adanya penambahan kapital yang pada akhirnya akan menaikkan *output*.

### **C. Beberapa Hasil Studi Empiris Sebelumnya**

#### **1. Tingkat Bunga, Investasi dan Ekspor Netto.**

Berkaitan dengan investasi, Louis J. Maccini, Bartholomew Moore dan Huntley Schaller yang melakukan penelitian tentang "*The Interest Rate, Learning, and Inventory Investment*", dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek tingkat bunga tidak berpengaruh terhadap investasi tetapi dalam jangka panjang tingkat bunga berpengaruh terhadap investasi dengan elastisitas sekitar -1,5.

Berikutnya berkaitan dengan pengaruh tingkat bunga terhadap pertumbuhan ekonomi Syarif (2003) menyimpulkan bahwa tingkat bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi melalui investasi swasta di Kalimantan Timur. Senada dengan Syarif (2003), Lahiya (2003) menemukan bahwa suku bunga dan kurs secara simultan berpengaruh signifikan terhadap investasi sektor industri di Kalimantan Timur, akan tetapi secara partial suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap investasi sektor industri di Kalimantan Timur. Hasil penelitian yang juga sama ditemukan oleh Irawan (2004), bahwa suku bunga

berpengaruh terhadap investasi sektor pertambangan di Provinsi Kalimantan Timur.

Hasil temuan penelitian Sakariah (2006), agak berbeda dimana tingkat bunga berpengaruh negatif akan tetapi tidak signifikan terhadap kesempatan kerja melalui investasi dan pertumbuhan ekonomi di Kalimantan Timur. Penelitian tersebut didukung oleh Hamsinah (2006) yang menyatakan bahwa secara parsial tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi serta didukung oleh Djama'an (2006) yang melakukan penelitian tentang pengaruh kebijakan moneter dan perdagangan terhadap pertumbuhan ekonomi melalui ekspor dan investasi sektor perkebunan di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan jumlah uang beredar, tingkat bunga, nilai tukar, dan pajak ekspor berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi melalui ekspor dan investasi sektor perkebunan, sedangkan secara parsial tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.

## **2. Pengeluaran Pemerintah, Investasi dan Ekspor Netto.**

Pihak pemerintah dalam menjalankan aktifitas ke pemerintahannya tidak dapat terhindarkan dari penggunaan dana yang biasa disebut dengan pengeluaran pemerintah. Bagaimana pengaruh pengeluaran pemerintah terhadap perilaku konsumsi masyarakat telah lama menjadi bahan polemik

diantara para ahli ekonomi dan menjadi obyek penelitian sebagaimana yang dilakukan oleh Jahromi dan Zayer (2008), yang menguji efek pengeluaran pemerintah, dalam hal ini *budget deficit* terhadap konsumsi dan investasi di Republik Islam Iran periode 1942-1984, dan menemukan bahwa *budget deficit* terhadap konsumsi bersifat positif tetapi tidak signifikan dan hanya dalam jangka pendek. Sedangkan *budget deficit* terhadap investasi swasta terdapat hubungan jangka panjang yang negatif.

Selanjutnya, bagaimana sifat pengaruh pengeluaran pemerintah terhadap investasi diuji oleh Baotai Wang (2004) yang meneliti tentang pengaruh pengeluaran pemerintah terhadap investasi swasta; bukti empiris di Canada. Dimana penelitian ditujukan untuk menginvestigasi hubungan antara pengeluaran pemerintah terhadap investasi swasta selama tahun 1961-2000 di Canada. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengeluaran pemerintah pada pendidikan dan kesehatan memiliki dampak positif akan tetapi pengeluaran pemerintah pada kapital dan infrastruktur mempunyai hubungan negatif terhadap investasi swasta.

Senada dengan Baotai Wang (2004), menurut Tajuddin (2006) juga menemukan bahwa pengeluaran pemerintah baik pengeluaran konsumsi maupun pengeluaran investasi berpengaruh positif dan signifikan di Asia Tenggara khususnya di negara Indonesia, Malaysia, Filipina dan Thailand.

Temuan Baotai Wang dan Tajuddin kembali diperkuat oleh temuan Mamatzakis (2003), yang menemukan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan pengeluaran investasi pemerintah terhadap investasi swasta. Sementara itu, pengeluaran konsumsi pemerintah berpengaruh positif terhadap investasi swasta tetapi tidak signifikan.

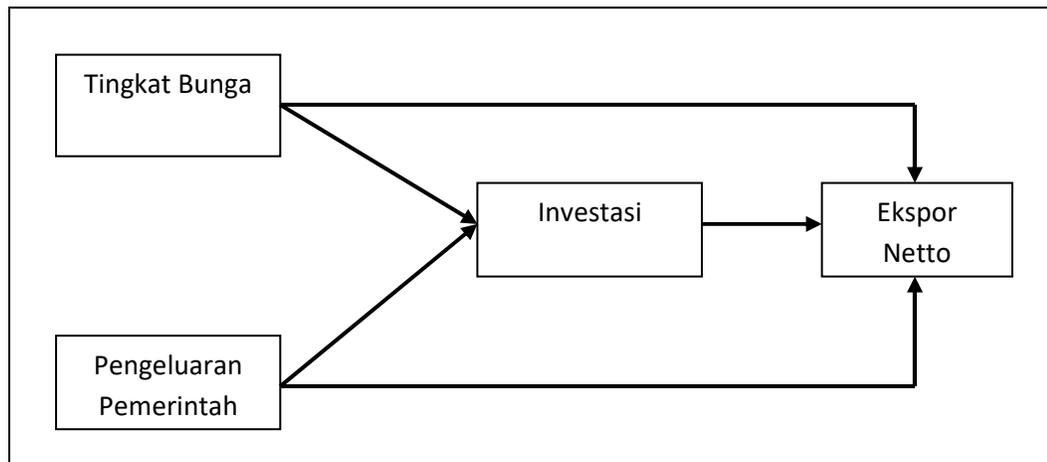
Berikutnya bagaimana pengaruh pengeluaran pemerintah terhadap ekspor netto, Islam dan Rahimian (2005), melakukan pengujian hubungan antara pengeluaran pemerintah, dalam hal ini *budget deficit* terhadap perdagangan defisit di Amerika Serikat dan menemukan bukti bahwa hubungan antara keduanya bersifat positif dalam jangka panjang. Hal yang sama juga ditemukan oleh Darrat (1988), Lau dan Tang (2009) yang pada kesimpulan akhir penelitiannya mengatakan bahwa anggaran defisit pemerintah adalah sumber utama bagi perdagangan yang defisit.

### **3. Investasi dan Ekspor Netto.**

Bagaimana pengaruh investasi terhadap ekspor netto, Samsu, dkk (2008), melakukan penelitian hubungan sebab akibat antara investasi (FDI) dan ekspor. Ditemukan bahwa terdapat hubungan antara investasi (FDI) dan ekspor di Malaysia. Hasil yang sama ditemukan oleh Chaisrisawatsuk, dkk (2007), yang menguji bagaimana perdagangan internasional dan arus investasi saling mempengaruhi satu sama lain. Menggunakan data dari

OECD dan enam negara anggota ASEAN. Ditemukan bahwa terdapat hubungan dua arah pengaruh antara perdagangan internasional dan investasi.

#### D. Kerangka Konsep



Gambar 1. Kerangka konsep antara Tingkat Bunga dan Pengeluaran Pemerintah terhadap Ekspor Netto melalui Investasi

Kerangka konseptual dalam menganalisis pengaruh tingkat bunga ( $X_1$ ) Belanja Pemerintah ( $X_2$ ) terhadap Ekspor Netto ( $Y_2$ ) melalui Investasi tergantung pada asumsi eksogenitas dan endogenitas suatu variable yang ingin diteliti. Dalam konteks itu, untuk mengamati pengaruh Tingkat Bunga, dan Pengeluaran Pemerintah terhadap Ekspor Netto melalui Investasi yang menjadi variable eksogen adalah Tingkat Bunga dan Pengeluaran Pemerintah, sedangkan Investasi dan Ekspor Netto sebagai variable endogen. Metode analisis yang digunakan untuk menganalisis permasalahan

tersebut adalah *structural equation model* (SEM) yang diformulasi sebagai berikut:

Ekspor Netto sebagai variabel dependen dipengaruhi oleh Investasi, sebagai variabel independen. Dalam bentuk fungsi dapat ditulis:

$$Y_2 = f(Y_1; X_1, X_2) \dots\dots\dots 2.1$$

Investasi sebagai variabel dependen dipengaruhi oleh Tingkat Bunga, dan Pengeluaran Pemerintah sebagai variabel independen. Dalam bentuk fungsi dapat ditulis:

$$Y_1 = f(X_1, X_2) \dots\dots\dots 2.2$$

### **E. Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan berbagai tinjauan pustaka terkait dengan judul dan permasalahan, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap investasi
2. Pengeluaran pemerintah berpengaruh positif terhadap investasi
3. Tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap ekspor
4. Pengeluaran pemerintah berpengaruh positif terhadap ekspor
5. Investasi berpengaruh positif terhadap ekspor netto

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Ruang Lingkup Penelitian**

Ruang lingkup penelitian ini adalah Indonesia, dimana data-data seperti tingkat bunga, pengeluaran pemerintah, investasi, ekspor netto yang di analisis adalah bersifat nasional, diperoleh dari data-data yang dilaporkan oleh Badan Pusat Statistik atau oleh Bank Indonesia.

