

PENGARUH PENDALAMAN FINANSIAL DAN KETERBUKAAN PERDAGANGAN TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI PROVINSI BALI

Made Wika Sanjaya¹

I Wayan Sudirman²

I Gede Sudjana Budiassa³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Unud, Bali, Indonesia

Email: wika.sanjaya@yahoo.com

Abstract: The Effect of Financial Experience and Distribution Trade on Economic Growth in Bali Province. Economic growth is accompanied by support for the stability of the domestic economy is a target to be achieved by each country. To determine the interest rate policy is a form of financial repression which will impact on the deepening financial and trade openness as drivers of economic growth. This study aimed to determine the effect of financial deepening and trade openness on economic growth in Province of Bali. The results showed that the real interest rate is only positive and significant impact on the deepening of the savings in the short term and long term, but no significant effect on the deepening of credit and trade openness. Further deepening of credit and trade openness positive and significant impact on economic growth of Bali Province in the short term and long term, but deepening of deposits did not significantly affect the economic growth of the province of Bali.

Keywords : *financial deepening, trade openness, economic growth*

Abstrak : Pengaruh Pendalaman Finansial dan Keterbukaan Perdagangan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Provinsi Bali. Pertumbuhan ekonomi yang disertai oleh dukungan stabilitas perekonomian domestik merupakan target yang ingin dicapai oleh setiap negara. Kebijakan penetapan tingkat suku bunga merupakan bentuk represi keuangan yang akan berdampak terhadap pendalaman finansial dan keterbukaan perdagangan sebagai faktor pendorong pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh finansial dan keterbukaan perdagangan terhadap pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga riil hanya berpengaruh positif dan signifikan terhadap pendalaman simpanan dalam jangka pendek dan jangka panjang, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap pendalaman kredit dan keterbukaan perdagangan. Selanjutnya pendalaman kredit dan keterbukaan perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali dalam jangka pendek dan jangka panjang, namun pendalaman simpanan tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali.

Kata Kunci : *pendalaman finansial, keterbukaan perdagangan, pertumbuhan ekonomi*

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi yang disertai oleh dukungan stabilitas perekonomian domestik merupakan target yang ingin dicapai oleh setiap negara melalui penggunaan kebijakan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi suatu wilayah akan menghasilkan tambahan pendapatan masyarakat, karena pada dasarnya perekonomian yang tumbuh akan meningkatkan penggunaan faktor-faktor produksi untuk menghasilkan barang maupun jasa. Proses produksi akhirnya menciptakan aliran balas jasa terhadap pemilik faktor produksi. Dengan demikian pertumbuhan ekonomian diharapkan dapat meningkatkan pendapatan masyarakat sebagai pemilik faktor produksi.

Untuk dapat menciptakan pertumbuhan ekonomi suatu wilayah, diperlukan upaya serta kebijakan yang

mampu mendorong perekonomian. Upaya dalam mendorong pertumbuhan ekonomi telah banyak dijelaskan oleh teori pertumbuhan serta bukti-bukti empiris para ahli. McKinnon (1973) dan Shaw (1973) menguraikan teori yang dijadikan dasar bagi pengambilan kebijakan pada sektor keuangan di berbagai Negara sedang berkembang pada tahun 1980-an. Keduanya memiliki pandangan bahwa peranan suku bunga sangat erat kaitannya dengan kebijakan represi keuangan (*financial repression*) dalam perekonomian. Represi keuangan dengan pembatasan tingkat bunga (suku bunga riil rendah) menyebabkan masyarakat enggan untuk menyimpan dananya di bank sehingga menurunnya penawaran dana untuk investasi yang pada akhirnya menyebabkan pertumbuhan ekonomi menjadi terhambat.

Fry (1995) juga menjelaskan bahwa tingkat bunga akan menciptakan distorsi pada perekonomian yaitu dengan rendahnya tingkat bunga menciptakan keraguan dalam melakukan konsumsi saat ini atau mendatang sehingga mengurangi tabungan di bawah tingkat optimal. Disisi lain rendahnya tingkat bunga menyebabkan investor akan menggunakan dana pinjaman untuk melakukan investasi dengan pengembalian yang rendah (*low yielding investment*) dan cenderung memilih investasi padat modal. Dengan kata lain intervensi dengan membatasi tingkat suku bunga menjadi rendah yang bertujuan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, justru menghambat pembangunan instrumen pasar finansial dan pendalaman finansial yang menyebabkan rendahnya pertumbuhan perekonomian.

Selain tingkat suku bunga sebagai faktor yang menghambat peran sektor keuangan dalam perekonomian, hubungan antara peran sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi sebenarnya masih menimbulkan perdebatan baik secara teori maupun secara empiris. Perdebatan tersebut antara lain mengenai apakah perkembangan sektor keuangan yang mendorong pertumbuhan ekonomi (*finance – led growth*) atau pertumbuhan ekonomi yang mendorong perkembangan sektor keuangan (*growth – led finance*). Dari perdebatan tersebut Patrick (1966) menjelaskan bahwa terdapat dua kemungkinan hubungan kausalitas antara pembangunan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi yang disebut dengan *demand-following hypothesis* dan *supply-leading hypothesis*.

Levine (1997) menjelaskan bahwa peran pasar keuangan dalam melaksanakan fungsinya untuk mendorong pertumbuhan ekonomi melalui dua jalur, yaitu jalur akumulasi modal dan jalur inovasi teknologi yang merupakan faktor pendorong pertumbuhan perekonomian dalam jangka panjang sesuai dengan teori pertumbuhan ekonomi yang berkembang. Pasar keuangan dalam mempengaruhi perekonomian melalui kedua jalur pertumbuhan tersebut dilakukan dengan menjalankan fungsi dasarnya yaitu dengan mengatur penawaran dan permintaan dana pada perekonomian.

Pada sisi penawaran dana, peran pasar keuangan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dilakukan dengan menghimpun dana yang ditawarkan masyarakat dalam bentuk simpanan. Penghimpunan dana masyarakat sebagai bentuk akumulasi modal mampu memberikan tambahan penghasilan bagi penabung serta sekaligus dapat menurunkan risiko likuiditas yang dihadapi oleh individu. Selain menurunkan risiko likuiditas, sektor

keuangan dalam menghimpun dana juga dapat menurunkan risiko investasi. Ketika individu tidak menyukai risiko, maka investasi yang berisiko akan menawarkan pendapatan yang tinggi, sedangkan investasi yang kurang berisiko akan menawarkan pendapatan yang rendah. Sektor keuangan yang memiliki kemampuan dalam melakukan diversifikasi terhadap risiko, selain dapat menurunkan risiko yang dihadapi oleh masyarakat juga akan dapat mempengaruhi keinginan masyarakat untuk menabung.

