



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISA *VECTOR ERROR CORRECTION MODEL* (VECM)
PADA HUBUNGAN PENYALURAN KREDIT,
KAPITALISASI PASAR MODAL DAN SUKU BUNGA
TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI
(Studi Kasus di Indonesia Periode 1997:1 s.d 2009:6)**

TESIS

**DIAH HADIATI
0706181246**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER PERENCANAAN DAN KEBIJAKAN PUBLIK
JAKARTA
JULI 2010**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISA *VECTOR ERROR CORRECTION MODEL* (VECM)
PADA HUBUNGAN PENYALURAN KREDIT,
KAPITALISASI PASAR MODAL DAN SUKU BUNGA
TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI
(Studi Kasus di Indonesia Periode 1997:1 s.d 2009:6)**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister Ekonomi (M.E.)**

**DIAH HADIATI
0706181246**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER PERENCANAAN DAN KEBIJAKAN PUBLIK
KEKHUSUSAN EKONOMI KEUANGAN DAN PERBANKAN
JAKARTA
JULI 2010**

SURAT PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini dengan sebenarnya menyatakan bahwa tesis ini saya susun tanpa tindakan plagiarisme sesuai dengan peraturan yang berlaku di Universitas Indonesia.

Jika di kemudian hari ternyata saya melakukan tindakan Plagiarisme, saya akan bertanggung jawab sepenuhnya dan menerima sanksi yang dijatuhkan oleh Universitas Indonesia kepada saya.

Jakarta, Juli 2010



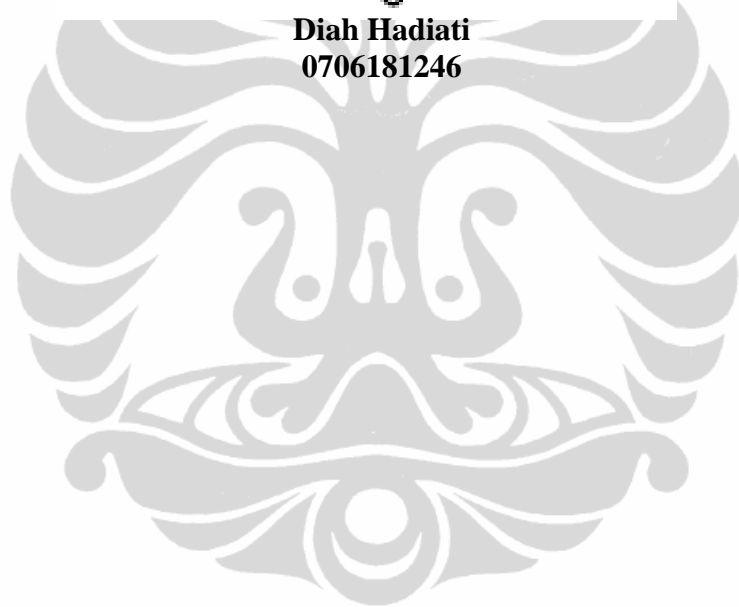
(Diah Hadiati)

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**



**Diah Hadiati
0706181246**




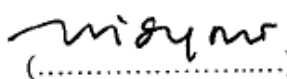
HALAMAN PENGESAHAN

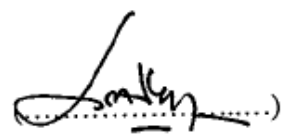
Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Diah Hadiati
NPM : 0706181246
Program Studi : Magister Perencanaan dan Kebijakan Publik
Judul Tesis : *Analisa Vector Error Corrention Model*
(VECM) pada Hubungan Penyaluran Kredit,
Kapitalisasi Pasar Modal dan Suku Bunga
terhadap Pertumbuhan Ekonomi (Studi Kasus di
Indonesia Periode 1997:1 s.d 2009:6)

Telah berhasil dipertahankan dihadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Ekonomi pada Program Studi Magister Perencanaan dan Kebijakan Publik, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Eugenia Mardanugraha 
(.....)

Penguji : Dr. Widyono Soetjipto 
(.....)

Penguji : Mandala Manurung, ME. 
(.....)