#### **B. Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini secara keseluruhan adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh melalui studi dokumen, khususnya laporan-laporan yang diterbitkan oleh Badan Pusat Statistik, dan Bank Indonesia.

#### **C. Alat dan Teknik Analisis**

Penggunaan *Structural Equation Modelling* ini dimaksudkan untuk melihat rangkaian hubungan saling ketergantungan (interdependensi) secara bersamaan antar variabel eksogen maupun variabel endogen. Hal ini bermanfaat apabila suatu variabel terikat akan menjadi variabel bebas pada hubungan ketergantungan berikutnya.

Berkaitan dengan hal di atas, langkah-langkah pembuatan *Structural Equation Modelling* adalah sebagai berikut:

- a. Membangun model berdasarkan teori (substansi)
- b. Membangun hubungan antar variabel dan konstruk (diagram jalur)
- c. Konversi diagram jalur ke dalam serangkaian persamaan struktural dan spesifikasi model pengukuran
- d. Memilih matriks input dan estimasi model
- e. Kemungkinan munculnya masalah identifikasi
- f. Evaluasi kriteria *Goodness of Fit*
- g. Interpretasi dan modifikasi model

### **1. Pembentukan Model Penelitian**

Berdasarkan model pada kerangka konsep di atas (gambar 1), maka dapat dibentuk persamaan fungsional dalam model simultan dengan *reduced form* sebagai berikut :

$$(1). Y_2 = f (Y_1; X_2 ) \quad (3.1)$$

$$(2). Y_1 = f ( X_1, X_2)$$

Dimana :

$X_1$  = Tingkat Bunga. Dalam hal ini adalah tingkat bunga kredit pada bank-bank pemerintah, dan dinyatakan dalam persen

$X_2$  = Pengeluaran Pemerintah yang meliputi semua bentuk pengeluaran, baik dalam bentuk belanja aparatur, maupun belanja publik. Dinyatakan dalam rupiah

$Y_1$  = Investasi

$Y_2$  = Ekspor Netto

Berdasarkan model fungsional di atas (3.1), andaikan mengikuti fungsi non-linear atau fungsi Cobb Douglass, bentuk persamaan model regresi dua tahap yang dikembangkan adalah:

$$(1). Y_2 = \beta_0 X_2^{\beta_1} Y_1^{\beta_2} e^{\varepsilon_2} \quad (3.2)$$

$$(2). Y_1 = \alpha_0 X_2^{\alpha_2} e^{X_1^{\alpha_1} + \varepsilon_1}$$

Persamaan di atas (3.2) dapat ditulis kembali menjadi:

$$\ln Y_1 = \ln \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 \ln X_2 + \varepsilon_1$$

$$\ln Y_2 = \ln \beta_0 + \beta_1 \ln X_2 + \beta_2 Y_1 + \varepsilon_2$$

Selanjutnya persamaan (1 dan 2) disubstitusikan sehingga diperoleh hasil, sebagai berikut:

$$\ln Y_2 = \ln \beta_0 + \beta_1 \ln X_2 + \beta_2 (\ln \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 \ln X_2 + \varepsilon_1) + \varepsilon_2$$

$$\ln Y_2 = \ln \beta_0 + \beta_1 \ln X_2 + \beta_2 \ln \alpha_0 + \beta_2 \alpha_1 X_1 + \beta_2 \alpha_2 \ln X_2 + \beta_2 \varepsilon_1 + \varepsilon_2$$

Berdasarkan hasil *reduced form* di atas, maka didapat model *stochastic* untuk masing-masing :

**(1). Model Tingkat Bunga dan Pengeluaran Pemerintah Terhadap**

**Investasi**

$$\text{Ln}Y_1 = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 \text{Ln}X_2 + \varepsilon_1$$

Dimana:

$\alpha_1$  = Pengaruh langsung tingkat bunga ( $X_1$ ) terhadap investasi ( $Y_1$ )

$\alpha_2$  = Pengaruh langsung pengeluaran pemerintah ( $X_2$ ) terhadap investasi ( $Y_1$ )

**(2). Model pengaruh tingkat bunga dan pengeluaran pemerintah terhadap ekspor netto melalui investasi.**

Untuk melakukan pengujian hipotesis pengaruh masing-masing tingkat bunga dan pengeluaran pemerintah terhadap ekspor netto melalui investasi maka digunakan persamaan berikut:

$$\text{Ln}Y_2 = \text{Ln}\beta_0 + \beta_1 \text{Ln}X_2 + \beta_2 (\text{Ln}\alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 \text{Ln}X_2 + \varepsilon_1) + \varepsilon_2$$

$$\text{Ln}Y_2 = \text{Ln}\beta_0 + \beta_1 \text{Ln}X_2 + \beta_2 \text{Ln}\alpha_0 + \beta_2 \alpha_1 X_1 + \beta_2 \alpha_2 \text{Ln}X_2 + \beta_3 \varepsilon_1 + \varepsilon_2$$

$$\text{Ln}Y_2 = (\text{Ln}\beta_0 + \beta_2 \text{Ln}\alpha_0) + (\beta_2 \alpha_1) X_1 + (\beta_1 + \beta_2 \alpha_2) \text{Ln}X_2 + (\beta_3 \varepsilon_1 + \varepsilon_2)$$

Dimana:

**(1) Pengaruh langsung (*Direct effect*)**

$\beta_1$  = Pengaruh langsung Pengeluaran Pemerintah ( $X_2$ ) terhadap ekspor netto ( $Y_2$ )

$\beta_2$  = Pengaruh langsung Investasi ( $Y_1$ ) terhadap ekspor netto ( $Y_2$ )

**(2) Pengaruh tidak langsung (*Indirect effect*)**

$\beta_2\alpha_1$  = Pengaruh tidak langsung tingkat bunga ( $X_1$ ) terhadap ekspor netto ( $Y_2$ ) melalui investasi ( $Y_1$ )

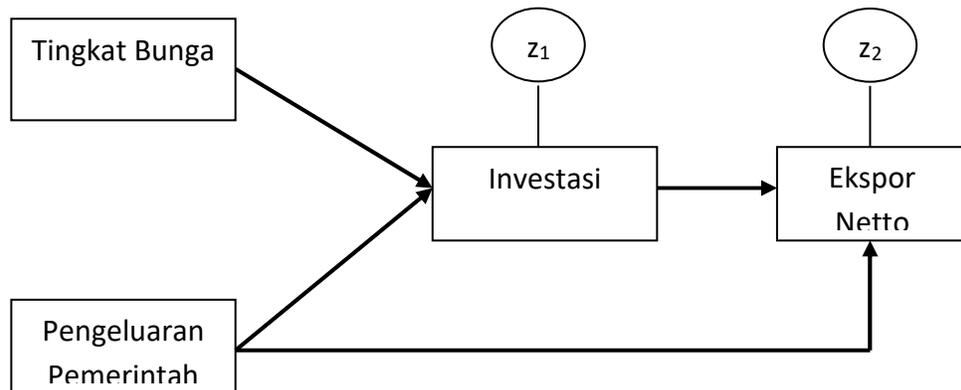
$\beta_2\alpha_2$  = Pengaruh tidak langsung pengeluaran pemerintah ( $X_2$ ) terhadap ekspor netto ( $Y_2$ ) melalui investasi ( $Y_1$ )

**(3) Pengaruh Total (*Total effect*)**

$\beta_3\alpha_1$  = Pengaruh total tingkat bunga ( $X_1$ ) terhadap ekspor netto ( $Y_2$ )

$\beta_2 + \beta_3\alpha_2$  = Pengaruh total pengeluaran pemerintah ( $X_2$ ) terhadap ekspor netto ( $Y_2$ )

## 2. Diagram Lintas SEM



Gambar 2. Diagram Lintas SEM Tingkat Bunga dan Pengeluaran Pembangunan terhadap Ekspor melalui Investasi

## 3. Evaluasi kriteria *Goodness of Fit*.

### 1) Penolakan dan Penerimaan Model.

Beberapa kriteria penerimaan atau menolak model dapat dilihat pada tabel 3 sebagai berikut.

Tabel 3.1 Kriteria Penerimaan *Structural Equation models* (SEM)

No	Kriteria	Cut-off	Keterangan
1	Chi Square ( $\chi^2$ )	Non Signifikan tergantung tingkat $\alpha$	Khi Kuadrat tidak jauh berbeda dengan derajat bebas
2	RMR	Mendekati nol	Digunakan untuk n besar

3	RMSEA	$\leq 0,080$	Digunakan untuk n besar
4	GFI	$\geq 0,90$	Mirip dengan $R^2$ dlm regresi
5	AGFI	$\geq 0,90$	Mirip dengan $R^2$ adjusted dlm regresi
6	CFI	$\geq 0,94$	Tidak sensitif terhadap besar sampel
7	AIC	Mendekati nol	Pilih yang nilainya terkecil

Sumber: Solimun (2004)

## 2) Pengujian tingkat signifikansi parameter.

Selanjutnya untuk menentukan apakah hasil estimasi parameter dalam Structural Equation Modelling signifikan atau tidak, dilakukan dengan menggunakan uji t. Mengingat estimasi model dilakukan dengan SEM melalui software AMOS 16 maka kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis statistik adalah:

- a) Tolak  $H_0$  jika nilai probabilita (p) parameter antar variabel yang diuji lebih kecil dari tingkat  $\alpha$  (0,05).
- b) Terima  $H_0$  jika nilai probabilita (p) parameter variabel yang diuji lebih besar dari tingkat  $\alpha$  (0,05).

