

## **Financial Development, Perdagangan Dan Pertumbuhan Ekonomi: Studi Komparatif Negara Maju Dan Berkembang**

**Liasulistia Ningsih<sup>1</sup>, Noer Azam Achsani<sup>2</sup>, Salsa Dilla<sup>3\*</sup>.**

<sup>1</sup> Universitas Teuku Umar

*liasulistianingsih13@gmail.com*

<sup>2,3</sup> Institut Pertanian Bogor

*achsani@yahoo.com*

### **Abstrak**

Pertumbuhan ekonomi adalah salah satu indikator yang digunakan untuk menentukan tingkat kesejahteraan suatu negara baik negara maju maupun negara berkembang. Hal ini tercermin dari peran pertumbuhan ekonomi terhadap penciptaan lapangan pekerjaan, peningkatan pendapatan perkapita, dan juga meningkatkan daya saing suatu negara di tingkat global. Meskipun pertumbuhan ekonomi memiliki banyak manfaat, hal ini juga dapat memiliki efek negatif jika tidak diimbangi dengan kebijakan serta faktor yang tepat dalam memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Ada dua faktor yang memiliki kontribusi kuat dengan pertumbuhan ekonomi, yaitu *financial development* dan perdagangan internasional. Perkembangan kedua faktor ini dapat menghasilkan pengaruh yang berbeda terhadap pertumbuhan ekonomi hal ini disebabkan oleh adanya guncangan eksternal seperti krisis. Selain itu perbedaan pengaruh juga dapat disebabkan oleh perbedaan sistem pemerintahan dan kebijakan setiap negara baik negara maju maupun negara berkembang sehingga respon yang dihasilkan terhadap guncangan eksternal juga berbeda. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran *financial development* dan perdagangan internasional terhadap pertumbuhan ekonomi di negara maju dan berkembang dengan mempertimbangkan adanya krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008. Data yang digunakan adalah data tahunan dari tahun 2000-2016 dengan jumlah cross section sebanyak 17 negara maju dan 46 negara berkembang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah terjadi krisis, *financial development* memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, namun pengaruh *financial development* di negara maju lebih besar dibandingkan di negara berkembang. Sedangkan perdagangan internasional tidak memiliki perbedaan pengaruh yang signifikan selama periode sebelum dan sesudah krisis. Namun perdagangan internasional memiliki pengaruh yang signifikan positif baik di negara maju maupun negara berkembang.

**Kata Kunci:** pertumbuhan ekonomi, *financial development*, perdagangan internasional, panel statis

**Abstract**

*Economic growth is one of the indicators that represents how advance is a country compared to the others. This is reflected in the role of economic growth in job creation, increasing per capita income, and also increasing a country's competitiveness at the global level. Even though economic growth has many benefits, it can also have negative effects if it is not balanced with the right policies and the right factors in influencing economic growth. There are two major factors that have a strong contribution to economic growth. They are financial development and international trade. The development of these two factors possibly affects economic growth differently throughout the countries when there is an external factor that is involved in the situation, such as crisis. This is happened because of the different system and policies in those countries so that the responses to the external shock are also different. Therefore, this study aims to analyze the role of financial development and international trade to economic growth in developed and developing countries with the involvement of global financial crisis in 2008. The data that were used in this study were yearly data ranges from 2000-2016 while the number of the cross section was 17 developed countries and 46 developing countries. Those data were analyzed using Static Panel Data Analysis. The result of the study showed that before and after the crisis, financial development significantly affected economic growth in a negative sign, however, the effect on developed countries was higher than in the developing countries. Whilst, international trade significantly affected economic growth in positive sign before the crisis and insignificantly negative after the crisis. The effect of international trade in developed countries was higher than in developing countries.*

**Keywords:** *economic growth, financial development, international trade, static panel.*

## **PENDAHULUAN**

*Financial development* dan perdagangan internasional diidentifikasi sebagai variabel makroekonomi yang memiliki hubungan yang sangat kuat dengan pertumbuhan ekonomi (Beck, 2002). Selain itu Levine (1999) juga menyatakan bahwa kebijakan *financial development* dan keterbukaan perdagangan dapat mengurangi inefisiensi dalam proses produksi dan secara positif memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Selain itu hasil penelitian yang dilakukan oleh Levine dan King (1993) juga menyatakan bahwa penekanan finansial dan distorsi perdagangan dapat menghambat proses pertumbuhan ekonomi. Fakta ini penting karena baik tingkat aktivitas finansial dan tingkat perdagangan bebas dapat membantu pemerintah dalam memutuskan beberapa pilihan kebijakan, yang berarti bahwa pemerintah memiliki potensi untuk memengaruhi kelayakan kebijakan dalam jangka panjang. Schumpeter J (1911) menyatakan bahwa layanan yang disediakan oleh sistem finansial seperti memobilisasi tabungan, evaluasi proyek, mengelola resiko, memonitor manajer, dan memfasilitasi transaksi sangat penting untuk inovasi teknologi dan pengembangan. Perekonomian dengan pasar

keuangan dan institusi yang lebih maju cenderung memiliki tingkat pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi secara signifikan (Shahbaz dan Rahman 2013).

Mollick, Cabral, dan Carneiro (2011) menyatakan bahwa ada perbedaan antara negara maju dan berkembang dalam beberapa hal, salah satunya yaitu tingkat pasar keuangan. Negara maju cenderung memiliki tingkat pasar keuangan yang lebih baik dibandingkan negara berkembang. Hal ini mencirikan bahwa tingkat penyaluran jasa keuangan di negara berkembang masih belum maksimal kepada masyarakat. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Rioja dan Valev (2004) juga menemukan bahwa *financial development* memiliki pengaruh positif yang lebih kuat di negara maju dibandingkan dengan negara berkembang.

Aspek kedua terkait dengan perdagangan yang secara umum dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Yenokyan, Seater, dan Arabshahi (2014) menyatakan bahwa perdagangan memengaruhi kegiatan ekonomi melalui dua aspek yaitu skala agregat dan transfer teknologi. Pengaruh skala agregat didapatkan dari keterbukaan perdagangan sedangkan aspek transfer teknologi muncul sebagai hasil dari pengaruh positif dari pendidikan. Yucel F (2009) juga menyatakan bahwa dalam perekonomian terbuka, teknologi dan pengetahuan dapat ditransfer melalui perdagangan, khususnya melalui ekspor dan impor. Selain itu menurut Hsiao FST dan Hsiao MCW (2006) keterbukaan perdagangan juga dapat meningkatkan alokatif ekonomi. Perdagangan dapat membuka akses bagi perusahaan untuk meningkatkan input modal, seperti peralatan mesin guna meningkatkan produktivitas yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi (Schneider PH, 2005).