Pada sisi permintaan dana, peran pasar keuangan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dengan menyalurkan kredit sebagai bentuk alokasi sumber keuangan. Peran pasar keuangan dalam melakukan difersifikasi risiko akan mempertimbangkan sektor produktif yang layak dalam memperoleh kredit sebagai bentuk investasi serta mengontrol manajer dan perusahaan yang menerima kredit untuk menciptakan efisiensi dan meningkatkan produktifitas usahanya. Alokasi kredit pada akhirnya menciptakan inovasi teknologi yang menciptakan efisiensi sehingga mendorong pertumbuhan ekonomi.

Fungsi sistem keuangan yang dijalankan semakin baik akan memberikan kontribusi yang semakin besar dalam mendukung pertumbuhan ekonomi. Pendalaman finansial (*financial deepening*) merupakan termin yang menunjukkan peran pasar keuangan dalam perekonomian. Pendalaman finansial dapat diukur melalui pendalaman pada pasar simpanan maupun pendalaman pada pasar kredit.

Selain keterkaitan antara sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi, literatur ekonomi juga membahas keterkaitan antara perdagangan internasional dan pertumbuhan ekonomi. Dalam hal ini pemahaman teori klasik dalam bidang perdagangan internasional mengarahkan pada suatu teori bahwa perdagangan internasional akan dapat mendorong kegiatan ekonomi suatu negara. Dengan semakin terbukanya perekonomian suatu negara, maka akan semakin membuka peluang setiap negara untuk dapat melakukan kegiatan perdagangan internasionalnya.

Semakin terbukanya perdagangan internasional (*trade openness*) suatu wilayah akan memberikan dampak yang positif terhadap aspek-aspek konsumsi, produksi, dan distribusi pendapatan (Sjahril, 2013). Keterbukaan perdagangan akan menciptakan pola yang efisien sesuai dengan prinsip keunggulan komparatif. Peningkatan partisipasi negara dalam perdagangan luar negeri akan menciptakan kesejahteraan ekonomi antar Negara dibandingkan dengan penerapan proteksi perdagangan (Gilpin, 2001).

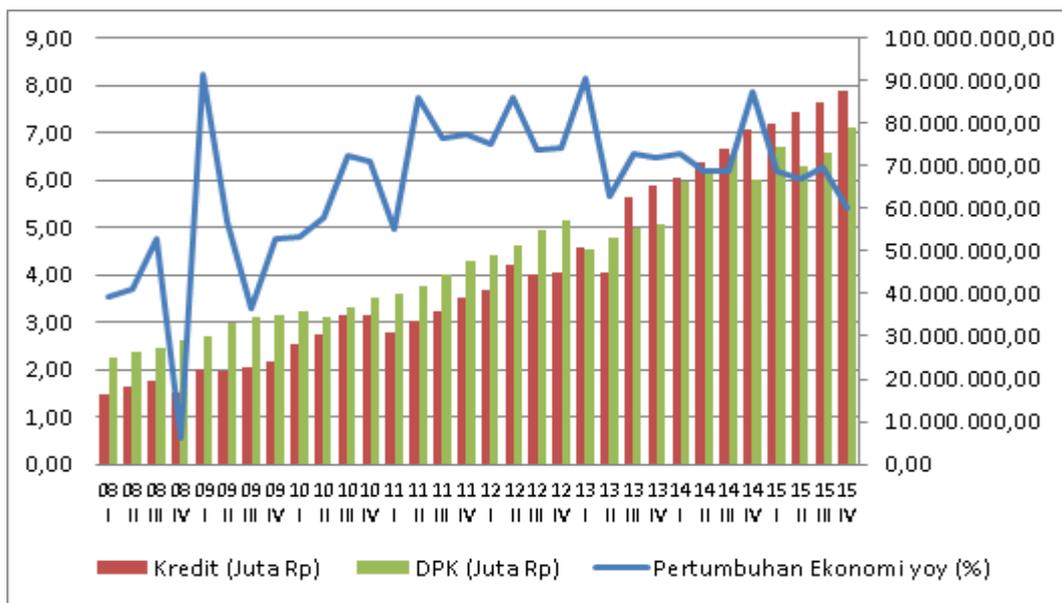
Sejarah serta cukup banyak studi dan penelitian empiris menjelaskan dampak perdagangan luar negeri terhadap pertumbuhan perekonomian suatu negara. Asian Development Bank (1997) menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi Asia Timur yang cepat pada tiga dekade kebelakang disebabkan oleh derajat keterbukaan yang tinggi terhadap perdagangan dunia khususnya pada ekspor, implementasi kebijakan fiskal secara berhati-hati serta terpeliharanya institusi yang baik. Dollar dan Kraay (2001) juga membuktikan bahwa pada tahun 1970 sampai dengan tahun 1990 negara yang lebih terbuka terhadap perdagangan internasional mengalami peningkatan pertumbuhan ekonomi yang nyata, sedangkan negara yang lebih tertutup terhadap perdagangan internasional cenderung mengalami penurunan pertumbuhan perekonomian.

Suatu perekonomian pada peran sektor keuangan dan keterbukaan perdagangan memiliki hubungan

yang mampu mempengaruhi pertumbuhan ekonomi suatu wilayah. Peningkatan pertumbuhan ekonomi akan didukung oleh tumbuhnya kegiatan ekonomi di sektor riil melalui peran sektor keuangan perbankan serta terbukanya perdagangan internasional.

Provinsi Bali sebagai salah satu provinsi di Indonesia yang menganut sistem perekonomian terbuka diharapkan dapat mampu tumbuh tidak hanya dengan dorongan sektor pariwisata yang sangat rentan terhadap ancaman keamanan, kondisi ekonomi, politik dan sosial. Peran pasar keuangan dan terbukanya perdagangan internasional di era globalisasi ini diharapkan dapat menciptakan perekonomian Bali yang kuat dan mampu tumbuh secara berkesinambungan.

Peran pasar keuangan di Provinsi Bali pada sisi simpanan dan kredit terhadap Pertumbuhan Ekonomi Provinsi Bali dapat dilihat pada Gambar 1 sebagai berikut.