### **D. Definisi Operasional**

Untuk memberikan penunjukkan yang jelas mengenai batasan-batasan dan maksud dari judul tesis dan berbagai variabel yang diteliti, maka perlu

untuk dijelaskan definisi berbagai variabel tersebut dalam konteks operasional.

1. Tingkat Bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga deposito berjalan satu bulan pada bank-bank pemerintah yang dinyatakan dalam satuan persen.
2. Pengeluaran Pemerintah adalah pengeluaran pemerintah dalam rangka menjalankan fungsinya sebagai aparatur negara dalam satuan rupiah
3. Investasi adalah pengeluaran yang dilakukan oleh *private sector* untuk menambah kapasitas produksinya, diukur dengan satuan rupiah
4. Ekspor Netto adalah nilai ekspor dikurangi dengan impor dan dinyatakan dalam satuan rupiah.

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Gambaran Perekonomian Indonesia**

##### **1. Tingkat Bunga**

Dalam beberapa tahun terakhir, efektifitas instrumen pengendalian moneter terlihat semakin berkurang. Indikasi kearah tersebut adalah semakin sulitnya mencapai target-target operasional yang dimanifestasikan oleh besaran-besaran moneter ataupun sasaran-sasaran akhir khususnya laju inflasi dan neraca pembayaran. Problem ini jika diamati berhubungan dengan perkembangan sistem, operasi dan instrumen *money market* yang semakin pesat dan bertambah kompleks serta terjadinya fenomena keterhubungan pasar keuangan domestik dan internasional yang memiliki efek pada beberapa aspek, seperti (1) Transformasi definisi, cakupan dan perilaku uang beredar; (2) Terjadinya proses pemisahan kegiatan antara sektor moneter dan sektor riil, sehingga hubungan antara uang beredar dan berbagai variabel di sektor riil semakin sulit diprediksi; dan (3) Bertambah besar dan cepatnya arus lalu-lintas modal sehingga uang beredar dalam jangka pendek menjadi fluktuatif dan sulit dikendalikan

Fenomena-fenomena di atas tersebut diyakini telah mentransformasi hubungan-hubungan kausalitas yang menjadi landasan formulasi kebijakan moneter dan memerlukan peninjauan kembali terhadap

relevansi paradigma moneter yang telah lama melandasi kebijakan moneter Bank Indonesia. beberapa negara dengan problem yang hampir sama sudah beralih kepada mekanisme pengendalian moneter melalui suku bunga sebagai sasaran operasional.

Tabel 1. Tingkat Bunga Kredit Pada Bank-bank Pemerintah Periode 2002-2012 (dalam persen)

	<b>Qrt.1</b>	<b>Qrt.2</b>	<b>Qrt.3</b>	<b>Qrt.4</b>
<b>2002</b>	16.47	18.13	19.89	22.16
<b>2003</b>	22.35	21.92	19.79	18.51
<b>2004</b>	17.02	16.12	15.64	16.56
<b>2005</b>	16.37	16.26	16.29	16.85
<b>2006</b>	17.26	17.42	17.60	17.60
<b>2007</b>	17.60	17.53	16.58	15.78
<b>2008</b>	15.17	14.79	14.45	14.21
<b>2009</b>	13.95	13.79	14.04	14.95
<b>2010</b>	15.07	15.06	15.15	15.05
<b>2011</b>	14.65	14.23	13.74	13.13
<b>2012</b>	12.80	12.65	12.89	13.71

Sumber: Statistik Ekonomi dan Keuangan, BI

Kebijakan moneter di Indonesia memiliki target ganda, yakni (1) pertumbuhan ekonomi yang tinggi, (2) penyediaan lapangan kerja yang cukup, (3) laju inflasi yang terkendali, (4) neraca pembayaran yang mantap. Sungguh pun demikian, dalam penerapannya sangat sulit bagi Bank Indonesia untuk mencapai sasaran-sasaran tersebut dalam waktu yang bersamaan karena adanya kondisi komplikasi target antara satu sasaran dengan sasaran yang lain.

Berdasarkan hal tersebut, kebijakan tingkat bunga akan mempengaruhi kegiatan aspek-aspek perekonomian yang lain seperti

tingkat konsumsi rumah tangga, investasi, ekspor netto, pertumbuhan ekonomi, dan tingkat inflasi.

Pada Tabel 1 terlihat bahwa tingkat bunga tertinggi terjadi pada kuartal keempat tahun 2002 yang mencapai 22,16 persen. Tingginya tingkat bunga di kuartal keempat pada tahun 2002 tersebut merupakan respon otorita moneter terhadap krisis moneter di Indonesia yang mengarah pada krisis ekonomi. Kebijakan tingkat bunga yang tinggi diarahkan untuk mengerem laju konsumsi rumah tangga terutama konsumsi barang-barang mewah dan tahan lama serta investasi guna mengurangi daya tarikan permintaan yang merupakan penyebab terjadinya inflasi. Pada periode-periode berikutnya tingkat bunga semakin menempati kisaran yang wajar seiring dengan semakin terkendalinya tingkat inflasi.

## **2. Pengeluaran Pemerintah**

Penerimaan Negara secara garis besar dipergunakan untuk membiayai pengeluaran rutin dan pengeluaran pembangunan. Pengeluaran rutin ditujukan untuk membiayai pengelolaan pemerintah dalam rangka memberikan pelayanan sebaik-baiknya kepada masyarakat, sedangkan pengeluaran pembangunan merupakan pengeluaran pemerintah untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dalam rangka meningkatkan kesejahteraan masyarakat.

Setelah terbitnya Undang-Undang No. 22 dan No. 25 Tahun 1999 maka dimulailah babak baru pemerintahan di Indonesia berupa

penyerahan kewenangan kepada masing-masing daerah untuk mengatur rumah tangganya sendiri sesuai dengan kebutuhan masyarakat dengan tujuan agar pembangunan dapat langsung pada sasarannya yaitu kesejahteraan masyarakat daerah.

Konsekuensi dari penerbitan Undang-Undang No.22 dan No. 25 Tahun 1999 tersebut adalah semakin besarnya pengeluaran pemerintah. Hal ini terutama bersumber dari pengeluaran rutin pemerintah. Terlihat pada Tabel 2 sejak tahun 2003 besaran pengeluaran pemerintah terus merangkak naik, yakni dari Rp.6,682.00 milyar pada kuartal keempat di tahun 2003 hingga pada kuartal ke empat di tahun 1999, pengeluaran pemerintah telah menembus angka nominal Rp.53,787.30 milyar.

Sejak kurun waktu antara 2003 hingga 2010 distribusi pengeluaran pemerintah, dalam hal ini pengeluaran pembangunan dilaksanakan secara proporsional ke dalam prioritas program-program (1) Program peningkatan sumberdaya manusia. Hal ini merupakan prioritas utama yang harus dilaksanakan oleh pemerintah; (2) Program pembangunan infrastruktur, terutama prasarana transportasi dalam rangka membuka isolasi daerah, memperlancar distribusi orang dan barang serta membuka peluang investasi dalam pengolahan dan pengelolaan sumberdaya alam. Di sisi yang lain, pembangunan infrastruktur sebagai prasyarat utama dalam pembangunan dan pengembangan wilayah baik darat, laut maupun udara; (3) Program pengembangan pertanian dalam arti luas, meliputi pertanian tanaman pangan, perkebunan, peternakan dan perikanan serta irigasi.

Pembangunan pertanian dalam arti luas ini diharapkan menjadi daya dukung terciptanya iklim berusaha yang kondusif bagi pihak swasta untuk mengembangkan usaha agribisnis dan agroindustri.

Tabel 2. Pengeluaran Pemerintah Periode 2002-2012 (dalam milyar Rupiah)

	Qrt.1	Qrt.2	Qrt.3	Qrt.4
<b>1998</b>	7,031.00	6,512.00	6,686.00	6,873.70
<b>1999</b>	6,841.10	7,297.80	6,193.40	6,682.00
<b>2000</b>	7,036.80	7,322.40	6,919.60	7,489.00
<b>2001</b>	7,456.20	7,631.20	7,740.60	8,310.10
<b>2002</b>	7,959.30	8,359.10	8,973.90	10,070.10
<b>2003</b>	8,462.30	9,256.30	9,839.00	11,285.20
<b>2004</b>	29,670.80	30,671.20	30,202.70	35,503.90
<b>2005</b>	26,823.30	28,813.60	34,641.00	46,147.00
<b>2006</b>	29,909.80	37,102.50	35,237.20	45,314.20
<b>2007</b>	31,021.70	38,522.10	37,537.80	46,228.00
<b>2008</b>	32,145.80	40,547.50	42,816.60	53,787.30

Sumber: Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, BI

### 3. Investasi

Investasi di dalam pendapatan nasional merupakan komponen perekonomian yang sangat sensitif terhadap guncangan sehingga sangat tidak stabil. Keadaan yang sangat sensitif terhadap berbagai guncangan tersebut disebabkan oleh berbagai faktor yang mempengaruhinya, disamping pertimbangan psikologis pengusaha. Investasi yang bergoncang memicu efek berikutnya yang lebih hebat pada pendapatan nasional serta kesempatan kerja. Dengan bekerjanya *multiplier effects*, penurunan investasi akan berdampak kepada penurunan pendapatan nasional di bawah kapasitas potensial pendapatan nasional serta meningkatkan pengangguran.