Menurut Chor dan Manova (2012) ada dua aspek dari krisis keuangan global (*subprime mortgage*) yang dipercaya melatarbelakangi terjadinya penurunan besar dalam perdagangan internasional. Pertama dari sisi produsen, krisis keuangan global menyebabkan ketersediaan keuangan eksternal menurun sehingga mengurangi produksi perusahaan dan kapasitas ekspor. Kedua dari sisi konsumen adanya ekonomi yang suram menyebabkan perlambatan dalam permintaan global secara umum dan khususnya untuk impor.

Pada tahun 2008-2009 baik negara maju maupun negara berkembang mengalami trend ekspor dan impor yang menurun karena krisis keuangan global di Amerika. Sumber-sumber dana eksternal di negara maju dan berkembang menjadi berkurang sehingga mengurangi produksi dan mengakibatkan terjadi peningkatan harga barang-barang secara agregat. Selain itu Claessens S et al. (2010) juga menyatakan bahwa

adanya krisis keuangan global tidak hanya memengaruhi perdagangan internasional tetapi juga mengakibatkan hampir seluruh negara maju dan sebagian besar negara berkembang mengalami tekanan dalam financial dan menurunkan kegiatan ekonomi. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk memperluas dan mengembangkan penelitian-penelitian terdahulu mengenai peran *financial development* dan perdagangan internasional terhadap pertumbuhan ekonomi dengan mempertimbangkan adanya krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008.

Selain pentingnya mengetahui adanya perbedaan pengaruh *financial development* dan perdagangan internasional terhadap pertumbuhan ekonomi sebelum dan sesudah krisis keuangan global, penelitian ini juga diperluas dengan mengacu bahwa pada penelitian terdahulu sejauh ini hanya dilakukan di negara-negara tertentu, atau suatu kawasan negara. Maka penelitian ini memperluas objek penelitian dengan menspesifikasikan negara-negara menjadi negara maju dan berkembang.

Pentingnya peran *financial development* dan perdagangan internasional terhadap pertumbuhan ekonomi dapat menjadi informasi penting untuk diketahui dalam proses pengambilan keputusan kebijakan. Setiap negara memiliki karakteristik kebijakan yang berbeda-beda sehingga keputusan pengambilan kebijakan juga berbeda. Hal ini juga di dukung oleh pernyataan Mollick, Cabral, dan Carneiro (2011) yang menyatakan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara negara maju dan berkembang seperti dalam hal tingkat *financial development* negara berkembang yang lebih rendah dibandingkan negara maju, institusi fiskal yang lemah di negara berkembang, serta kredibilitas institusi yang rendah sehingga penelitian ini menggunakan negara-negara yang ada diberbagai kawasan dan menggolongkannya ke dalam negara maju dan berkembang. Selain itu dengan menggunakan waktu penelitian yang lebih panjang maka penelitian ini diharapkan dapat memperbaharui penelitian-penelitian sebelumnya.

Berdasarkan latar belakang maka hal yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah untuk melihat perbedaan pengaruh *financial development* dan perdagangan internasional serta beberapa variabel tambahan guna menambah keakurasaan informasi dalam penelitian ini yaitu diantaranya *Foreign Direct Investment* (FDI), inflasi, dan kapital terhadap pertumbuhan ekonomi di negara maju dan berkembang, baik sebelum dan sesudah krisis *subprime mortgage*. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik bagi penulis maupun pihak-pihak yang berkepentingan.

Penelitian ini difokuskan pada analisis mengenai peran *financial development* dan perdagangan internasional terhadap pertumbuhan ekonomi di negara maju dan

berkembang. Negara-negara yang dianalisis dalam penelitian ini ada 63 negara yang mewakili negara maju dan berkembang dikawasan Sub-Saharan Africa, Latin America & Caribbean, Europe & Central Asia, South Asia, Middle East & North Africa, East Asia & Pacific, dan North America pada periode 2000 sampai dengan 2016.

## METODE

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk data panel yang terdiri dari data *time series* dengan frekuensi 17 tahun dan *cross section* dari 63 negara dari berbagai kawasan diantaranya Sub-Saharan Africa, Latin America & Caribbean, Europe & Central Asia, South Asia, Middle East & North Africa, dan East Asia & Pacific. Data yang digunakan berasal dari *World Development Indicator* (WDI), dan variabel yang digunakan diantaranya *Gross Domestic Product* (GDP) yang menggambarkan pertumbuhan ekonomi, *Domestic Credit to Private Sector* yang menggambarkan *financial development*, perdagangan internasional, *Foreign Direct Investment* (FDI), *Gross Fixed Capital Formation*, dan inflasi. Variabel dan sumber data yang digunakan seara rinci dapat dilihat dari tabel 1 berikut:

Tabel 1 Data dan Sumber Data

No	Variabel	Deskripsi	Satuan	Sumber
1	Pertumbuhan GDP	Pertumbuhan GDP negara-negara yang dianalisis	persen	WDI
2	<i>Financial development</i>	Kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan di masing-masing negara yang dianalisis	% of GDP	WDI
3	<i>Trade</i>	Rasio penjumlahan nilai ekspor ditambah nilai impor terhadap GDP	% of GDP	WDI
4	<i>Foreign direct investment</i>	Aliran masuk modal asing ke suatu negara	% of GDP	WDI
5	<i>Gross fixed capital formation</i>	Modal tetap meliputi lahan, pabrik, mesin, dan peralatan	USD (ADHK 2010)	WDI
6	Inflasi	Persentase perubahan indeks harga konsumen	persen	WDI

7	<i>Dummy</i> negara	<i>Variabel</i>	<i>dummy</i>	<i>kategori</i>	1 jika negara	
					negara	maju dan 0
						lainnya
8	<i>Dummy</i> krisis	<i>Variabel</i>	<i>dummy</i>	<i>kategori</i>	1 jika terjadi	
					sesudah krisis	
					dan 0 jika	
					lainnya	