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : Juli 20120

KATA PENGANTAR

Puji syukur dipanjatkan kepada Allah Swt, karena hanya atas rahmat dan karunia-Nya-lah penyusunan tesis guna memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Ekonomi pada Program Studi Perencanaan dan Kebijakan Publik Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia ini, akhirnya dapat diselesaikan.

Penulis menyadari bahwa sangatlah sulit untuk menyelesaikan tesis ini tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Dr. Eugenia Mardanugraha, pembimbing tesis yang telah meluangkan waktu untuk memberikan arahan dan saran dalam penyusunan tesis ini,
2. Rekan-rekan Angkatan XVII-Sore serta staf Program Studi Perencanaan dan Kebijakan Publik Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, yang telah memberikan bantuan dan dukungan kepada penulis dalam penyelesaian tesis ini,
3. Fino dan Qyan, matahari kecilku, yang telah memberikan waktu untuk membiarkan sang ibu "tenggelam" sejenak dalam penyelesaian tesis ini, serta
4. Sanak saudara dan handai taulan yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah membantu penyusunan dan penyelesaian tesis ini.

Last but not least, penulis berharap Allah Swt membalas kebaikan semua pihak yang telah membantu. Dan sekalipun tesis ini masih jauh dari sempurna, penulis tetap berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Jakarta, Juli 2010

Diah Hadiati

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Diah Hadiati
NPM : 0706181246
Program Studi : Magister Perencanaan dan Kebijakan Publik
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Tesis

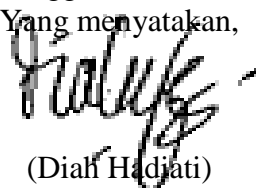
demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Non-eksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

Analisa Vector Error Corrention Model (VECM) pada Hubungan Penyaluran Kredit, Kapitalisasi Pasar Modal dan Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi (Studi Kasus di Indonesia Periode 1997:1 s.d 2009:6),

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif ini, Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada tanggal : Juli 2010
Yang menyatakan,


(Diah Hadiati)

ABSTRAK

Nama/NPM : Diah Hadiati/0706181246
Program Studi : Magister Perencanaan dan Kebijakan Publik
Judul : Analisa *Vector Error Corrention Model* (VECM) pada Hubungan Penyaluran Kredit, Kapitalisasi Pasar Modal dan Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi (Studi Kasus di Indonesia Periode 1997:1 s.d 2009:6),

Tesis ini mencoba mengetahui peranan sektor keuangan, khususnya perbankan dan pasar modal, dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hasil pengujian secara empiris mengindikasikan bahwa dalam periode 1997 sampai dengan pertengahan 2009 terdapat *bi-directional causality* antara pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan penyaluran kredit dan *one-way causality* yang berasal dari output riil menuju kapitalisasi saham di pasar modal. Hasil dari *Vector Error Correction Model* (VECM) cenderung mendukung hipotesa bahwa sistem keuangan berperan sebagai mesin yang mampu mendorong (*boost*) pertumbuhan ekonomi di Indonesia melalui ketersediaan kredit guna memfasilitasi investasi, yang pada gilirannya akan menghasilkan pertumbuhan output riil.

Kata kunci:

Kredit, Kapitalisasi Pasar, Pertumbuhan Ekonomi, VECM

ABSTRACT

Nama/NPM : Diah Hadiati/0706181246
Program Studi : Master of Planning and Public Policy
Judul : VECM Analysis on the Relations of Credit Distribution, Capital Market Capitalization and Interest Rate toward Economic Growth (Case of Indonesia in the period of 1997:1 - 2009:6)

This thesis tried to find out the role of the financial sector, especially banking and capital markets, to encourage the economic growth in Indonesia. Empirically test results indicate that over the period from 1997 to mid 2009, there are bi-directional causality between economic growth and credit volume in Indonesia and one-way causality from real output to the market capitalization. Vector Error Correction Model (VECM) methodology result seem to give strong support to the hypothesis that financial system can be an engine of economic growth in Indonesia through investment facilitation, which will generate growth in real output.