Peranan investasi terhadap kapasitas produksi nasional memang besar karena investasi merupakan penggerak perekonomian, baik untuk penambahan faktor produksi (misalnya tenaga kerja) maupun berupa peningkatan kualitas faktor produksi. Investasi ini nantinya akan memperbesar pengeluaran masyarakat (permintaan efektif) melalui peningkatan pendapatan masyarakat dengan bekerjanya multiplier effect. Faktor-faktor produksi akan mengalami penyusutan sehingga akan mengurangi produktifitas dari faktor-faktor produksi tersebut. Agar tidak terjadi penurunan produktifitas nasional maka harus diimbangi dengan investasi baru yang lebih besar dari penyusutan faktor-faktor produksi.

Keadaan investasi di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup berarti pasca berlakunya Undang-Undang No.22 Tahun 1999 tentang Pemerintahan Daerah dan Undang-Undang No.25 Tahun 1999 tentang Perimbangan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Daerah, serta adanya pelimpahan kewenangan yang diberikan kepada Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) sejak Oktober 1999 berupa kewenangan pemberian persetujuan dan fasilitas serta perizinan pelaksanaan penanaman modal dalam rangka PMDN dan PMA kepada masing-masing daerah. Implikasi dari pemberlakuan Undang-Undang tersebut adalah semakin terbentuknya suasana yang kondusif bagi investasi di setiap daerah yang pada akhirnya ikut berimbas kepada investasi secara nasional.

Pada Tabel 3 terlihat bahwa investasi di Indonesia fluktuatif namun cenderung meningkat dari tahun ke tahun. Setelah sempat terpuruk pada kisaran Rp.19,725.60 milyar pada kuartal ke empat di tahun 2002 dan terus melorot hingga kuartal ke tiga pada 2003 yaitu sekitar Rp. 18,252.10 milyar akibat terpaan krisis moneter investasi terus merangkak naik ke arah yang menggembirakan. Pada kuartal ke empat di tahun 2012, pengeluaran investasi telah berada pada Rp.128,094.60 jauh melampaui besaran investasi pada saat dimulainya keadaan krisis moneter di Indonesia. Bahkan sangat jauh melampaui pencapaian investasi pada kuartal ke empat pada tiga tahun sebelumnya, yakni kuartal keempat 2009 yang hanya berada pada kisaran Rp. 96,522.90 milyar. Hal ini memberi makna bahwa di Indonesia telah terjadi lonjakan berinvestasi yang cukup pesat dari tahun ke tahun.

Tabel 3. Pembentukan Modal Atas Dasar Harga Konstan 2000 Periode 2002-2012 (dalam milyar Rupiah)

	Qrt.1	Qrt.2	Qrt.3	Qrt.4
<b>2002</b>	25,422.30	22,043.20	22,879.70	19,725.60
<b>2003</b>	18,564.30	18,054.90	18,252.10	20,070.30
<b>2004</b>	21,089.90	21,935.90	22,684.20	23,274.50
<b>2005</b>	24,263.40	23,811.50	22,719.20	22,872.10
<b>2006</b>	22,861.40	23,261.90	24,103.20	25,170.40
<b>2007</b>	75,029.60	74,582.50	78,016.50	78,194.70
<b>2008</b>	82,119.00	84,948.20	92,659.10	94,835.10
<b>2009</b>	93,708.40	98,184.90	101,341.00	96,522.90
<b>2010</b>	95,380.50	100,299.10	103,756.10	105,171.00
<b>2011</b>	102,300.60	107,130.50	113,988.10	116,659.00
<b>2012</b>	117,134.00	120,867.70	127,126.10	128,094.60

Sumber: Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, BI

#### 4. Ekspor Netto

Ekspor netto adalah istilah yang digunakan untuk merepresentasikan keadaan dimana nilai keseluruhan ekspor suatu negara melampaui keseluruhan nilai impornya. Di dalam perekonomian, disamping konsumsi rumah tangga, pengeluaran investasi, dan pengeluaran pemerintah, maka ekspor netto juga merupakan komponen pembentuk PDB, yang turut menentukan tumbuh atau anjloknya pertumbuhan ekonomi suatu negara. Meskipun untuk Indonesia, dan juga negara-negara sedang berkembang lainnya, peranan ekspor masih tidak terlampau signifikan dikarenakan komoditi ekspornya masih didominasi oleh komoditi pertanian.

Tabel 4. Ekspor Netto Atas Dasar Harga Konstan 2000 Periode 2002-2012 (dalam milyar Rupiah)

	Qrt.1	Qrt.2	Qrt.3	Qrt.4
<b>2002</b>	319.50	835.50	3,756.00	933.50
<b>2003</b>	3,271.80	1,587.20	4,195.10	4,523.10
<b>2004</b>	6,219.20	8,181.30	5,406.50	1,274.50
<b>2005</b>	1,133.60	2,724.70	5,531.80	6,214.20
<b>2006</b>	4,894.70	4,560.40	4,781.10	2,956.70
<b>2007</b>	43,976.20	48,971.20	40,369.70	36,116.50
<b>2008</b>	30,036.80	33,053.80	38,356.50	34,056.10
<b>2009</b>	24,797.10	28,102.10	31,867.10	41,987.00
<b>2010</b>	48,512.70	40,688.30	39,797.10	51,427.60
<b>2011</b>	48,619.10	47,730.40	40,829.40	44,322.00
<b>2012</b>	48,827.70	47,873.00	45,702.00	56,643.20

Sumber: Statistik Ekonomi dan Keuangan, BI. Diolah

Pada Tabel 4 terlihat bahwa pada kuartal keempat 2002 ekspor netto Indonesia terpuruk hingga Rp.- 933.50 milyar. meskipun pada tahun

yang sama di kuartal kedua sempat juga terpuruk pada Rp.- 835.50 milyar dan sempat bangkit lagi pada kuartal ketiga.

Sejalan dengan kondisi perekonomian yang terus membaik pasca krisis moneter, ekspor netto Indonesia terus bergerak ke arah yang menggembirakan. Pada Tabel 4 terlihat bahwa antara periode kuartal keempat 2006 dan kuartal pertama 2007, ekspor netto Indonesia mengalami lonjakan yang cukup fantastis, yakni dari Rp.2,956.20 trilyun menjadi Rp.43,976.20 trilyun. Keadaan yang menggembirakan tersebut terus berlanjut hingga akhir 2012. Dimana pada kuartal terakhir di 2008, ekspor netto Indonesia telah mencapai Rp.56,643.20 trilyun, sebuah capaian yang luarbiasa dibandingkan dengan capaian ekspor netto lima tahun sebelum.

## **B. Analisis dan Pengujian Model Struktural**

Analisis model struktural (SEM) biasanya terlebih dahulu dilakukan pengujian model pengukuran dengan menggunakan CFA (*Confirmatory Factor Analysis*) terhadap variabel laten (konstruk) dan indikatornya. Namun karena variabel laten tidak digunakan pada model SEM ini, maka uji validitas variabel konstruk tersebut tidak dilakukan. Oleh karena itu model SEM yang tidak mengandung variabel laten hanya dilakukan uji *Goodness of fit* dan uji Validitas model secara bersamaan, tanpa ada uji validitas variabel yang membentuk model SEM tersebut.

### **1. Uji Goodness of fit dan Uji Validitas.**

Uji Goodness of fit dan uji validitas model digunakan untuk menguji sejauh mana variable yang digunakan dalam membentuk suatu model SEM sehingga model tersebut valid seperti pada tabel 3.

Uji validitas menggunakan *loading factor* dan nilai *critical ratio* (CR) dan *Probability* ( $p$ ) pada *regression weights*. Dalam penelitian digunakan tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ . Indikator dikatakan valid jika  $\lambda \geq 0,05$  dan  $p \leq 0,05$ . tetap karena variable-variabel yang digunakan dalam model struktural (SEM) ini tidak satupun menggunakan variabel laten (konstruk), maka uji validitas diabaikan atau tidak untuk masing-masing dalam sistem persamaan SEM.

## **2. Uji Reliabilitas**

Dengan alasan tersebut di atas, maka pengujian terhadap asumsi SEM lainnya, yakni uji reliabilitas juga tidak dilakukan. Uji reliabilitas digunakan untuk menguji ketepatan alat pengukuran yang digunakan. Alat pengukuran yang dimaksud adalah indikator-indikator dari variabel laten/konstruk.

## **3. Uji Normalitas**

Menurut Salimon dalam Madris (2007), bahwa asumsi normalitas dalam analisis SEM tidak terlalu kritis bila jumlah data observasi lebih dari 100 buah, apalagi kalau variabel yang digunakan adalah skala rasio (numerik) karena menurut teori limit sentral (*central limit theorem*) untuk jumlah observasi yang cukup besar mendekati berdistribusi normal.