Perumusan model yang dilakukan dalam penelitian ini adalah pengembangan dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rahman, Shahbaz, dan Farooq (2015) yang menganalisis peran *financial development*, perdagangan internasional, dan pertumbuhan ekonomi di Australia pada periode 1965 sampai 2011. Adapun spesifikasi model terbaik yang telah dicoba dan telah diuji stasioneritasnya dalam penelitian ini adalah:

$$G_{it} = \beta_0 + \beta_1 D(FD_{it}) + \beta_2 FD_{it}DN_{it} + \beta_3 FD_{it}DK_{it} + \beta_4 D(T_{it}) + \beta_5 T_{it}DN_{it} + \beta_6 T_{it}DK_{it} + \beta_7 FDI_{it} + \beta_8 FDI_{it}DN_{it} + \beta_9 FDI_{it}DK_{it} + \beta_{10} INF_{it} + \beta_{11} INF_{it}DN_{it} + \beta_{12} INF_{it}DK_{it} + \beta_{13} D(LNK_{it}) + \beta_{14} LNK_{it}DN_{it} + \beta_{15} LNK_{it}DK_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Model ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan pengaruh interaksi antara variabel *financial development* (FD), perdagangan internasional (T), *Foreign Direct Investment* (FDI), inflasi (INF) dan modal (K) dengan variabel *dummy* kategori negara (DN) dan *dummy* kategori krisis terhadap variabel pertumbuhan ekonomi (G).

Keterangan:

$G_{it}$	= Nilai pertumbuhan GDP negara i tahun ke-t (%)
$FD_{it}$	= <i>Financial development</i> negara i pada tahun ke-t (% of GDP)
$FD_{it}DN_{it}$	= Interaksi antara <i>financial development</i> dengan kategori negara
$FD_{it}DK_{it}$	= Interaksi antara <i>financial development</i> dengan kategori krisis
$T_{it}$	= Perdagangan negara i pada tahun ke-t (% of GDP)
$T_{it}DN_{it}$	= Interaksi antara perdagangan dengan kategori negara
$T_{it}DK_{it}$	= Interaksi antara perdagangan dengan kategori krisis
$FDI_{it}$	= <i>Foreign direct investment</i> (FDI) negara i pada tahun ke-t (% of GDP)
$FDI_{it}DN_{it}$	= Interaksi antara <i>Foreign direct investment</i> (FDI) dengan kategori negara
$FDI_{it}DK_{it}$	= Interaksi antara <i>Foreign direct investment</i> (FDI) dengan kategori krisis
$INF_{it}$	= <i>Inflation, consumer prices</i> negara i pada tahun ke-t (%)

- $INF_{it}DN_{it}$  = Interaksi antara *inflation, consumer prices* dengan kategori negara
- $INF_{it}DK_{it}$  = Interaksi antara *inflation, consumer prices* dengan kategori krisis
- $LNK_{it}$  = Logaritma natural *gross fixed capital formation* negara i pada tahun ke-t (*constant 2010 US\$*)
- $LNK_{it}DN_{it}$  = Interaksi antara logaritma natural *gross fixed capital formation* dengan kategori negara
- $LNK_{it}DK_{it}$  = Interaksi antara logaritma natural *gross fixed capital formation* dengan kategori krisis
- $DN_{it}$  = variabel *dummy* kategori negara (1 jika termasuk negara maju, 0 jika termasuk negara berkembang)
- $DK_{it}$  = variabel *dummy* kategori krisis (1 jika tahun sesudah terjadi krisis dan 0 jika tahun sebelum terjadi krisis)

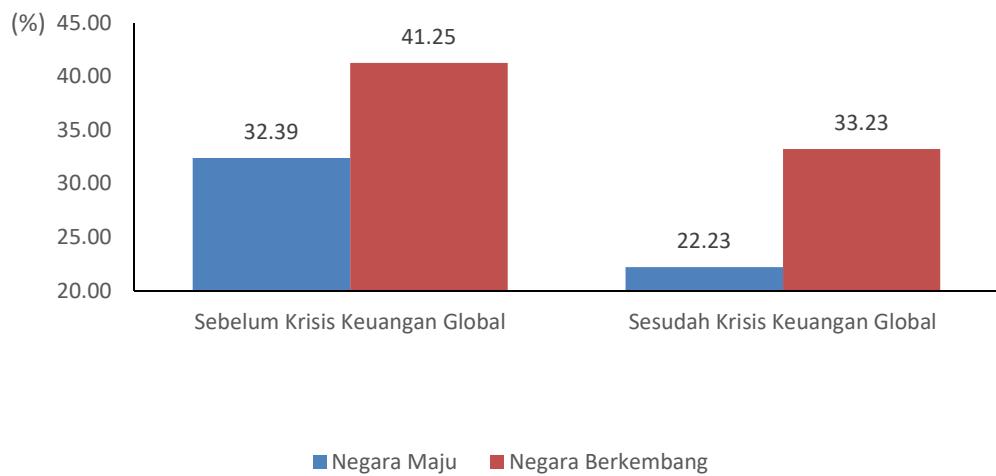
## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Analisis Eksplorasi Data**

Pertumbuhan ekonomi pada umumnya diukur menggunakan *Gross Domestic Product* (GDP), dimana GDP ini mencerminkan seberapa baik kinerja negara tersebut. Semua negara berusaha meningkatkan masing-masing GDP guna memakmurkan negaranya. Kondisi perekonomian suatu negara tidak sepenuhnya stabil, hal ini disebabkan oleh adanya guncangan-guncangan eksternal yang dapat merusak stabilitas perekonomian negara, seperti krisis-krisis yang terjadi dalam beberapa tahun terakhir.

Gambar 1 menunjukkan perbandingan rata-rata pertumbuhan ekonomi di negara maju dan berkembang. Selama periode sebelum krisis keuangan global dapat dilihat bahwa rata-rata tingkat pertumbuhan ekonomi negara maju lebih tinggi dibandingkan dengan negara berkembang, sedangkan pada periode sesudah krisis dapat dilihat bahwa rata-rata pertumbuhan ekonomi negara berkembang lebih tinggi dibandingkan negara maju.