Gambar 1. Jumlah DPK, Jumlah Kredit dan Pertumbuhan Ekonomi Provinsi Bali (2008-2015)

Sumber: BPS Provinsi Bali dan SEKI BI

Sesuai dengan Gambar 1 diatas terlihat bahwa Dana Pihak Ketiga (DPK) dan Kredit Perbankan Provinsi Bali selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2015 memiliki trend yang terus meningkat, Jumlah DPK Perbankan Provinsi Bali sejak triwulan I 2008 sampai dengan triwulan II tahun 2013 selalu ditas jumlah kredit yang disalurkan perbankan di Provinsi Bali, namun pada triwulan III tahun 2013 sampai dengan triwulan IV tahun 2015 jumlah kredit perbankan melampaui jumlah DPK perbankan di Provinsi Bali. Pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali sejak triwulan I 2008 sampai dengan triwulan I 2013

cukup fluktuatif dan terlihat memiliki trend yang meningkat, namun sejak triwulan II tahun 2013 pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali cenderung menurun dan tidak sejalan dengan jumlah DPK dan Kredit perbankan Provinsi Bali yang terus meningkat.

Dari sisi perdagangan internasional peran ekspor dan impor terhadap Pertumbuhan Ekonomi Provinsi Bali dapat dilihat pada Gambar 2.

Sesuai dengan Gambar 2 diatas terlihat bahwa nilai ekspor Provinsi Bali sejak triwulan I 2008 sampai dengan triwulan I tahun 2012 cukup fluktuatif yang selanjutnya pada triwulan II 2012 hingga akhir 2015

mengalami peningkatan yang semakin bertahap. Nilai Ekspor Provinsi Bali pada triwulan II tahun 2008 merupakan nilai ekspor terendah selama periode tersebut yaitu sebesar Rp. 4.203.212,51 juta yang dicurigai sebagai dampak ketidakpastian perekonomian internasional akibat dari krisis ekonomi global. Nilai impor Provinsi Bali selama tahun 2008 sampai dengan 2015 terlihat tidak terjadi peningkatan yang signifikan. Nilai impor Provinsi Bali pada semester III tahun 2012 merupakan ekspor terendah selama periode tersebut yaitu sebesar Rp. 1.576.505,59 juta. Nilai impor yang cukup stabil serta peningkatan nilai ekspor selama periode 2008 sampai dengan 2015 terlihat tidak sejalan dengan pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali. Peningkatan ekspor yang bertahap pada periode triwulan III tahun 2013 sampai dengan akhir 2015 tidak dapat memberikan dorongan terhadap pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali yang melambat pada periode tersebut.

Kajian empiris para ahli yang menunjukkan bahwa liberalisasi lembaga keuangan serta keterbukaan perdagangan sebagai faktor pendorong pertumbuhan ekonomi tidak sepenuhnya sesuai dengan keadaan perekonomian Provinsi Bali khususnya pada triwulan II tahun 2013 sampai dengan triwulan IV tahun 2015. Data yang menunjukkan peningkatan DPK dan kredit perbankan serta peningkatan nilai ekspor yang tidak sejalan dengan pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali merupakan permasalahan yang menarik untuk diteliti lebih dalam sehingga dapat dilihat pengaruh dari masing-masing variabel terhadap pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan pokok-pokok permasalahan sebagai berikut.

- 1) Bagaimana pengaruh tingkat suku bunga riil terhadap pendalaman simpanan, pendalaman kredit dan keterbukaan perdagangan di Provinsi Bali dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang?
- 2) Bagaimana pengaruh pendalaman simpanan pendalaman kredit dan keterbukaan perdagangan terhadap pertumbuhan ekonomi di Provinsi Bali dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang?

KAJIAN PUSTAKA

Definisi Tingkat Suku Bunga

Suku bunga merupakan harga dari dana yang digunakan sebagai investasi (*loanable funds*). Tingkat suku bunga merupakan tanggungan bagi

peminjam yang diukur dalam persentase tertentu dari uang yang dipinjam dalam jangka waktu tertentu (perbulan atau pertahun). Tingkat suku bunga digunakan sebagai indikator yang menentukan apakah seseorang akan menabung atau melakukan investasi. (Boediono, 2001).

Tingkat Suku bunga dapat dibedakan menjadi dua, yaitu :

- 1) Suku bunga nominal adalah tingkat bunga yang dapat diamati oleh pasar.
- 2) Suku bunga riil adalah tingkat bunga sesungguhnya yang dikur dengan suku bunga nominal dikurangi dengan laju inflasi yang diharapkan.

Konsep Pendalaman Finansial

Pendalaman finansial (*financial deepening*) menurut Shaw (1973) adalah akumulasi aktiva-aktiva keuangan yang lebih cepat dari pada akumulasi kekayaan yang bukan keuangan. Sedangkan Kromtit dan Tsenkwo (2014) mendefenisikan pendalaman finansial (*financial deepening*) merupakan peningkatan jumlah pembiayaan produksi dan investasi melalui pasar formal atau khusus. Pendalaman finansial dipandang sebagai upaya yang bertujuan untuk meningkatkan akumulasi modal dan meningkatkan aksesibilitas pembiayaan dalam peningkatan asset keuangan yang menciptakan ekspansi ekonomi riil.

Tujuan utama pendalaman finansial adalah meningkatkan rasio tabungan domestik terhadap pendapatan untuk meningkatkan (memperdalam) ukuran sistem moneter untuk menghasilkan peluang keuntungan bagi investor. MacKinnon (1973) dan Shaw (1973) memperkenalkan pendalaman finansial sebagai pengukuran alokasi modal yang efisien dengan merubah sumber daya yang tersedia untuk peluang investasi yang lebih baik. Pendalaman finansial (*financial deepening*) dapat diukur dengan beberapa indikator, antara lain sebagai berikut:

- 1) Pendalaman Simpanan, merupakan rasio antara jumlah simpanan pada lembaga keuangan terhadap PDB Nominal. Rasio ini digunakan untuk melihat likuiditas sektor perbankan (Levine dan Zervos, 1998).

$$\text{Pendalaman Simpanan} = \frac{\text{Total Simpanan}}{\text{Total PDB}} \times 100\%$$

..... (01)

- 2) Pendalaman Kredit, merupakan rasio antara Jumlah Kredit terhadap PDB Nominal. Rasio ini digunakan sebagai tingkat layanan keuangan untuk mengukur semua sumber daya yang

digunakan untuk membiayai sektor Swasta. Ini merupakan ukuran yang paling penting dari pembangunan intermediasi keuangan, Levine dan Zervos (1998) dan Yartey (2007).

$$\text{Pendalaman Kredit} = \frac{\text{Total Kredit}}{\text{Total PDB}} \times 100\% \dots\dots\dots (02)$$

Perdagangan Internasional

Perdagangan internasional merupakan kesepakatan bersama yang dilakukan oleh suatu negara dengan negara lain untuk kegiatan perdagangan. Kegiatan perdagangan internasional dapat dilakukan oleh individu dengan individu negara lain, individu dengan pemerintah negara lain atau pemerintah dengan pemerintah negara lain. Menurut Salvatore (1997) perdagangan internasional memberikan manfaat dalam mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Menurut Rodriquez dan Rodrik (1999) berdasarkan pertumbuhan ekonomi yang berbasis pada *endogenous of technology* dinyatakan bahwa semakin rendah hambatan (*restriction*) perdagangan antar negara semakin tinggi dorongan terhadap pertumbuhan output dunia secara keseluruhan. Meskipun demikian, kemajuan ekonomi ini pada akhirnya akan tergantung pada kepemilikan *endowment factor* dan kemajuan teknologi suatu negara.