Pengujian distribusi normalitas multivariat dilakukan cara membandingkan  $c.r$  dan  $Z_{kritis}$ , bilamana  $c.r < Z_{kritis}$  maka diputuskan data berdistribusi normal multivariat. Hasil pengujian distribusi normalitas multivariat dengan software AMOS 16, menunjukkan bahwa pada model pengaruh tingkat bunga dan pengeluaran pembangunan terhadap kesempatan kerja melalui investasi dan pertumbuhan ekonomi memiliki nilai  $c.r = 0,32$ ; nilai  $Z_{kritis}$  untuk  $\alpha = 0,05$  adalah 1,96; sehingga diputuskan data berdistribusi normal *multivariate*.

#### **4. Uji Struktural Equation Model (SEM)**

Berdasarkan model struktural pada kerangka pikir, maka dengan menggunakan data time series selama 20 tahun dan menggunakan program AMOS 16 didapat hasil analisis seperti pada lampiran.

Pengolahan data menggunakan program microsoft EXCEL. Setelah diklasifikasi berdasarkan variabel yang diamati, maka data ditransfer ke program SPSS Ver. 16 dan terakhir ditransfer ke program AMOS 16 untuk dianalisis.

Terdapat dua jenis parameter (nilai-nilai statistik) yang dapat diestimasi dari model SEM tersebut. Pertama, nilai-nilai statistik dari data yang tidak distandardisasi (*unstandardized regression weights*) dan kedua, nilai-nilai statistik dari data yang distandardisasi (*standardized regression weights*).

Nilai-nilai yang dipakai dalam pembahasan ini adalah "*unstandardized regression weights*" yang sudah lolos dari uji *goodness of*

*fit* bukan “*standardized regression weights*”, meskipun sudah lolos uji dari *goodness of fit*. Hal ini dilakukan karena analisis ini bertujuan untuk menjelaskan seberapa besar pengaruh (dampak) variabel-variabel bebas (independen) terhadap variabel-variabel terikat (dependen). Jadi bukan untuk membandingkan variabel bebas mana yang paling dominan (comparative analysis) terhadap variabel terikat. Kedua jenis pendekatan tersebut ada pada lampiran hasil analisis SEM dengan program AMOS 16.

Kemudian untuk melihat apakah hasil analisis model SEM yang telah dilakukan sudah *fit* atau belum, digunakan uji-Fit model dengan menggunakan asumsi-asumsi seperti pada tabel 3.

Tabel 5. Uji Goodness Of Fit untuk Model SEM Tahap Awal

Kriteria	Cut-Off Value	Hasil	Keterangan
Chi-square	Diharapkan kecil	3,356	Fit
Signifikansi Probability	$\geq 0,05$	0,067	Fit
Relative Chi-Square	$\leq 2,00$	3,356	Fit
R M S E A	$\geq 0,08$	0,234	Belum Fit
A G F I	$\geq 0,90$	0,638	Belum Fit
G F I	$\geq 0,90$	0,964	Fit
C F I	$\geq 0,94$	0,990	Sangat Fit
Secara Umum			Fit

Sumber: Lampiran 1 (satu)

## 1. Uji Hubungan Fungsional

Berdasarkan model analisis struktural, maka dilakukan uji signifikansi hubungan fungsional antar variabel. Pengujian dilakukan

secara parsial dengan *probability* ( $p$ ) atau sama dengan nilai *critical student* ( $t$ -value) pada model regresi.

### a. Pengaruh Langsung

Hasil estimasi nilai-nilai regresi hubungan fungsional antara variabel bebas dengan variabel terikat dalam model analisis struktural masing-masing dapat dilihat pada Tabel 5 berikut:

Tabel 6. Hasil Estimasi Parameter Pengaruh Langsung Antar Variabel Berdasarkan Model SEM

N0	Hubungan Fungsional		Estimasi Parameter		$\alpha$
	Variabel Bebas	Variabel Terikat	Simbol	Nilai	
1	Tingkat Bunga ( $X_1$ )	Investasi ( $\text{Ln}Y_1$ )	$-\alpha_1$	-3885.328*	0,008#
2	Pengeluaran Pemerintah ( $\text{Ln}X_2$ )	Investasi ( $\text{Ln}Y_1$ ) Ekspor Netto ( $\text{Ln}Y_2$ )	$+\alpha_2$ $+\beta_1$	1,974* -0.390*	0,000# 0,007
3	Investasi ( $\text{Ln}Y_1$ )	Ekspor Netto ( $\text{Ln}Y_2$ )	$+\beta_2$	0.602*	0,000#

Keterangan Tabel 6 :

\* ) Signifikan pada tingkat signifikansi 5 %

\*\* ) Signifikan pada tingkat signifikansi 10 %

# ) Bentuk hubungan fungsional sesuai dengan landasan teoretis

### b. Pengaruh Tidak Langsung

Berdasarkan Tabel 6, maka didapat pengaruh tidak langsung (*indirect effect*), masing-masing variabel eksogen terhadap variabel-variabel endogen sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Estimasi Parameter Pengaruh Tidak Langsung Masing-Masing Variabel Eksogen Terhadap Variabel Endogen

Variabel Endogen	Variabel Eksogen		Hasil Estimasi Parameter	
	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>
1. Ekspor Netto (Y <sub>2</sub> ) Y <sub>1</sub> Y <sub>2</sub>	$\beta_2\alpha_1$	$\beta_2\alpha_2$	-2340.517	1,189

Sumber : Data Statistik Ekonomi dan Keuangan BI, diolah

### b. Pengaruh Total

Berdasarkan Tabel 6 dan 7, maka didapat pengaruh total (*total effect*), masing-masing variabel eksogen terhadap variabel-variabel endogen sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Estimasi Parameter Pengaruh Total Masing-Masing Variabel Eksogen Terhadap Variabel Endogen

Variabel Endogen	Variabel Eksogen		Hasil Estimasi Parameter	
	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>
Ekspor Netto (Y <sub>2</sub> ) Y <sub>1</sub> Y <sub>2</sub>	$\beta_3\alpha_1$	$\beta_2+\beta_3\alpha_2$	-2340.517	1,189

Sumber : Data Statistik Ekonomi dan Keuangan BI, diolah

Berdasarkan tabel diatas maka dapat dibuat persamaan-persamaan regresi sebagai berikut:

#### 1. Fungsi Investasi (Y<sub>1</sub>)

$$Y_1 = f(X_1, X_2)$$

$$Y_1 = A_0 X_2^{\alpha_2} e^{\alpha_1 X_1 + \varepsilon_1}$$

$$Y_1 = 11,053,356,782.50 X_1^{-3885.328} X_2^{1.974}$$

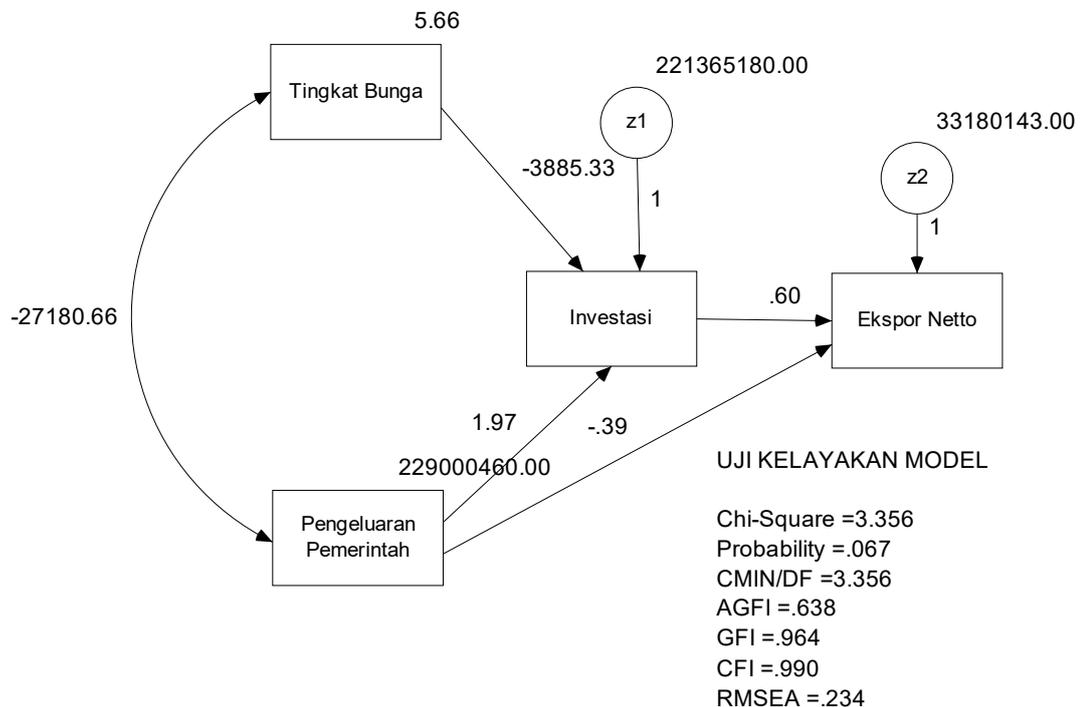
## 2. Fungsi Ekspor Netto ( $Y_2$ )

$$Y_2 = f(Y_1, X_2)$$

$$Y_2 = B_0 X_2^{\beta_1} Y_1^{\beta_2} e^{\varepsilon_2}$$

$$Y_2 = 2,736,648,955.72 X_2^{-0.390} Y_1^{0.602}$$

Penjelasan secara sederhana mengenai bentuk dan besaran pengaruh langsung masing-masing variable bebas terhadap variable terikat dalam model SEM dapat dilihat berdasarkan nilai-nilai koefisien estimasi pada masing-masing jalur pada gambar 4 sebagai berikut:



Gambar 4. Hasil Estimasi Pengaruh Langsung Masing-masing Variabel Bebas dalam Model SEM.