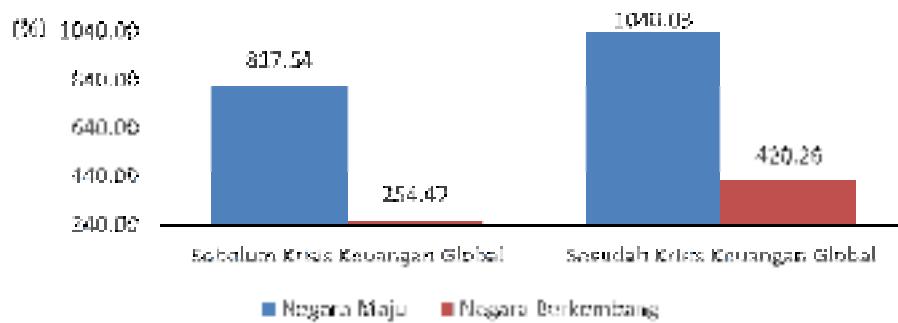
Gambar 2 menunjukkan perbandingan rata-rata tingkat pertumbuhan *financial development* di negara maju dan berkembang yang menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pertumbuhan *financial development* di negara maju lebih tinggi dibandingkan negara berkembang, baik selama periode sebelum maupun sesudah krisis keuangan global.



Sumber: *World Bank* (2018, diolah)

Gambar 1 Rata-rata pertumbuhan ekonomi tahunan (%) negara maju dan berkembang

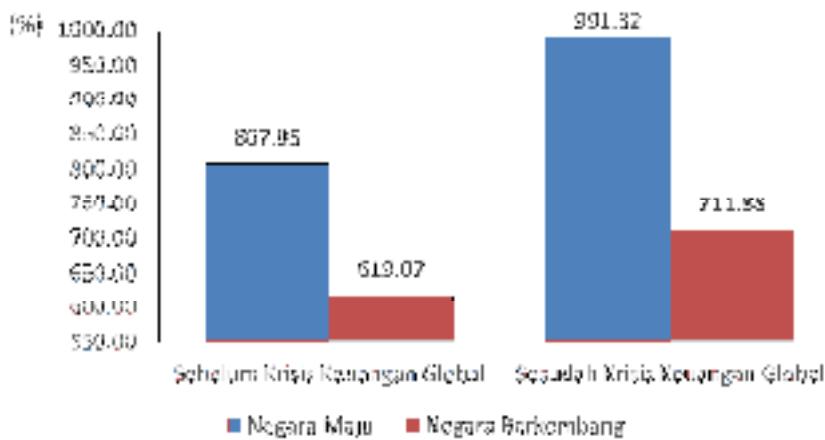
*Financial development* dapat mempermudah masyarakat menengah ke bawah dalam mengakses jasa keuangan terutama fasilitas kredit. Mudahnya akses kredit dapat meningkatkan peluang masyarakat menengah ke bawah dalam meningkatkan aktivitas perekonomian yang pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan.



Sumber: *World Bank* (2018, diolah)

Gambar 2 Rata-rata nilai *domestic credit to private sector (financial development)* tahunan (%) negara maju dan berkembang

Gambar 3 berikut menunjukkan pergerakan pertumbuhan perdagangan antara negara maju dan berkembang. Persentase pertumbuhan perdagangan internasional di negara maju lebih tinggi dibandingkan dengan negara berkembang. Hal ini disebabkan oleh banyaknya industri maju dan sukses di negara maju dibandingkan dengan negara berkembang.

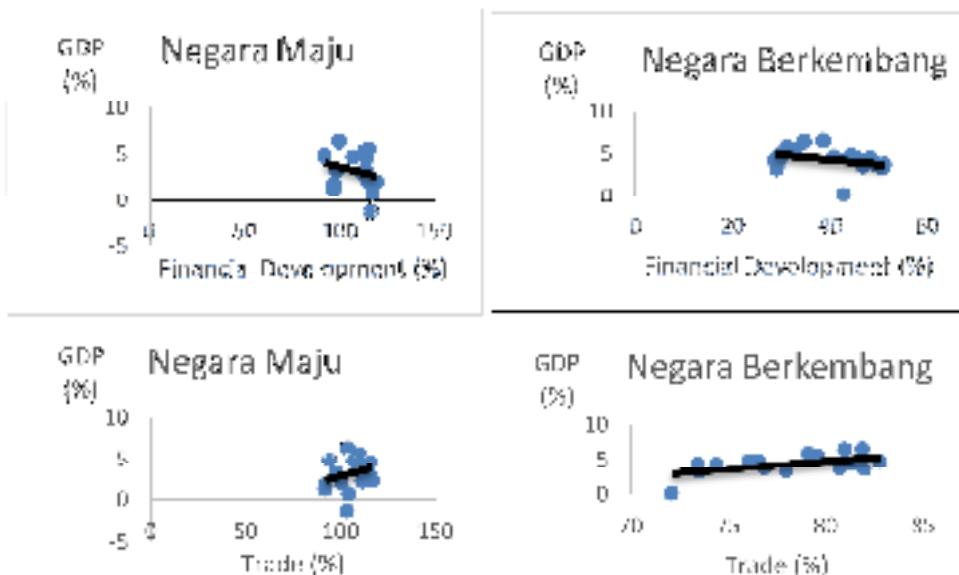


Sumber: World Bank (2018, diolah)

Gambar 3 Rata-rata nilai pertumbuhan perdagangan tahunan (%) di negara maju dan berkembang

### Hubungan Antar Variabel

Plot hubungan antar variabel ini dilakukan sebelum menganalisis bagaimana pengaruh *financial development* dan perdagangan internasional terhadap pertumbuhan ekonomi di negara maju dan berkembang.



Sumber: Excel 2013 (diolah)

Gambar 4 Plot hubungan antar variabel

Analisis ini dilakukan dengan menggunakan *software microsoft excel 2013*. Plot hubungan antara variabel penjelas dengan pertumbuhan ekonomi kemudian akan dibuktikan dengan menggunakan analisis panel data statis pada analisis selanjutnya. Gambar 4 menunjukkan pola hubungan antara *financial development* (FD) dengan pertumbuhan GDP (G) menunjukkan *trend* yang negatif baik di negara maju maupun negara berkembang. Selanjutnya pola hubungan antara perdagangan internasional (T) dengan pertumbuhan GDP (G) menunjukkan *trend* yang positif di negara maju dan berkembang, namun kemiringannya lebih curam di negara maju dibandingkan dengan negara berkembang.