Semakin besar perdagangan internasional menunjukkan semakin terbukanya perdagangan suatu negara. Indeks keterbukaan perdagangan menurut Dollar dan Kraay (2001) serta Wacziarg dan Welch (2003) dapat diukur menggunakan perbandingan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Keterbukaan Perdagangan}}{\text{Total Impor + Total Ekspor}} \times 100\% \dots\dots\dots (03) = \frac{\text{Perdagangan}}{\text{Total PDB}}$$

Teori Tingkat Bunga Klasik

Menurut teori klasik, bunga merupakan harga dari penggunaan *loanable funds* sehingga semakin tinggi tingkat bunga, menyebabkan semakin tinggi pula keinginan masyarakat untuk menyimpan dananya di bank untuk memperoleh pengembalian yang lebih tinggi. Artinya pada tingkat bunga yang lebih tinggi, masyarakat akan cenderung mengorbankan atau mengurangi pengeluaran konsumsinya dan cenderung menambah tabungan.

Di sisi lain, bunga juga merupakan harga yang terjadi di pasar investasi sehingga semakin tinggi tingkat bunga, maka semakin kecil keinginan

masyarakat untuk melakukan investasi karena biaya penggunaan dana (*cost of capital*) yang digunakan untuk melakukan investasi semakin tinggi (Nopirin, 2000). Tingkat bunga dalam keadaan seimbang (artinya tidak ada dorongan naik turun) akan tercapai apabila keinginan menabung masyarakat sama dengan keinginan pengusaha untuk melakukan investasi.

Teori Pertumbuhan Harrod-Domar

Harrod-Domar menyatakan bahwa untuk bisa tumbuh dengan pesat, perekonomian harus menabung dan kemudian menginvestasikan sebanyak mungkin bagian dari GDP-nya. Semakin banyak yang dapat ditabung dan kemudian diinvestasikan, maka akan menciptakan laju pertumbuhan perekonomian yang tinggi. Untuk itu, setiap perekonomian harus mencadangkan atau menabung sebagian dari pendapatan nasionalnya untuk menggantikan atau menambah barang-barang modal seperti gedung, alat-alat dan bahan baku yang telah susut atau rusak (Todaro dan Smith, 2006).

Teori Pertumbuhan Schumpeter

Menurut Schumpeter pada tahun 1911, pembangunan merupakan perubahan yang spontan dan terputus-putus pada saluran arus sirkuler yang mengubah dan menggantikan keadaan keseimbangan yang ada sebelumnya (Jhingan, 2003). Teori Schumpeter menjelaskan bahwa pertumbuhan dilakukan dengan pemutusan arus sirkuler melalui inovasi dalam wujud produk baru oleh pengusaha guna memperoleh laba. Dalam rangka memutus arus sirkuler, para pengusaha yang melakukan inovasi tersebut dibiayai oleh perluasan kredit. Dalam jangka panjang inovasi melalui kemajuan teknologi yang berkesinambungan akan menciptakan kenaikan yang luar biasa dalam output keseluruhan dan output perkapita.

Shumpeter berpendapat bahwa pengusaha membutuhkan kredit untuk membiayai penerapan baru teknik produksi dengan bank sebagai agen utama untuk memfasilitasi kegiatan intermediasi keuangan. Dengan cara ini, Diharapkan sistem perbankan yang berfungsi dengan baik akan menyediakan layanan intermediasi untuk kewirausahaan produktif kegiatan yang akan memacu teknologi, inovatif dan produktif kegiatan yang meningkatkan pertumbuhan sektor riil.

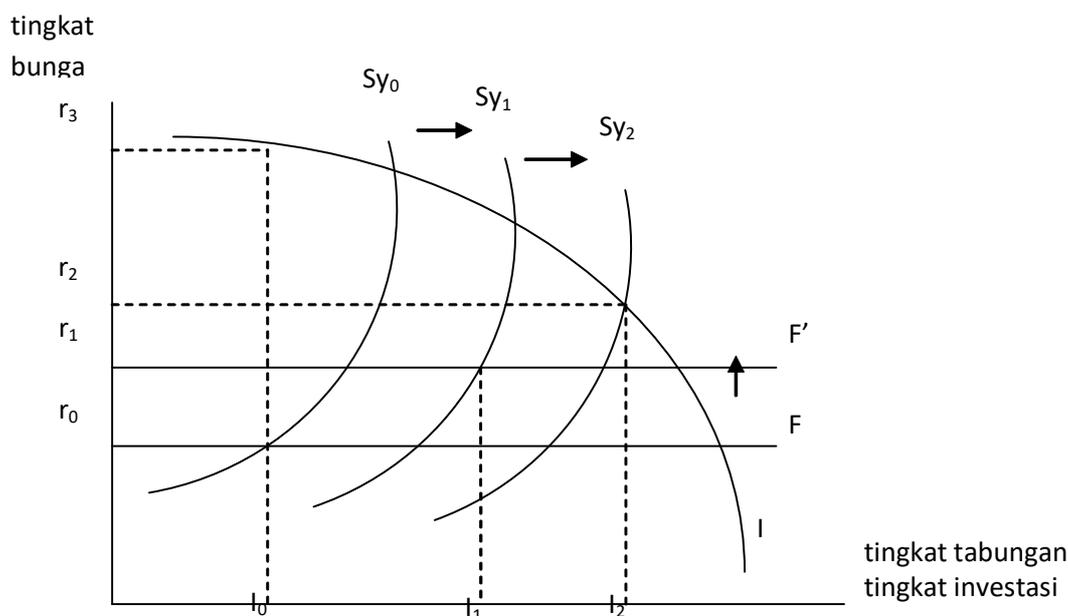
Teori Liberalisasi Keuangan McKinnon-Shaw

McKinnon dan Shaw pada tahun 1973 menguraikan suatu teori yang menyatakan bahwa represi keuangan dengan pembatasan tingkat bunga

(suku bunga riil rendah) dalam perekonomian akan menyebabkan rendahnya minat masyarakat untuk menyimpan dananya di bank yang pada akhirnya suplai dana investasi akan berkurang sehingga diperlukan liberalisasi keuangan dengan kebijakan tingkat bunga sesuai dengan mekanisme pasar.