## **2. Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis penelitian ini dilakukan dengan uji statistik t pada masing-masing jalur pengaruh langsung secara parsial. Hasil analisis secara lengkap terdapat dalam analisis regresi dua tahap, dapat dilihat secara ringkas hasil pengujian hipotesis yang diperoleh dapat dilihat pada Tabel 6.

Berdasarkan Tabel 6 di atas, diperoleh hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

### **a. Model Fungsi Investasi**

Dari dua variabel eksogen/independen yang dihipotesiskan mempengaruhi investasi, dua diantaranya, yakni tingkat bunga dan pengeluaran pemerintah berpengaruh secara signifikan.

Berdasarkan kesesuaian dengan hipotesis, keduanya sesuai dan menerima hipotesis.

### **b. Model Fungsi Ekspor Netto**

Hasil analisis menunjukkan bahwa investasi yang berpengaruh signifikan terhadap ekspor netto. Berdasarkan kesesuaian dengan hipotesis, investasi sesuai dan menerima hipotesis yang diajukan.

## **C. Pembahasan**

### **1. Pengaruh Tingkat Bunga dan pengeluaran Pemerintah terhadap Investasi**

#### **a. Pengaruh Langsung Tingkat Bunga Terhadap Investasi**

Hasil analisis model struktural menunjukkan bahwa pengaruh langsung tingkat bunga terhadap investasi adalah sebesar  $-3885,328$  dengan  $\alpha = 0,008$  (signifikan taraf 5 %). Hal ini bermakna bahwa tingkat bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat investasi di Indonesia. Pada hipotesis diduga bahwa tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap investasi dan hasil analisis membuktikan bahwa hipotesis tersebut diterima.

Dalam ranah empirik hasil analisis ini memperkuat temuan-temuan sebelumnya. Seperti yang ditemukan oleh Syarif (2003), yang membuktikan bahwa tingkat bunga berpengaruh negatif meskipun tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi melalui investasi swasta. Hal yang sama ditemukan Lahiya (2003), bahwa suku bunga dan kurs secara simultan berpengaruh signifikan terhadap investasi sektor industri di Kalimantan Timur, akan tetapi secara partial suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap investasi. Dalam hal ini investasi sektor pertambangan di Provinsi Kalimantan Timur.

Implikasi penelitian, bahwa kebijakan untuk menaikkan atau menurunkan tingkat bunga mempengaruhi dinamika investasi secara signifikan maka kebijakan otorita moneter dalam rangka pengendalian inflasi menaikkan tingkat bunga dengan maksud memperlemah tarikan permintaan pada aspek investasi (berdasarkan hasil analisis) dapat diterima dan merupakan suatu hal yang *plausible*.

#### **b. Pengaruh Langsung Pengeluaran Pemerintah Terhadap Investasi**

Hasil analisis regresi dua tahap memperlihatkan pengaruh langsung pengeluaran pemerintah terhadap investasi adalah sebesar 1,974 dengan  $\alpha = 0,000$  (signifikan). Hal ini bermakna bahwa pengeluaran pemerintah mempengaruhi dinamika investasi di Indonesia secara positif dan signifikan. Hasil analisis ini berarti sesuai dan menerima teori serta hipotesis.

Pada tataran empiris, hasil analisis ini memperkuat kembali hasil temuan penelitian Wang (2004) yang menginvestigasi pengaruh pengeluaran pemerintah terhadap investasi swasta di Canada. Pada akhir penelitiannya, Wang membuktikan bahwa pengeluaran pemerintah pada pendidikan dan kesehatan memiliki dampak positif akan tetapi pengeluaran pemerintah pada kapital dan infrastruktur mempunyai hubungan negatif terhadap investasi swasta.

Senada dengan Wang (2004), Tajuddin (2006), menemukan bahwa pengeluaran pemerintah baik pengeluaran konsumsi maupun pengeluaran

investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi di Asia Tenggara khususnya di Indonesia, Malaysia, Filipina dan Thailand. Hal yang sama juga dibuktikan oleh Mamatzakis (2004), bahwa (1) terdapat pengaruh yang positif dan signifikan investasi pemerintah terhadap investasi swasta; (2) pengeluaran konsumsi pemerintah berpengaruh positif terhadap investasi swasta tetapi tidak signifikan.

Implikasi penelitian, dalam rangka pengendalian inflasi kebijakan fiskal pemerintah yang kontraktif, dimana salah satu tujuan kebijakan fiskal kontraktif tersebut adalah untuk memperlemah tarikan permintaan pada sisi investasi, maka berdasarkan hasil analisis ini merupakan satu kebijakan yang tepat dan *plausible*.

## **2. Pengaruh Tingkat Bunga dan pengeluaran Pemerintah terhadap Ekspor Netto Melalui Investasi.**

### **1. Pengaruh Langsung (*Direct Effects*)**

#### **a. Pengaruh Investasi Terhadap Ekspor Netto**

Hasil analisis memperlihatkan bahwa pengaruh langsung investasi terhadap ekspor netto adalah sebesar 0,602 dengan  $\alpha = 0,000$  (signifikan). Hal ini menjadi indikasi bahwa investasi mempengaruhi secara signifikan dan positif terhadap ekspor netto di Indonesia. Koefisien yang bernilai positif bermakna bahwa teori dan hipotesis diterima.

Menurut Aizenman dan Noy (2005), terdapat hubungan langsung dua arah antara investasi (FDI) dan perdagangan internasional. Meskipun demikian, menurut mereka sulit untuk memastikan apakah FDI *inflows* atau FDI *outflows* memiliki pengaruh berbeda terhadap perdagangan internasional. Lebih lanjut Aizenman dan Noy, mengatakan bahwa terdapat tipe timbal-balik yang kuat dari hubungan antara aliran FDI dan perdagangan, lebih khusus bagi barang-barang manufaktur. Dengan menerapkan metode dekomposisi Granger *causality*, aliran FDI terhadap perdagangan internasional lebih kuat daripada dari perdagangan internasional terhadap aliran FDI.

Senada dengan Aizenman dan Noy, Chaisrisawatsuk (2007), juga berpandangan bahwa terdapat hubungan antara investasi domestik dan perdagangan khususnya di negara-negara sedang berkembang. Berikutnya hal yang sama juga dikemukakan oleh Oxelheim dan Thulin (2005), bahwa antara investasi Domestik dan FDI *outflows* memiliki hubungan komplementer dengan integrasi industri vertikal, demikian juga hubungan substitutif dengan integrasi industri horisontal. Dengan demikian, mereka menyimpulkan bahwa eksistensi hubungan investasi terhadap perdagangan internasional tidak diragukan.

Pada aspek empiris temuan ini memperkuat hasil penelitian Samsu, dkk (2008), mengenai hubungan sebab akibat antara investasi (FDI) dan ekspor. Pada penelitian tersebut ditemukan hubungan antara investasi

(FDI) dan ekspor di Malaysia. Hasil yang sama ditemukan oleh Chaisrisawatsuk, et al (2007), yang menguji bagaimana perdagangan internasional dan arus investasi saling mempengaruhi satu sama lain. Menggunakan data dari OECD dan enam negara anggota ASEAN ditemukan bahwa terdapat hubungan dua arah pengaruh antara perdagangan internasional dan investasi.

Implikasi penelitian, dalam analisis makro ekonomi ekspor netto dianggap sebagai *fresh-demand injection* terhadap konsumsi barang dan jasa domestik. Dengan demikian, investasi yang meningkat sebagai respon dari berbagai kebijakan stimulan yang diberikan pemerintah akan mempengaruhi ekspor netto. Investasi yang meningkat berarti menyebabkan ekspor netto meningkat pula.

#### **b. Pengaruh Pengeluaran Pemerintah terhadap Ekspor Netto**

Hasil analisis memperlihatkan bahwa pengaruh langsung pengeluaran pemerintah terhadap ekspor netto adalah sebesar  $-0,390$  dengan  $\alpha = 0,007$  (signifikan). Hal ini bermakna bahwa dinamika ekspor netto di Indonesia dipengaruhi secara negatif oleh kebijakan pengeluaran pemerintah terlihat dari nilai koefisien yang bernilai negatif berarti sesuai dan menerima hipotesis.

Menurut Mundell (1963) dan Fleming (1962) jika *capital fund* bebas bergerak melintas batas antar negara dan secara simultan sistem nilai

tukar mengambang diterapkan, maka ketika pemerintah meningkatkan pengeluarannya maka akan menyebabkan penurunan (*crowd out*) ekspor netto yang disebabkan oleh karena penurunan ekspor dan sebaliknya terjadi peningkatan impor.