### **Pengaruh *Financial development* dan perdagangan internasional terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Terdapat beberapa pengujian secara statistik untuk mengetahui apakah model sudah baik. Ada beberapa kriteria yang digunakan diantaranya uji F-statistik, uji t-statistik, dan koefisien determinasi ( $R^2$ ). Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas dari F-statistik adalah sebesar 0.000000 yang lebih kecil dari taraf nyata sebesar 5 persen, ini artinya variabel independen pada model secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel dependen yaitu pertumbuhan ekonomi. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang dihasilkan pada model FEM pada tabel 2 adalah sebesar 0.666396, hal ini menunjukkan bahwa 66 persen keragaman pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan oleh model, sedangkan sekitar 34 persen dapat dijelaskan oleh faktor-faktor diluar model. Pada tabel 3 juga dapat dilihat bahwa variabel yang signifikan memengaruhi pertumbuhan ekonomi yaitu *financial development* (FD), interaksi *financial development* dengan variabel *dummy* kategori negara (FDDN), interaksi *financial development* dengan variabel *dummy* kategori krisis (FDDK), *foreign direct investment* (FDI), interaksi *foreign direct investment* dengan variabel *dummy* kategori krisis (FDIDK), inflasi (INF), kapital (K), interaksi kapital dengan variabel *dummy* kategori negara (KDN), perdagangan internasional (T), interaksi perdagangan internasional dengan variabel *dummy* kategori negara (TDN).

Tabel 2 Hasil estimasi dengan menggunakan *Fixed Effect Model*

Variabel independen	Variabel Dependen: G	
	Koefisien	Probabilitas
C	-6.791860**	0.0252
$D(FD)_{it}$	-0.018599**	0.0176
$FD_{it}DN_{it}$	-0.017664*	0.0030
$FD_{it}DK_{it}$	-0.005349**	0.0128

$D(T)_{it}$	0.033278*	0.0000
$T_{it}DN_{it}$	0.013814***	0.0608
$T_{it}DK_{it}$	-0.002129	0.4153
$FDI_{it}$	0.103997*	0.0005
$FDI_{it}DN_{it}$	0.042341	0.2635
$FDI_{it}DK_{it}$	-0.100508*	0.0013
$INF_{it}$	-0.027895***	0.0556
$INF_{it}DN_{it}$	0.022593	0.6746
$INF_{it}DK_{it}$	-0.008752	0.6876
$D(LNK)_{it}$	15.74478*	0.0000
$LNK_{it}DN_{it}$	1.526375*	0.0010
$LNK_{it}DK_{it}$	0.011576	0.2942
Adjusted R-	0.666396	
Squared ( $R^2$ )		
Prob > F-	0.000000	
stat		

Sumber: E-views 9

\*\*\*, \*\*, \* signifikan pada 1 persen, 5 persen, 10 persen

Berdasarkan Tabel 2 maka spesifikasi model Spesifikasi model untuk negara maju dan berkembang, sebelum dan sesudah krisis *subprime mortgage* diuraikan berdasarkan persamaan berikut, dan menghasilkan nilai koefisien yang dapat dilihat pada tabel 3.

### Negara Maju sebelum krisis keuangan global

$$G_{it} = -6.791860 - 0.018599FD_{it} - 0.017664FD_{it}DN_{it}(1) - 0.005349FD_{it}DK_{it}(0) + 0.033278T_{it} + 0.013814T_{it}DN_{it}(1) - 0.002129*T_{it}DK_{it}(0) + 0.103997FDI_{it} + 0.042341*FDI_{it}DN_{it}(1) - 0.100508FDI_{it}DK_{it}(0) - 0.027895INF_{it} + 0.022593*INF_{it}DN_{it}(1) - 0.008752*INF_{it}DK_{it}(0) + 15.74478LNK_{it} + 1.526375LNK_{it}DN_{it}(1) + 0.011576*LNK_{it}DK_{it}(0) \quad (2)$$

$$G_{it} = -6.791860 + (-0.036263)FD_{it} + (0.047092)T_{it} + (0.204505)FDI_{it} + (-0.027895)INF_{it} + (17.271155)LNK_{it} \quad (3)$$

### Negara Maju sesudah krisis keuangan global

$$G_{it} = -6.791860 - 0.018599FD_{it} - 0.017664FD_{it}DN_{it}(1) - 0.005349FD_{it}DK_{it}(1) + 0.033278T_{it} + 0.013814T_{it}DN_{it}(1) - 0.002129*T_{it}DK_{it}(1) + 0.103997FDI_{it} + 0.042341*FDI_{it}DN_{it}(1) - 0.100508FDI_{it}DK_{it}(1) - 0.027895INF_{it} + 0.022593*INF_{it}DN_{it}(1) - 0.008752*INF_{it}DK_{it}(1) + 15.74478LNK_{it} + 1.526375LNK_{it}DN_{it}(1) + 0.011576*LNK_{it}DK_{it}(1) \quad (4)$$

$$G_{it} = -6.791860 + (-0.041612)FD_{it} + (0.047092)T_{it} + (0.003489)FDI_{it} - 0.027895INF_{it} + (17.271155)LNK_{it} \quad (5)$$

### Negara Berkembang sebelum krisis keuangan global

$$G_{it} = -6.791860 - 0.018599FD_{it} - 0.017664FD_{it}DN_{it}(0) - 0.005349FD_{it}DK_{it}(0) +$$

$$\begin{aligned}
 & 0.033278T_{it} + 0.013814T_{it}DN_{it}(0) - 0.002129*T_{it}DK_{it}(0) + 0.103997FDI_{it} + \\
 & 0.042341*FDI_{it}DN_{it}(0) - 0.100508FDI_{it}DK_{it}(0) - 0.027895INF_{it} + \\
 & 0.022593*INF_{it}DN_{it}(0) - 0.008752*INF_{it}DK_{it}(0) + 15.74478LNK_{it} + \\
 & 1.526375LNK_{it}DN_{it}(0) + 0.011576*LNK_{it}DK_{it}(0)
 \end{aligned} \tag{6}$$

$$\begin{aligned}
 G_{it} = & -6.791860 - 0.018599FD_{it} + 0.033278T_{it} + 0.103997FDI_{it} - \\
 & 0.027895INF_{it} + 15.74478LNK_{it}
 \end{aligned} \tag{7}$$

### Negara Berkembang sesudah krisis keuangan global

$$\begin{aligned}
 G_{it} = & -6.791860 - 0.018599FD_{it} - 0.017664FD_{it}DN_{it}(0) - 0.005349FD_{it}DK_{it}(1) + \\
 & 0.033278T_{it} + 0.013814T_{it}DN_{it}(0) - 0.002129*T_{it}DK_{it}(1) + \\
 & 0.103997FDI_{it} + 0.042341*FDI_{it}DN_{it}(0) - 0.100508FDI_{it}DK_{it}(1) - \\
 & 0.027895INF_{it} + 0.022593*INF_{it}DN_{it}(0) - 0.008752*INF_{it}DK_{it}(1) + \\
 & 15.74478LNK_{it} + 1.526375LNK_{it}DN_{it}(0) + 0.011576*LNK_{it}DK_{it}(1)
 \end{aligned} \tag{8}$$

$$\begin{aligned}
 G_{it} = & -6.791860 + (-0.023948)FD_{it} + (0.033278)T_{it} + (0.003489)FDI_{it} + \\
 & -0.027895INF_{it} + 15.74478LNK_{it}
 \end{aligned} \tag{9}$$

Keterangan: (\*) menunjukkan hasil yang tidak signifikan sehingga nilai koefisiennya tidak ikut di jumlah dalam persamaan model.