Teori McKinnon dan Shaw mengenai liberalisasi keuangan dapat dijelaskan pada Gambar 3 sebagai berikut (Fry, 1995).

Represi keuangan ditunjukkan oleh pembatasan tingkat bunga riil pada r_0 sehingga tingkat tabungan ditunjukkan pada kurva $S(y_0)$ yang menyebabkan



Gambar 3. Hubungan Tingkat Bunga Dengan Tabungan dan Investasi

Sumber: Fry (1995)

tingkat investasi hanya sebatas pada I_0 . Teori McKinnon dan Shaw dapat dijelaskan dalam bentuk liberalisasi keuangan yang dijelaskan oleh pergerakan garis F menjadi garis F' . Pergerakan tersebut menyebabkan suku bunga riil lebih tinggi dari tingkat sebelumnya yaitu pergeseran dari r_0 ke r_1 . Kenaikan dalam tingkat bunga riil akan diikuti dengan peningkatan tingkat tabungan dari $S(y_0)$ menjadi $S(y_1)$. Sedangkan tingkat investasi akan meningkat dari I_0 menjadi I_1 . Peningkatan tersebut akan bergerak seterusnya sejalan dengan kenaikan tingkat bunga. Kenaikan dalam tingkat bunga menyebabkan meningkatnya tabungan masyarakat pada perbankan. Peningkatan tabungan ini merupakan indikator peningkatan dalam jumlah uang beredar di masyarakat yang diakumulasi dalam bentuk tabungan.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pembahasan pada latar belakang dan kajian pustaka, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

1) Tingkat suku bunga riil berpengaruh positif dan signifikan terhadap pendalaman simpanan di

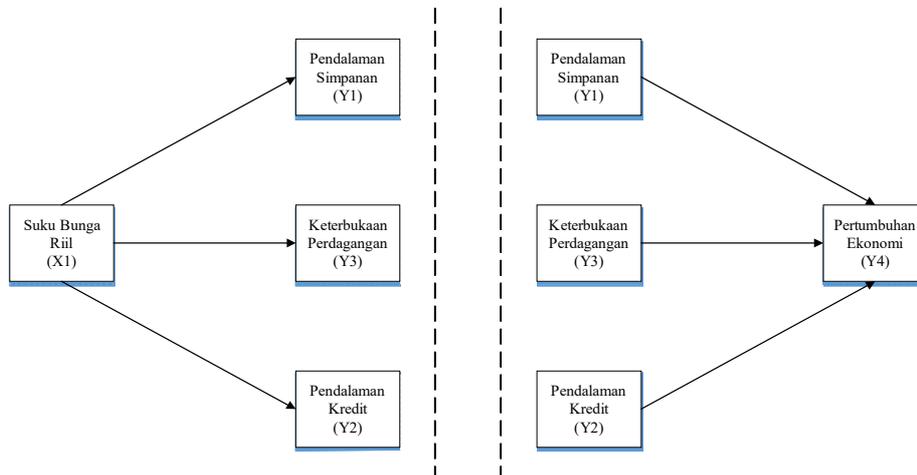
Provinsi Bali dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang.

- 2) Tingkat suku bunga riil berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pendalaman kredit di Provinsi Bali dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang.
- 3) Tingkat suku bunga riil berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keterbukaan perdagangan di Provinsi Bali dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang.
- 4) Pendalaman simpanan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Provinsi Bali dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang.
- 5) Pendalaman kredit berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Provinsi Bali dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang.
- 6) Keterbukaan perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Provinsi Bali dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui peran pasar keuangan dan perdagangan internasional terhadap pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali. Peran pasar keuangan yang digunakan dalam penelitian ini diukur berdasarkan pendalaman simpanan dan

pendalaman kredit, sedangkan perdagangan internasional diukur dari derajat keterbukaan perdagangan yang dianalisis dengan pendekatan kuantitatif. Hubungan antar variabel dapat dilihat pada Gambar 4.



Gambar 4. Hubungan Antar Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini diperoleh dengan menganalisis data makro regional Provinsi Bali yang dikumpulkan dengan metode Observasi Non Perilaku melalui analisis catatan dengan mengamati laporan yang diterbitkan oleh Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik berupa data tingkat BI Rate, tingkat Inflasi, jumlah DPK, jumlah Kredit, jumlah Ekspor, jumlah Impor, jumlah PDRB dan Pertumbuhan Ekonomi Provinsi Bali. Data yang digunakan merupakan data time series triwulanan sebanyak 32 titik data dengan periode tw I 2008 – tw IV 2015 yang dianalisis dengan *Partial Adjustment Model* (PAM)

Memperhatikan data yang digunakan merupakan data time series, maka analisis diawali dengan uji stasioneritas untuk melihat apakah variasi dari data pada penelitian bersifat konstan atau tidak serta dilakukan uji kointegrasi untuk mengindikasikan terdapat hubungan jangka panjang masing-masing variabel dalam model. Kemudian dilakukan analisis lanjutan dengan model penyesuaian parsial atau *Partial Adjustment Model* (PAM). PAM merupakan model yang diperkenalkan oleh Marc Nerlove pada tahun 1958. Melalui pendekatan PAM dapat diketahui parameter dalam jangka pendek yang merupakan suatu periode dimana semua variabel independen belum menyesuaikan secara penuh terhadap perubahan variabel dependen serta dalam jangka panjang bagaimana suatu periode yang

memungkinkan mengadakan penyesuaian penuh untuk setiap perubahan yang timbul.

Partial Adjustment Model (PAM) mengasumsikan bahwa nilai peubah bebas yang diharapkan juga ditentukan oleh nilai peubah bebas sekarang (Sarwoko, 2005). Model PAM ini merujuk pada model percepatan fleksibel dari teori ekonomi yang mengasumsikan bahwa ada jumlah keseimbangan optimal diinginkan atau jangka panjang yang diperlukan untuk menciptakan output tertentu dalam keadaan teknologi tertentu, tingkat tertentu dan seterusnya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil uji stasioner dan kointegrasi menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini bersifat stasioner pada derajat pertama serta variabel yang digunakan memiliki buhungan jangka panjang. Kemudian hasil analisis *Partial Adjustment Model* (PAM) menghasilkan persamaan sebagai berikut:

1) Pengaruh Tingkat Suku Bunga Riil Terhadap Pendalaman Simpanan

a. Model jangka pendek

$$Y_{1t} = 70,860 + 2,532 X_{1t} + 0,558 Y_{1,t-1} + \hat{a}_t \dots (04)$$

[3,238] [2,251] [4,148]

b. Model jangka panjang

Model jangka panjang diperoleh dengan menghitung koefisien jangka panjang sebagai berikut:

$c_0 : \hat{a}_0 / (1 - \hat{a}_2) = 70,860 / (1 - 0,558) = 160,317$
 $c_1 : \hat{a}_1 / (1 - \hat{a}_2) = 2,532 / (1 - 0,558) = 5,729$
 sehingga diperoleh model jangka panjang sebagai berikut:
 $Y_{1t} = 160,317 + 5,729 X_{1t} + \hat{a}_t \dots \dots \dots (05)$

2) Pengaruh Tingkat Suku Bunga Riil Terhadap Pendalaman Kredit

a. Model jangka pendek
 $Y_{2t} = 34,232 - 2,004X_{1t} + 0,796Y_{2t-1} + \hat{a}_t \dots (06)$
 $[2,017] [-0,779] [6,888]$

b. Model jangka panjang
 Model jangka panjang diperoleh dengan menghitung koefisien jangka panjang sebagai berikut:
 $c_0 : \hat{a}_0 / (1 - \hat{a}_2) = 34,232 / (1 - 0,796) = 167,804$
 $c_1 : \hat{a}_1 / (1 - \hat{a}_2) = -2,004 / (1 - 0,796) = -9,824$
 sehingga diperoleh model jangka panjang sebagai berikut:
 $Y_{2t} = 167,804 - 9,824 X_{1t} + \hat{a}_t \dots \dots \dots (07)$

3) Pengaruh Tingkat Suku Bunga Riil Terhadap Keterbukaan Perdagangan

a. Model jangka pendek
 $Y_{3t} = 47,873 - 0,358X_{1t} - 0,470Y_{3t-1} + \hat{a}_t \dots \dots (08)$
 $[8,181] [-1,181] [-0,470]$

b. Model jangka panjang
 Model jangka panjang diperoleh dengan menghitung koefisien jangka panjang sebagai berikut:
 $c_0 : \hat{a}_0 / (1 - \hat{a}_2) = 47,873 / (1 - 0,470) = -90,326$
 $c_1 : \hat{a}_1 / (1 - \hat{a}_2) = -0,358 / (1 - 0,470) = 0,675$
 sehingga diperoleh model jangka panjang sebagai berikut:
 $Y_{3t} = -90,326 + 0,675X_{1t} + \hat{a}_t \dots \dots \dots (09)$

4) Pengaruh Pendalaman Simpanan, Pendalaman Kredit dan Keterbukaan Perdagangan terhadap Pertumbuhan Ekonomi

a. Model jangka pendek
 $Y_{4t} = -11,941 + 0,004Y_{1t} + 0,029Y_{2t} + 0,284Y_{3t} + 0,028Y_{4t-1} + \hat{a}_t \dots \dots \dots (10)$
 $[-2,557] [0,181] [4,011] [3,364]$
 $[0,193]$

b. Model jangka panjang
 Model jangka panjang diperoleh dengan menghitung koefisien jangka panjang sebagai berikut:
 $c_0 : \hat{a}_0 / (1 - \hat{a}_4) = -11,941 / (1 - 0,028) = -12,285$
 $c_1 : \hat{a}_1 / (1 - \hat{a}_4) = 0,004 / (1 - 0,028) = 0,004$
 $c_2 : \hat{a}_2 / (1 - \hat{a}_4) = 0,029 / (1 - 0,028) = 0,030$
 $c_3 : \hat{a}_3 / (1 - \hat{a}_4) = 0,284 / (1 - 0,028) = 0,292$

sehingga diperoleh model jangka panjang sebagai berikut:

$$Y_{4t} = -12,285 + 0,004Y_{1t} + 0,030Y_{2t} + 0,292Y_{3t} + \hat{a}_t \dots \dots \dots (11)$$

Tingkat suku bunga riil berpengaruh positif dan signifikan terhadap pendalaman simpanan di Provinsi Bali dalam jangka pendek dengan koefisien 2,532 dan dalam jangka panjang menjadi 5,729. Pengaruh positif tersebut mendukung teori tingkat suku bunga klasik yang menyatakan bahwa simpanan merupakan fungsi dari tingkat bunga dimana semakin tinggi tingkat bunga, maka keinginan masyarakat untuk menyimpan dananya semakin tinggi. Hasil tersebut juga mendukung teori yang diuraikan oleh McKinnon dan Shaw tahun 1973 yang menyatakan bahwa represi keuangan dengan pembatasan tingkat bunga (suku bunga riil rendah) dalam perekonomian, akan menciptakan rendahnya minat masyarakat untuk menyimpan dananya di bank. Hasil ini sejalan dengan beberapa temuan empiris antara lain El-Seoud (2014) dan Khan et. al. (2014) yang menemukan tingkat bunga berpengaruh positif terhadap simpanan. Transmisi *BI Rate* sebagai tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia telah efektif mempengaruhi sasarannya melalui jalur suku bunga khususnya suku bunga simpanan sehingga peningkatan tingkat suku bunga riil yang dibentuk oleh *BI Rate* mampu meningkatkan pendalaman simpanan di Provinsi Bali.

Tingkat suku bunga riil berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap pendalaman kredit di Provinsi Bali dalam jangka pendek dengan koefisien 2,004 dan dalam jangka panjang menjadi 9,824. Arah negatif pengaruh tingkat suku bunga riil terhadap pendalaman kredit Provinsi Bali menunjukkan bahwa hasil penelitian ini mendukung teori tingkat suku bunga klasik yang menjelaskan bahwa bunga merupakan harga yang terjadi di pasar investasi. Semakin tinggi tingkat bunga menyebabkan keinginan masyarakat untuk memperoleh kredit semakin kecil yang disebabkan karena biaya penggunaan dana (*cost of capital*) untuk melakukan investasi semakin besar. Hasil ini sejalan dengan beberapa temuan empiris antara lain Esti dan Wulandari (2012) dan Runtulalo et. al. (2014) yang menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap penyaluran kredit. Walaupun memiliki arah yang negatif, tingkat suku bunga riil tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Itu menunjukkan bahwa tingkat suku bunga riil yang dibentuk oleh *BI Rate* dalam mencapai sasarannya kurang efektif melalui jalur kredit. Hasil tersebut

sesuai dengan pernyataan Prasetyantono (2016) yang menyebutkan bahwa sejak tahun 2010 ketika perekonomian global mengalami gejolak hebat, *BI Rate* praktis lumpuh dan tidak bisa efektif mempengaruhi suku bunga perbankan. Bank-bank lebih melayani kehendak pasar dari pada mengikuti “arahan” BI. suku bunga acuan *BI Rate* yang tidak efektif lagi dalam mempengaruhi pasar jangka pendek menyebabkan Bank Indonesia menetapkan suku bunga acuan baru yang disebut *7-day repo rate* yang berlaku efektif pada 19 Agustus 2016.