Bagaimana mekanisme pengeluaran pemerintah menyebabkan kemerosotan ekspor netto dapat dijelaskan sebagai berikut. Pengeluaran pemerintah yang tinggi pada mulanya cenderung menyebabkan kenaikan tingkat bunga domestik. Kenaikan tingkat bunga domestik ini berarti mendorong *foreign capital inflows*, yang berakibat pada penguatan nominal dan riil nilai tukar mata uang domestik, yang selanjutnya berarti memperburuk daya saing produk domestik. Penurunan daya saing produk domestik menyebabkan penurunan ekspor dan peningkatan impor.

Implikasi penelitian, dalam rangka pengendalian inflasi (berdasarkan analisis) kebijakan fiskal dalam hal ini pengeluaran pemerintah tidak efektif untuk mengurangi tarikan permintaan (*demand pull*) pada sisi ekspor netto. Dengan demikian, kebijakan pengeluaran pemerintah yang ekspansif atau kontraktif hanya akan mempengaruhi aspek yang lain tetapi tidak bagi ekspor netto dan berarti tidak pula bagi pengendalian inflasi.

## **2. Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effects*)**

### **a. Pengaruh Tingkat Bunga Terhadap Ekspor Netto Melalui Investasi**

Pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa pengaruh tingkat bunga terhadap investasi sebesar  $-3885.328$ . Pada sisi yang lain pengaruh investasi terhadap ekspor netto adalah sebesar  $0.602$ . Maka dengan demikian, pengaruh tingkat bunga terhadap ekspor netto melalui investasi adalah sebesar  $-2340.517$ . Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung tingkat bunga terhadap ekspor netto melalui investasi adalah negatif.

Mekanisme transmisi perubahan tingkat bunga mempengaruhi ekspor netto melalui investasi dapat dijelaskan sebagai berikut. Kebijakan otorita moneter menaikkan tingkat suku bunga acuan bank sentral (BI) menyebabkan perbankan dan lembaga keuangan non-bank melakukan tindakan rasionalisasi dalam bentuk ikut menaikkan tingkat bunga tabungan maupun tingkat bunga kredit mereka. Kebijakan ini direspon oleh sektor riil dengan pengurangan volume investasi mereka. Karena berdasarkan analisis, investasi berkorelasi positif terhadap ekspor netto, maka investasi yang menurun menyebabkan ekspor netto menurun pula. Dengan demikian, pengaruh tingkat bunga terhadap ekspor netto adalah negatif.

Hasil analisis ini membenarkan pandangan Aizenman dan Noy (2005), bahwa terdapat hubungan langsung dua arah antara investasi (*foreign direct investmen*) dan perdagangan internasional. Sebagaimana pandangan Aizenman dan Noy, Chaisrisawatsuk (2007), berpendapat

terdapat hubungan antara investasi domestik dan perdagangan khususnya di negara-negara sedang berkembang. Selanjutnya, Oxelheim dan Thulin (2005) dalam Santi Chaisrisawatsuk dan Wisit Chaisrisawatsuk (2007), berpandangan bahwa eksistensi hubungan investasi terhadap perdagangan internasional tidak diragukan lagi.

Dalam tataran empiris, hasil temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Samsu (2008), yang melakukan penelitian hubungan sebab akibat antara investasi (FDI) dan ekspor di Malaysia dan menemukan bahwa terdapat hubungan antara investasi (FDI) dan ekspor. Hasil yang sama ditemukan oleh Chaisrisawatsuk (2007), yang menguji bagaimana perdagangan internasional dan arus investasi saling mempengaruhi satu sama lain. Menggunakan data dari OECD dan enam negara anggota ASEAN. Ditemukan bahwa terdapat hubungan dua arah pengaruh antara perdagangan internasional dan investasi.

Implikasi dari hasil penelitian ini, *fresh-demand injection* yang bersumber dari surplus perdagangan internasional yang secara teoritis berperan memperkuat atau memperlemah tarikan permintaan (*demand pull*) terhadap barang dan jasa yang pada tahap selanjut potensial menimbulkan inflasi dapat diperlemah melalui kebijakan tingkat bunga. Dimana tingkat bunga akan mempengaruhi ekspor netto melalui investasi.

## **b. Pengaruh Pengeluaran Pemerintah Terhadap Ekspor Netto Melalui Investasi**

Hasil analisis memperlihatkan bahwa pengaruh langsung pengeluaran pemerintah terhadap investasi adalah sebesar 1.974 dan pengaruh langsung investasi terhadap ekspor netto adalah sebesar 0.602 sehingga pengaruh tidak langsung pengeluaran pemerintah terhadap ekspor netto melalui investasi adalah sebesar 1,189. Hal ini bermakna bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan pengeluaran pemerintah terhadap ekspor netto di Indonesia.

Bagaimana mekanisme pengeluaran pemerintah mempengaruhi secara tidak langsung ekspor netto melalui investasi dapat dijelaskan sebagai berikut. Keputusan pemerintah untuk meningkatkan pengeluarannya menyebabkan investasi meningkat. Karena berdasarkan analisis, korelasi antara investasi dan ekspor netto adalah positif, maka volume investasi aggregate yang meningkat sebagai respon dari pengeluaran pemerintah yang meningkat, pada tahap berikutnya menyebabkan ekspor netto meningkat pula. Dengan demikian pengaruh tidak langsung pengeluaran pemerintah terhadap ekspor netto melalui investasi adalah positif.

Hasil analisis ini membenarkan teori yang dikemukakan oleh Aizenman dan Noy (2005), Chaisrisawatsuk (2007), Oxelheim dan Thulin (2005) dalam Santi Chaisrisawatsuk dan Wisit Chaisrisawatsuk (2007),

bahwa terdapat keterkaitan yang erat antara investasi (baik domestik maupun FDI) terhadap perdagangan internasional (ekspor-impor).

Implikasi hasil analisis, pengeluaran pemerintah berperan signifikan terhadap ekspor netto di Indonesia. Dengan demikian dapat disimpulkan pula bahwa tarikan permintaan terhadap barang dan jasa yang bersumber dari ekspor netto juga secara tidak langsung ikut dipengaruhi oleh pengeluaran pemerintah melalui investasi. Oleh karena itu, salah satu instrumen fiskal yang dapat digunakan dalam pengendalian pemerintah adalah pengeluaran pemerintah yang mempengaruhi inflasi melalui investasi dan ekspor netto.

### **3. Pengaruh Total (*Total Effect*)**

#### **a. Pengeluaran Pemerintah terhadap Ekspor Netto.**

Pada tabel 8 terlihat bahwa pengaruh total pengeluaran pemerintah terhadap ekspor netto sebesar 0,779. Hasil analisis ini menolak hipotesis. Karena dihipotesiskan bahwa pengaruh pengeluaran pemerintah bersifat negatif terhadap ekspor netto. Meskipun pada pengaruh langsung pengeluaran pemerintah terhadap ekspor netto diperoleh hasil yang negatif sebagaimana hipotesis.

Menurut Mundell (1963) dan Fleming (1962) dalam Toni Makin (1998), bahwa jika *capital fund* bebas bergerak melintas batas antar negara dan secara simultan sistem nilai tukar mengambang diterapkan, maka ketika pemerintah meningkatkan pengeluarannya maka akan menyebabkan penurunan (*crowd out*) ekspor netto yang disebabkan oleh

karena penurunan ekspor dan sebaliknya terjadi peningkatan impor. Dalam kalimat yang lain, di bawah kondisi keterbukaan ekonomi, kebijakan fiskal tidak efektif sebagai kebijakan stabilisasi pendapatan.

Pengeluaran pemerintah yang tinggi pada mulanya cenderung menyebabkan kenaikan tingkat bunga domestik. Kenaikan tingkat bunga domestik ini berarti mendorong *foreign capital inflows*, yang berakibat pada penguatan nominal dan riil nilai tukar mata uang domestik, yang selanjutnya berarti memperburuk daya saing produk domestik. Penurunan daya saing produk domestik menyebabkan penurunan ekspor dan peningkatan impor.

Penjelasan mengapa hasil analisis menolak hipotesis dapat dijelaskan sebagai berikut. Dalam tataran kenyataan, pengeluaran pemerintah mempengaruhi ekspor netto, tidak hanya secara langsung tapi juga secara tidak langsung, yakni melalui aspek-aspek lain. Boleh jadi dalam tahun-tahun periode pengamatan (1998-2008), terjadi tarik menarik antara efek pengeluaran pemerintah secara langsung dan pengaruh tidak langsung terhadap ekspor netto. Dari tarik-menarik tersebut ternyata pengaruh tidak langsung pengeluaran pemerintah terhadap ekspor netto lebih dominan daripada pengaruh langsungnya, sehingga efek negatif dapat ditutupi oleh efek positif tidak langsungnya.