Tabel 3 Hasil estimasi pada model negara maju dan berkembang

Variabel independen	Variabel dependen: G	
	Negara maju	Negara berkembang
C	-6.791860	-6.791860
FD	-0.036263	-0.018599
FDDK	-0.005349	-0.005349
FDI	0.103997	0.103997
FDIDK	-0.100508	-0.100508
INF	-0.027895	-0.027895
T	0.047092	0.033278
TDK	-0.002129	-0.002129
LNK	17.271155	15.74478

Sumber:E-views 9 (diolah)

Pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa hanya interaksi antara variabel FDI dan inflasi (INF) dengan variabel *dummy* kategori negara (DN) yang tidak signifikan memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan pengaruh dari variabel FDI dan inflasi (INF) baik di negara maju maupun negara berkembang. Sehingga

pada Tabel 3 koefisien dari variabel FDI dan inflasi (INF) memiliki nilai yang sama bagi negara maju dan berkembang.

Tabel 4 Hasil estimasi pada periode sebelum dan sesudah krisis keuangan global pada negara maju dan berkembang

Variabel independen	Variabel dependen:G			
	Negara maju (DN=1)		Negara berkembang (DN=0)	
	Sebelum krisis (DK=0)	Sesudah krisis (DK=1)	Sebelum krisis (DK=0)	Sesudah krisis (DK=1)
FD	-0.036263	-0.041612	-0.018599	-0.023948
FDI	0.103997	0.003489	0.103997	0.003489

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa hanya interaksi antara variabel *financial development* (FD) dan FDI dengan variabel *dummy* kategori krisis yang signifikan memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa ada perbedaan pengaruh dari variabel *financial development* (FD) dan FDI terhadap pertumbuhan ekonomi baik sebelum maupun sesudah krisis keuangan global dan besarnya nilai perbedaan dapat dilihat pada Tabel 4.

### **Pengaruh *Financial development* dan Perdagangan Internasional terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 2 diperoleh bahwa variabel interaksi antara *financial development* dengan kategori negara dan krisis memiliki pengaruh yang signifikan negatif, artinya ada perbedaan pengaruh antara negara maju dan berkembang serta sebelum dan sesudah krisis.

Interpretasi nilai koefisien *financial development* pada negara maju dan berkembang sebelum terjadi krisis yaitu, peningkatan 1 persen *financial development* akan menurunkan pertumbuhan ekonomi di negara maju sebesar 0.036263 persen dan di negara berkembang sebesar 0.018599 persen dengan asumsi *ceteris paribus*. Artinya perbedaan pengaruhnya adalah sebesar 0.017664 persen. Sedangkan interpretasi nilai koefisien *financial development* pada negara maju dan berkembang sesudah terjadi krisis yaitu peningkatan 1 persen *financial development* di negara maju akan menurunkan pertumbuhan ekonomi sebesar 0.041612 persen, dan di negara berkembang sebesar 0.023948 persen dengan asumsi *ceteris paribus*. Artinya perbedaan pengaruhnya adalah sebesar 0.017664 persen.

Pengaruh dari *financial development* terhadap pertumbuhan ekonomi tidak sesuai dengan teori yang diharapkan. Dari aspek teoritis, diharapkan peningkatan *financial development* memengaruhi pertumbuhan ekonomi secara positif. Alasan dari hasil yang

tidak diharapkan ini menurut Aric (2014) adalah kenyataan bahwa kredit domestik untuk sektor swasta tidak digunakan di daerah-daerah yang berorientasi pertumbuhan. Temuan dalam penelitian ini juga sejalan dengan Samargandi *et al.* (2014) yang menyimpulkan bahwa pengaruh *financial development* bervariasi di berbagai negara karena sifat struktur ekonomi, kualitas kelembagaan, pasar keuangan, dan sebagainya yang heterogen.

Hasil penelitian dari Loayza NV dan Ranciere R (2006) juga menyatakan bahwa dalam jangka pendek *financial development* memiliki hubungan negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Selain itu hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumar *et al.* (2015) bahwa *financial development* memiliki pengaruh yang negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini disebabkan karena *financial development* memiliki efek penghambat pertumbuhan marginal dalam ekonomi, akibat kurangnya alokasi dana untuk kegiatan ekonomi produktif dan akses layanan keuangan yang buruk.

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 2 diperoleh bahwa variabel interaksi antara perdagangan dengan kategori negara memiliki pengaruh yang signifikan positif, artinya ada perbedaan pengaruh antara negara maju dan berkembang. Selain itu, interaksi antara variabel perdagangan dengan variabel *dummy* kategori krisis (TDK) tidak signifikan negatif dalam memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan pengaruh perdagangan terhadap pertumbuhan ekonomi sebelum dan sesudah krisis.

Interpretasi nilai koefisien perdagangan pada negara maju dan berkembang yaitu, peningkatan 1 persen perdagangan akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi di negara maju sebesar 0.047092 persen dan di negara berkembang sebesar 0.033278 persen dengan asumsi *ceteris paribus*. Artinya perbedaan pengaruh nya adalah sebesar 0.013814 persen. Penemuan ini sejalan dengan penelitian Rahman *et al.* (2015) yang menyimpulkan bahwa perdagangan internasional dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Hal yang serupa juga dibuktikan dalam penelitian dari Kumar *et al.* (2015) dan Jenkins HP & Katircioglu (2010), yang menyatakan bahwa ada hubungan antara perdagangan dengan pertumbuhan ekonomi, dimana perdagangan berpengaruh signifikan positif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Yenokyan *et al.* (2014) menyatakan bahwa perdagangan memengaruhi kegiatan ekonomi melalui dua aspek yaitu skala agregat dan transfer teknologi. Berdasarkan temuan dari Schneider PH (2005) menyimpulkan bahwa impor teknologi dengan kualitas tinggi relevan dalam menjelaskan inovasi domestik baik di negara maju maupun negara berkembang dan teknologi asing memiliki pengaruh yang lebih kuat terhadap

pertumbuhan ekonomi dibandingkan dengan teknologi domestik.