Tingkat suku bunga riil berpengaruh negatif namun tidak signifikan dalam jangka pendek dengan koefisien 0,358, sedangkan berpengaruh positif dalam jangka panjang dengan koefisien 0,675 terhadap keterbukaan perdagangan. Hasil tidak signifikan pengaruh tingkat suku bunga riil terhadap keterbukaan perdagangan Provinsi Bali menunjukkan bahwa tingkat suku bunga riil tidak mampu mempengaruhi perdagangan internasional. Transmisi *BI Rate* melalui jalur nilai tukar yang seharusnya mempengaruhi arus modal masuk yang dapat mempengaruhi nilai tukar rupiah sebagai harga barang ekspor tidak berjalan efektif sehingga efek perubahan tingkat suku bunga riil sebagai harga di pasar uang tidak mampu mempengaruhi secara signifikan perdagangan internasional.

Pendalaman simpanan berpengaruh positif namun tidak signifikan dalam jangka pendek dengan koefisien 0,004 dan dalam jangka panjang tidak terjadi perubahan pengaruh yang berarti yaitu tetap sebesar 0,004 terhadap pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali. Arah positif pengaruh pendalaman simpanan terhadap pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali dalam jangka pendek dan jangka panjang sejalan dengan teori Harrod Dommar yang menyatakan bahwa untuk dapat tumbuh dengan pesat, maka perekonomian harus lebih banyak menabung dan kemudian menginvestasikan GDP nya. Hasil ini juga sejalan dengan beberapa peneliti empiris antara lain Sajid dan Sarfraz (2008) dan Jagadeesh (2015) yang menemukan bahwa tabungan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Pengaruh yang tidak signifikan menunjukkan pasar keuangan di Provinsi Bali belum efektif dalam menciptakan efisiensi biaya transaksi, menciptakan akumulasi modal perekonomian dan mengatasi asimetris informasi yang mampu menciptakan peningkatan stok modal serta peningkatan pendapatan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali.

Pendalaman kredit berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka pendek terhadap pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali dengan koefisien

0.029 dan dalam jangka panjang meningkat menjadi 0.030. Pengaruh positif dan signifikan tersebut sesuai dengan teori Levine (1997) yang menjelaskan bahwa pendalaman finansial akan menciptakan alokasi keuangan dalam bentuk kredit kepada sektor produktif sehingga mendorong inovasi teknologi sehingga dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut juga mendukung *supply leading hypothesis* yang diajukan oleh Schumpeter (1911), McKinnon (1973), Shaw (1973), Fry (1995) dan Levine (1997) yang menyatakan bahwa pertumbuhan pasar keuangan (*financial development*) menciptakan pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini juga sejalan dengan beberapa temua empiris antara lain Baroroh (2012) dalam penelitiannya membuktikan terdapat hubungan positif antara kredit perbankan terhadap pertumbuhan ekonomi regional Pulau Jawa. Mishra dan Pradhan (2009) dalam penelitiannya juga membuktikan bahwa kredit adalah mesin penggerak yang mendorong pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang.

Keterbukaan perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali dalam jangka pendek dengan koefisien 0,284 dan semakin menguat dalam jangka panjang menjadi 0,292. Hasil tersebut menunjukkan bahwa keterbukaan perdagangan menciptakan perluasan skala pasar akan mendorong sektor produktif untuk memasarkan produknya di pasar internasional sehingga meningkatkan komoditas ekspor yang mampu mendorong pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali. Hasil tersebut mendukung *export-led growth* yang menjelaskan bahwa ekspor sebagai motor penggerak bagi pertumbuhan ekonomi dan merupakan keharusan dari setiap negara yang ingin maju. Hasil ini juga sejalan dengan temuan Sun dan Heshmati (2010) dalam penelitiannya yang membahas tentang efek perdagangan internasional terhadap pertumbuhan ekonomi China. Temuannya menjelaskan bahwa pertumbuhan perekonomian China yang pesat dipengaruhi oleh perdagangan global dan kebijakan perdagangan yang dinamis. Impor barang modal menciptakan teknologi yang tinggi serta kebijakan perdagangan mendorong metode pelaksanaan produksi dan akumulasi modal manusia. Keadaan tersebut menciptakan efisiensi produksi yang meningkatkan volume net ekspor sehingga menciptakan pertumbuhan perekonomian China.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan maka dapat disimpulkan sebagai berikut. Tingkat suku bunga riil berpengaruh positif dan signifikan terhadap

pendalaman simpanan di Provinsi Bali dalam jangka pendek dan jangka panjang. Hasil tersebut mengandung arti bahwa pasar keuangan di Provinsi Bali dalam menghimpun dana masyarakat telah memberikan pengembalian bunga kepada pemilik dana sesuai dengan tingkat suku bunga riil yang berlaku di Provinsi Bali. Pemilik dana dalam menyimpan dananya juga telah mempertimbangkan pengembalian bunga atas dana yang di akumulasikan pada pasar keuangan di Provinsi Bali sehingga tingkat suku bunga riil telah efektif dalam mempengaruhi pendalaman simpanan di Provinsi Bali.

Tingkat suku bunga riil berpengaruh negatif, namun tidak signifikan terhadap pendalaman kredit di Provinsi Bali dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut mengandung arti bahwa tingkat suku bunga riil yang dibentuk oleh *BI Rate* sebagai bunga acuan dari Bank Indonesia tidak efektif mempengaruhi pendalaman kredit di Provinsi Bali. Pasar keuangan cenderung menyalurkan kredit berdasarkan mekanisme pasar sehingga tingkat suku bunga riil tidak berpengaruh signifikan terhadap pendalaman kredit Provinsi Bali

Tingkat suku bunga riil berpengaruh negatif, namun tidak signifikan dalam dalam jangka pendek sedangkan dalam jangka panjang berpengaruh positif terhadap keterbukaan perdagangan. Hasil tersebut mengandung arti bahwa tingkat suku bunga riil Provinsi Bali tidak mampu mempengaruhi arus modal masuk yang merupakan penentu nilai tukar rupiah terhadap mata uang luar negeri. Nilai tukar sebagai harga pada perdagangan internasional yang tidak mampu dipengaruhi oleh tingkat suku bunga riil menyebabkan tingkat suku bunga riil di Provinsi Bali tidak efektif dalam mempengaruhi keterbukaan perdagangan di Provinsi Bali.

Pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh pendalaman kredit dan keterbukaan perdagangan dalam jangka pendek dan jangka panjang, sedangkan pendalaman simpanan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali dalam jangka pendek dan jangka panjang. Hasil tersebut mengandung arti bahwa pasar keuangan di Provinsi Bali dalam menghimpun simpanan tidak mampu menciptakan alokasi modal yang dapat memberikan tambahan pendapatan yang cukup bagi penabung dalam melakukan konsumsi sebagai faktor pendorong perekonomian Provinsi Bali. Pasar keuangan hanya mampu mendorong pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali melalui kredit yang disalurkan sebagai investasi bagi sektor produktif yang dapat menciptakan inovasi teknologi sebagai faktor pendorong pertumbuhan

ekonomi. Keterbukaan perdagangan juga telah menciptakan perluasan skala pasar yang efektif dalam meningkatkan produksi dan mendorong ekspor barang dalam negeri sehingga mampu mendorong pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Berdasarkan kesimpulan di atas maka diajukan beberapa saran sebagai berikut. Dalam upaya meningkatkan peran pasar keuangan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, diharapkan pemegang kebijakan dapat menciptakan tingkat suku bunga riil yang mampu direspon dengan baik oleh pasar keuangan serta memberikan ruang yang leluasa kepada pasar keuangan dalam mengembangkan produk-produk keuangan sehingga pasar keuangan dapat efektif menjalankan fungsinya dalam menghimpun dana simpanan masyarakat sebagai bentuk akumulasi modal penabung yang dapat meningkatkan pendapatan masyarakat sebagai faktor pendorong pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali.

Keterbukaan perdagangan yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali diharapkan terus dipertahankan dan ditingkatkan dengan tetap memperhitungkan dampak negatif dari fluktuasi perekonomian luar negeri atas terbukanya perdagangan internasional, serta menerapkan strategi industrialisasi promosi ekspor untuk memperluas skala pasar sehingga dapat meningkatkan net ekspor yang telah mampu mendorong pertumbuhan ekonomi Provinsi Bali.

REFERENSI

- Baroroh, Utami. 2012. Analisis Sektor Keuangan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Regional Di Wilayah Jawa: Pendekatan Model Levine. *Jurnal Ekonomi Vol. 11 No. 2* Oktober 2012.
- Boediono. 2001. *Ekonomi Makro, Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No.2 Edisi ke-4*. Yogyakarta: BPFE.
- Dollar, D. & A. Kraay. 2001. Trade, Growth, and Poverty. Development Research Group, *The World Bank*, June 2001.
- El-Seoud, M. S. A. 2014. The Effect Of Interest Rate, Inflation Rate And Gdp On National Savings Rate. *G.J.C.M.P., Vol.3(3):1-7 (May–June, 2014)* ISSN: 2319 – 7285.
- Esti, R. H. & Wulandari S. 2012. Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Penyaluran Kredit Investasi Bank Persero. *Paper Pekan Ilmiah Dosen FEB-UKSW*. Institut Perbanas (ABFII Perbanas).
- Fry, Maxwell J. 1995. *Money, Interest and Banking in Economic Development*, London: John Hopkins University Press.

- Gilpin, Robert. 2001. *Global Political Economy: Understanding the International Economic Order*. Princeton University Press.
- Jagadeesh. Dhanya. 2015. The Impact of Savings in Economic Growth: An Empirical Study Based on Botswana. *International Journal of Research in Business Studies and Management Volume 2, Issue 9*, September 2015, PP 10-21 ISSN 2394-5923 (Print) & ISSN 2394-5931 (Online).
- Jhingan, M.L. 2003. *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Khan, I. H., Khilji, B.A. & Abbas, G. 2014. Relationship Between Interest Rate And Household's Savings In Pakistan. *International Journal of Innovation and Scientific Research* ISSN 2351-8014 Vol. 12 No. 1 Nov. 2014, pp. 295-308 © 2014 Innovative Space of Scientific Research Journals <http://www.ijisr.issr-journals.org/>.
- Kromtit, Mathew J. & Tsenkwo, Joseph B. 2014. Recent Trend Of Financial Deepening And Economic Growth: Empirical Evidence From Nigeria's Data. *Economy & Business Journal Of International Scientific Publications*. ISSN 1314-7242, Volume 8.
- Levine, Ross. 1997. Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688-726.
- Levine, Ross & Zervos, Sara. 1998. Stock Markets, Banks, and Growth. *American Economic Review*, Vol. 88(3), pp. 537-558.
- McKinnon, Ronald I. 1973. *Money and capital in economic development*. Washington, DC: Brookings Institution.
- Mishra, P.K., K.B. Das & B.B. Pradhan. 2009. Credit Market Development and Economic Growth in India. *Middle Eastern Finance and Economics*.
- Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter Edisi ke 4*. Yogyakarta: BPF.
- Prasetyantono A. Tony. 2016. Selamat Tinggal. BI Rate. Website Pusat Studi Ekonomi dan Kebijakan Publik UGM. <http://psekp.ugm.ac.id/berita/id/230> [Diakses 8 Agustus 2016].
- Rodriguez, Fransisco & Rodrik, Dani. 1999. *Trade Policy Economic Growth: A Skeptic's Guide to the Cross-National Evidence*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Runtulalo, A., Kumaat, A. & Tenda. A. 2014. Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Penyaluran Kredit Investasi Pada Bank Umum Di Indonesia. *Jurnal Berkala Efisiensi*. IEP-FEB Unsrat Manado.
- Sajid, G. M. & Sarfraz, M. 2008. Saving And Economic Growth In Pakistan: An Issue Of Causality. *Pakistan Economic and Social Review*. Volume 46, No. 1 (Summer 2008), pp. 17-36.
- Salvatore, D. 1997. *Ekonomi Internasional. Jilid 1 Edisi Kelima*. Haris Munandar (penerjemah). Jakarta: Erlangga.
- Sarwoko. 2005. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Shaw, E.S. 1973. *Financial Deepening in Economic Development*, New York: Oxford University Press.
- Sjahril, S. 2013. Simulasi Dampak Liberalisasi Perdagangan Bilateral RI-China Terhadap Perekonomian Indonesia: Sebuah Pendekatan SMART Model. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, Edisi Agustus, Vol. 6 No. 2, hal. 86-97.
- Sun, P. & Heshmati, A. 2010. International Trade And Its Effects On Economic Growth In China. *Discussion Paper Series*, IZA DP No. 5151, August.
- Todaro, M.P. & Smith, S.C. 2006. *Pembangunan Ekonomi. Jilid 1 Edisi Kesembilan*. Haris Munandar (penerjemah). Jakarta: Erlangga.
- Wacziarg, R. & Welch, K.H. 2003. Trade Liberalization and Growth: New Evidence. *NBER Working Paper 10152*.
- Yartey C.O. & Adjasi C.K. 2007. Stock Market Development in Sub Saharan Africa: Critical Issues and Challenges. *International Monetary Fund Working Paper* No. wp/07/209.