Implikasi penelitian, dalam rangka pengendalian inflasi (berdasarkan analisis) kebijakan fiskal dalam hal ini pengeluaran pemerintah tidak

efektif untuk mengurangi tarikan permintaan (*demand pull*) pada sisi ekspor netto. Dengan demikian, kebijakan pengeluaran pemerintah yang ekspansif atau kontraktif hanya akan mempengaruhi aspek yang lain tetapi tidak bagi ekspor netto dan berarti tidak pula bagi pengendalian inflasi.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Tingkat bunga dan pengeluaran pemerintah berpengaruh signifikan terhadap investasi. Pada sisi yang lain, berdasarkan sifat kausalitasnya dengan investasi, tingkat bunga berpengaruh negatif, sedangkan pengeluaran pemerintah berpengaruh positif.
2. Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap ekspor netto sedangkan pengeluaran pemerintah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ekspor netto.
3. Tingkat bunga dan pengeluaran pemerintah berpengaruh signifikan secara tidak langsung terhadap ekspor netto melalui investasi. Berdasarkan bentuk kausalitasnya, tingkat bunga bernilai negatif, sedangkan pengeluaran pemerintah bernilai positif.

#### **B. SARAN-SARAN**

Berdasarkan beberapa kesimpulan di atas, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan tingkat bunga harus lebih berhati-hati dalam menerapkannya. Mengingat bahwa kebijakan tingkat bunga memiliki *side-effect* yang negatif bagi aspek ekonomi yang lain.
2. Bahwa pengeluaran pemerintah berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi, maka kebijakan fiskal pemerintah yang ekspansif terutama pengeluaran pemerintah berupa subsidi kebutuhan-kebutuhan dasar rakyat seperti pendidikan, kesehatan, listrik, dan sebagainya, serta investasi pemerintah di bidang infrastruktur tetap perlu dipertahankan dalam rangka mengakselerasi pertumbuhan dan perkembangan ekonomi.
3. Investasi perlu mendapat apresiasi lebih dari pemerintah, terutama untuk mendorong ekspor yang lebih besar.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adisasmita, Rahardjo (1997), *"Tahapan Dalam perencanaan Pembangunan"*, Modul pada Program Diklat TMPP-D Angkatan XV, Makassar
- Ahmad and Qayyum (2008), *"Effect of Government Spending and Macro-Economic Uncertainty on Private in Services Sector : Evidence from Pakistan"*, European Journal of Economics, Finance, and Administrative Sciences, ISSN 1450-2275, Issue 11 (2008), Eurojournal, Inc. 2008
- Al-Qudair, Khalid. H.A (2001), *"The Relationship Between Government Expenditures and Revenues In The Kingdom of Saudi Arabia : Testing for Cointegration and Causality"*, Departement of Economics, College of Administrative Sciences, King Saud University, Riyadh, Saudi Arabia
- Axelrod, Donald (1995), *"Budgetting for Modern Government"*, Saint Martin's, New York
- Bain, Keith. and Peter Howells (2003). *Monetary Economics, Policy and It's Theoretical Basic*, Palgrave Macmillan, Hampshire, New York
- Boediono (1998). *Ekonomi Moneter*, edisi ke 3, BPFE, Yogyakarta
- Boediono (1997), *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2; Ekonomi Makro, edisi ke empat*; Yogyakarta, BPFE
- Bouakez, Hafiedh dan Nooman Rebel (2006), *"Why does private Consumption Rise after a Government Spending Shocks?"*, Departement of Economics, 3000 Chemin de la Cote-Sainte, Montreal, Quebec, Canada
- Chaisrisawatsuk, Santi and Wisit Chaisrisawatsuk (2007), *"Imports, exports, and Foreign Direct Investment Interaction and Their Effects"*, School of Development Economics, National Institute of Development Administration, Bangkok

- Delorme, Charles D dan Robert B. Ekelund (1983), *“Macroeconomics”*, Bussiness Publications, INC, Texas
- Diamond, J (1989), *“Government Expenditures and economic Growth: An Empirical”*, IMF Working Paper, No. 89/45, Washington DC
- Djama'an, Fitriwati (2006), *“Pengaruh Kebijakan Moneter dan Perdagangan Terhadap pertumbuhan Ekonomi Melalui Ekspor dan Investasi Sektor Perkebunan di Indonesia Tahun 1984-2003”*, Pascasarjana Unhas, Makassar
- Dornbush, Rudiger. And Stanley Fischer (2004). *Makroekonomics*, The Third Edition, McGraw-Hill International Book Company
- Eijtingger, S. and de Haan, J. (1995). *“The Political Economy of Central Bank Independence”*, Princeton University
- Friedman, Milton. (1996). *“Comments”, Guidelines, Informal Controls and The Market Place*, edited by G.P. Schultz and R.Z. Alber, University of Chicago Press, Chicago, 1996
- Fry, M.J. (1971), *Money and Capital or Financial Deepening In Economic Development*, Journal of Money, Credit and Banking, No. 1, Halaman 22-45
- Hartono, Toni (2006). *Mekanisme Ekonomi*, PT. Remaja Rosda Karya, Bandung
- Herlambang, dkk (2002), *“Ekonomi Makro : Teori, Analisis, dan kebijakan”*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Jahromi, Yeganeh Mousavi dan Ayat Zayer (2008), *“The Effects of Budget Deficits On Private Consumption and Investment In Iran”*, Central Organization and Investment of the Payam Nour University, Islamic Republic of Iran.
- Lahiya (2003), *“Pengaruh Suku Bunga dan Kurs terhadap Investasi Sektor pertambangan di Provinsi Kalimantan Timur”*, Program Pascasarjana Unhas, Makassar

- Landau, Daniel (1983), *“Government Expenditures and Economic Growth : A Cross-Country”*, Southern Economics Journal
- Lin, Justin Yifu dan Yongsin Li (...), *“Export and Economic Growth In China : A Demand – Oriented Analysis”* , China Center for Economic Research, Peking University, Beijing, China
- Lyn, Square (1982), *“Kebijaksanaan Kesempatan Kerja di Negara-negara Sedang Berkembang”*, Publikasi Riset Bank Dunia, Penerbit UI-Press, Jakarta
- Madris (2007), *“Analisis Pengaruh Beban Kerja PNS dan Reward PNS Terhadap Kinerja Dosen Perguruan Tinggi Negeri”*, Fakultas Ekonomi, Universitas Hasanuddin, Makassar
- Makin, Toni (1998), *“When Contractionary Fiscal Policy Is Expansionary”*, Queensland University, Australia
- Mamesah, DJ (1999), *“Sistem dan Proses Penyusunan APBD/N”*, Modul pada Program Diklat TMPP-D Angkatan XV, Makassar
- Monfort, B. and Pena, S (2008). *Inflation Determinants in Paraguay : Cosh Push versus Demand Pull Factors*, (<http://papers.ssrn.com>)
- Nakibullah, Ashraf dan Faridul Islam (2005), *“Effects of Government Expenditures on Non-Oil GDP Bahrain”*, Finance and Economics Departement Working Paper 03-06, School of Bussiness, Utah Valley State College
- Nanga, Muana (2005), *“Makro Ekonomi: Teori, Masalah, dan Kebijakan”*, Rajawali Press, Jakarta
- Nasution, Mulia (1997), *“Teori Ekonomi Makro”*, Djambatan, Jakarta
- Patnaik, Ila dan D.K Joshi (...), *“Inflation, Invstment, and Growth : The Role of Macroeconomic Policy In India”*, New Delhi, India.
- P. Sahu, A., E. Payne, J., T. Kleiman, R. (1995). *Defense, Non-Defense Expenditures, and Inflation : An Empirical analyses*, (<http://www.questia.com>)

- Pohan, Aulia (2008a). *Potret Kebijakan Moneter di Indonesia*, PT. Raja Grafindo Persada, Indonesia
- Pohan, Aulia (2008b). *Kerangka Kebijakan Moneter di Indonesia*, PT. Raja Grafindo Persada, Indonesia
- Sargent, Thomas J. and Neil Wallace (1975). *"Rational Expectations and The Theory of Economic Policy"*, Federal Reserve Bank of Minneapolis
- Sinha, Dipendra (1999), *"Exports Instability, Investment, and Economic Growth in Asian Countries : A Time Series Analysis"* Economic Growth Center, Yale University, New Haven, Connecticut.
- Sjoberg, Peter (2003), *"Government Expenditures Effects on Economic Growth : The Case of Sweden 1960-2001"*, Social Science and Business Administration Programmes, Economic Programme, Lulea University of Technology, Sweden
- Smith, Penny and Lei Lei Song (2005), *"Response of Consumption To Income Credit and Interest Rate In Australia"*, Melbourne Institute of Applied Economic and Social Research, The University of Melbourne, VIC 3010, Australia
- Sugema, Iman (2005), *"The Determinants of Trade Balance and Adjustment To The Crisis In Indonesia"*, Discussion Paper No. 0508, Center for International Economic Studies, University of Adelaide, Adelaide 5005 Australia
- Sukirno, Sadono (2002 ). *Pengantar Teori Makro Ekonomi*, edisi ke 2, PT. Raja Grafindo Persada, Indonesia
- Taylor, John. B. (2008), *"The Impact of Globalization On Monetary Policy"*, Prepared for Presentation at the Banque de France Symposium on "Globalization, Inflation, and Monetary Policy", Stanford University.
- Tobin, James. (1970). *"The Wage-Price Mechanism : Over View of The Conference"*, Washington, D.C.