### **Pengaruh Foreign Direct Investment (FDI), Inflasi, dan Kapital terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Beberapa variabel kontrol yang digunakan menunjukkan hasil yang beragam untuk masing-masing kategori negara dan krisis. Variabel FDI pada tabel 2 menunjukkan bahwa interaksi antara FDI dengan kategori negara memiliki pengaruh yang tidak signifikan positif, artinya tidak ada perbedaan pengaruh antara negara maju dan berkembang. Selain itu, interaksi antara variabel FDI dengan variabel dummy kategori krisis (FDIDK) signifikan negatif dalam memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa ada perbedaan pengaruh interaksi antara FDI dengan kategori krisis terhadap pertumbuhan ekonomi.

Interpretasi nilai koefisien FDI sebelum terjadi krisis yaitu, peningkatan 1 persen FDI akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi sebesar 0.103997 persen hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diharapkan bahwa masuknya investasi asing ke dalam suatu negara akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi tersebut. Menurut E Junirda IK (2016) pengaruh investasi asing terjadi melalui transfer modal, teknologi, serta ilmu pengetahuan yang dibawa oleh perusahaan induk ke negara tujuan investasi sehingga mampu meningkatkan produktivitas dan efisiensi produksi. Sedangkan sesudah krisis peningkatan 1 persen FDI akan menurunkan pertumbuhan ekonomi sebesar 0.100508, artinya perbedaan pengaruh krisis adalah sebesar 0.003489 dengan asumsi *ceteris paribus*. Krisis keuangan global yang terjadi di Amerika ini menyebabkan turunnya pertumbuhan ekonomi, meningkatnya inflasi, turunnya nilai tukar, runtuhnya indeks bursa dan sejumlah bank/institusi keuangan yang mengalami kesulitan keuangan dan bangkrut. Hal ini menyebabkan menurunnya tingkat kepercayaan konsumen, investor dan pasar terhadap berbagai institusi keuangan yang menyebabkan melemahnya pasar modal. Sehingga jumlah investasi asing menurun dan pertumbuhan ekonomi juga ikut menurun.

Sementara itu untuk variabel inflasi pada tabel 2 menunjukkan bahwa interaksi antara inflasi dengan kategori negara dan krisis memiliki pengaruh yang tidak signifikan, artinya tidak ada perbedaan pengaruh antara negara maju dan berkembang serta sebelum dan sesudah krisis. Interpretasi nilai koefisien inflasi yaitu, peningkatan 1 persen inflasi akan menurunkan pertumbuhan ekonomi sebesar 0.027895 persen dengan asumsi *ceteris paribus*

Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fishcer (1993) yang mengidentifikasi hubungan non-linear, dimana tingkat inflasi yang rendah memiliki pengaruh yang positif pada pertumbuhan ekonomi dan berubah negatif pengaruhnya saat

inflasi meningkat. Fishcer (1993) menyatakan bahwa inflasi menurunkan pertumbuhan ekonomi dengan cara menurunkan tingkat investasi dan produktivitas ekonomi. Bruno dan Easterly (1998) juga menemukan hasil yang sama bahwa pertumbuhan mengalami penurunan yang tajam selama krisis inflasi yang tinggi kemudian pertumbuhan pulih dengan cepat setelah inflasi turun.

Blanchard dan Johnson (2013) menjelaskan bahwa ada dua hal bagi para ekonom untuk mempertimbangkan masalah inflasi, pertama selama periode inflasi tidak semua harga dan upah naik secara proporsional, maka inflasi dapat memengaruhi distribusi pendapatan dan yang kedua inflasi menimbulkan distorsi lainnya. Variasi harga yang relatif juga menyebabkan lebih banyak ketidakpastian, sehingga lebih sulit bagi perusahaan untuk mengambil keputusan mengenai masa depan, seperti keputusan investasi. Inflasi adalah keadaaan dimana harga-harga barang secara umum meningkat secara terus menerus, namun hal ini biasanya tidak dibarengi dengan peningkatan pendapatan masyarakat sehingga inflasi menyebabkan penurunan konsumsi dan berpengaruh pada penurunan pendapatan negara.

Variabel kapital pada tabel 2 menunjukkan bahwa interaksi antara kapital dengan kategori negara memiliki pengaruh yang signifikan positif, artinya ada perbedaan pengaruh antara negara maju dan berkembang. Selain itu, interaksi antara variabel kapital dengan variabel dummy kategori krisis (KDK) tidak signifikan positif dalam memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan pengaruh interaksi antara kapital dengan kategori krisis terhadap pertumbuhan ekonomi.

Interpretasi nilai koefisien kapital pada negara maju dan berkembang yaitu, peningkatan 1 persen kapital akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi di negara maju sebesar 17.271155 persen dan di negara berkembang sebesar 15.74478 persen dengan asumsi *ceteris paribus*. Artinya perbedaan pengaruhnya adalah sebesar 1.526375 persen. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diharapkan dan sesuai dengan hasil penemuan dari Raz *et al.* (2012) bahwa akumulasi modal yang lebih tinggi mengarah kepada tingkat produktivitas yang lebih tinggi, sehingga meningkatkan pertumbuhan pendapatan. Blanchard dan Johnson (2013) juga menjelaskan bahwa dalam jangka panjang terdapat dua hubungan antara output dan modal, pertama jumlah modal menentukan jumlah output yang diproduksi dan yang kedua jumlah output menentukan jumlah tabungan yang pada gilirannya berpengaruh pada jumlah modal yang diakumulasi dengan berlalunya waktu. Selain itu output juga bergantung pada tingkat modal fisik maupun manusia. Kedua bentuk modal ini dapat diakumulasi, dapat melalui investasi ataupun melalui pendidikan

dan pelatihan. Peningkatan tingkat tabungan yang dihabiskan untuk pendidikan dan pelatihan dapat menimbulkan peningkatan output yang besar dalam jangka panjang.

## KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengevaluasi pengaruh *financial development* dan perdagangan internasional terhadap pertumbuhan ekonomi di negara maju dan berkembang dengan mempertimbangkan krisis keuangan pada tahun 2008. Hasil analisis menunjukkan bahwa *financial development* berpengaruh negatif lebih besar di negara maju dibandingkan dengan negara berkembang baik sebelum maupun sesudah krisis. Sedangkan hasil analisis dari perdagangan internasional menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang berbeda antara sebelum dan sesudah krisis dimana pengaruh perdagangan terhadap laju pertumbuhan ekonomi lebih besar sebelum krisis daripada sesudah krisis, hal ini menunjukkan bahwa krisis merupakan guncangan yang merugikan perekonomian yang mempengaruhi melalui perdagangan. Terdapat kesenjangan pengaruh perdagangan terhadap pertumbuhan ekonomi antara negara maju dan negara berkembang, hal ini terlihat dari besarnya pengaruh yang ditimbulkan oleh perdagangan di negara maju dibandingkan dengan negara berkembang.

Berdasarkan hasil analisis juga menunjukkan bahwa pengaruh *financial development* terhadap pertumbuhan ekonomi tidak bertambah tetapi justru menurun sehingga harus ada perbaikan kebijakan moneter agar tujuan *financial development* berdampak positif dan mampu menahan guncangan eksternal. Selain itu kebijakan di bidang perdagangan khususnya bagi negara berkembang harus memperbaiki sistem agar sistem kerjasama perdagangan dapat memberikan efek yang sama baik bagi negara maju maupun negara berkembang.

## PUSTAKA ACUAN

- Aric KH. 2014. The Effects of *Financial development* on Economic Growth in The European Union: A Panel Data Analysis. *International Journal of Economic Practices and Theories*. 4(4): 466-471. e-ISSN 2247-7225
- Beck T. 2002. *Financial development* and International Trade is there a Link. *Journal of International Economics* (57): 107-131.
- Blanchard O, Johnson DR. 2013. *Makroekonomi*. Gania G, penerjemah. Jakarta (ID): Erlangga. Terjemahan dari: *Macroeconomics. Journal of Monetary Economics* (41): 3-26.

- Bruno M, Easterly W. 1998. Inflation Crises and Long-run Growth.
- Chor D, Manova K. 2012. Off The Cliff and Back? Credit Conditions and International Trade During The Global Financial Crisis. *Journal of International Economics* (87): 117-133. doi:10.1016/j.inteco.2011.04.001
- Claessens S, *et al.* 2010. Cross-Country Experiences and Policy Implications From The Global Financial Crisis. *Global Linkages and Global Policies*. 267-293
- Fischer S. 1993. The Role of Macroeconomic Factors in Growth. *Journal of Monetary Economics* (32): 495-512. doi.org/10.1016/0304-3932(93)90027-D.
- Hsiao FST dan Hsiao MCW. 2006. FDI, Exports and GDP in East and Southeast Asia- Panel Data Versus Time Series Causality Analyses. *Journal of Asian Economics* (17): 1082-1106
- Jenkins H P dan Katircioglu S T. 2010. The Bounds Test Approach for Cointegration and Causality Between Financial Development, International Trade and Economic Growth: The Case of Cyprus. *Journal Applied Economic* (42): 1699-1707
- Junirda EIK. Pengaruh Financial development, Foreign Direct Investment, Trade Openness terhadap Pertumbuhan Ekonomi di ASEAN5+3 [Skripsi]. Bogor (ID): Institut Pertanian Bogor. 2016
- Kumar *et al.* 2015. Exploring The Role of Energy, Trade and *Financial development* in Explaining Economic Growth in South Africa: a Revisit. *Journal Renewable and Sustainable Energy Reviews* (52): 1300-1311
- Levine Ross. 1999. Law, Finance, and Economic Growth. *Journal of Financial Intermediation* (8): 8-35
- Levine R dan King RG. 1993. Finance and Growth: Schumpeter Might be Right. *The Quarterly Journal of Economics*: 718-737
- Loayza NV dan Ranciere R. 2006. Financial Development, Financial Fragility, and Growth. *Journal of Money, Credit, and Banking*: 1051-1076
- Mollick A V, Cabral R, Carneiro F. 2011. Does Inflation Targeting Matter for Output Growth? Evidence from Industrial and Emerging Economies. *Journal of Policy Modeling* (33):537-551.doi:10.1016/j.jpolmod.2011.03.010
- Rahman *et al.* 2015. Financial Development, International Trade, and Economic Growth in Australia: New Evidence From Multivariate Framework Analysis. *Journal of Asia-Pacific Business* (16): 21-43

- Raz A F, Indra T, Artikasih D, Citra S. 2012. Krisis Keuangan Global Dan Pertumbuhan Ekonomi: Analisa dari Perekonomian Asia Timur. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Rioja F dan Valev N. 2004. Does One Size Fit All?: a Reexamination of The Finance and Growth Relationship. *Journal of Development Economics* (74): 429-447
- Samargandi N, Fidrmuc J, Ghosh S. 2014. Is The Relationship Between *Financial development* and Economic Growth Monotonic? Evidence From a Sample of Middle-Income Countries. *World Development*. 68: 66-81. [doi.org/10.1016/j.worlddev.2014.11.010](https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2014.11.010)
- Schneider PH. 2005. International Trade, Economic Growth and Intellectual Property Rights: A Panel Data Study of Developed and Developing Countries. *Journal of Development Economics*. (78): 529-547. doi:10.1016/j.jdeveco.2004.09.001
- Schumpeter JA. 1911. *The Theory of Economic Development*. Opie Redvers, penerjemah. New York (USA): Routledge. Terjemahan dari: *Theorie Der Wirtschaftlichen Entwicklung*
- Shahbaz *et al.* 2013. The Dynamic Links Between Energy Consumption, Economic Growth, *Financial development* and Trade in China: Fresh Evidence from Multivariate Framework Analysis. *Journal Energy Economics* (40): 8-21
- Yenokyan K, Seater JJ, Arabshahi M. 2014. Economic Growth with Trade in Factors of Production. *International Economic Review* 55(1): 223-254. [doi.org/10.1111/iere.12047](https://doi.org/10.1111/iere.12047)
- Yucel Fatih. 2009. Causal Relationships Between Financial Development, Trade Openness and Economic Growth: The Case Turkey. *Journal of Social Sciences* 5(1): 33-42