Keyword:

Credit, Market Capitalization, Economic Growth, VECM

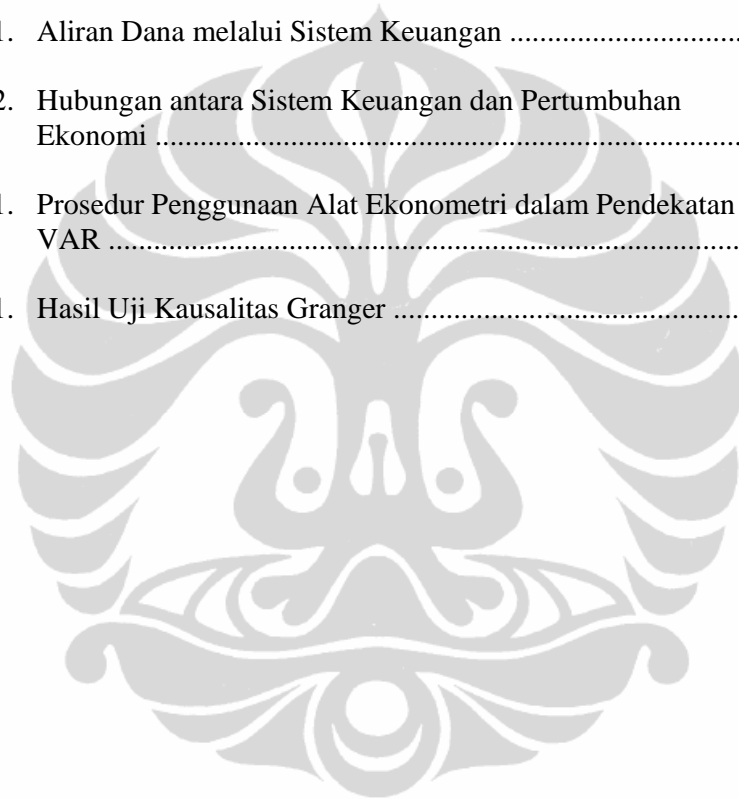
DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
KATA PENGANTAR	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR DIAGRAM	x
DAFTAR GRAFIK	xi
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
1. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	3
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	3
1.4. Kerangka Pemikiran	4
1.5. Hipotesa Penelitian	7
1.6. Sistematika Penulisan	6
2. TINJAUAN LITERATUR	
2.1. Sistem Keuangan	9
2.1.1. Bank dan Non Bank	10
2.1.2. Pasar Modal	12
2.2. Hubungan antara Sistem Keuangan dengan Pertumbuhan Ekonomi	13
2.3. Kebijakan Moneter	16
2.4. Penelitian Terdahulu	20
3. METODOLOGI PENELITIAN	
3.1. Identifikasi Variabel dan Data yang Digunakan	23
3.2. Metode Pengolahan dan Analisis Data	25
3.2.1. Model Umum <i>Vector Auto Regression</i> (VAR)	26
3.2.2. Tahapan dan Prosedur Pembentukan VAR	27
3.2.2.1. Uji Stasioneritas	29
3.2.2.2. Penentuan Panjang <i>Lag</i> Optimal	32
3.2.2.3. Uji Kausalitas	33
3.2.2.4. Uji Kointegrasi	33
3.2.2.5. Spesifikasi model	34
3.2.2.6. <i>Innovation Accounting</i>	35

4. ANALISA HASIL PENELITIAN	
3.1. Gambaran Umum	37
4.1.1. Perkembangan Kebijakan Moneter dan Pertumbuhan Ekonomi.....	39
4.1.2. Perkembangan Sektor Perbankan dan Penyaluran Kredit.....	44
4.1.3. Perkembangan Sektor Pasar Modal dan Kapitalisasi Pasar.....	50
4.1.4. Perkembangan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia	53
3.2. Deskripsi Hasil Penelitian	55
4.2.1. Hasil Uji Stasioneritas	56
4.2.2. Hasil Penentuan Panjang <i>Lag</i> Optimal	57
4.2.3. Hasil Uji Kausalitas	58
4.2.4. Hasil Uji Kointegrasi	60
4.2.5. Model Empiris VECM	61
4.2.6. Analisis <i>Innovation Accounting</i>	63
4.2.6.1. <i>Impulse Response Function</i> (IRF)	63
4.2.6.2. <i>Variance Decomposition</i> (VD)	69
4.2.7. Analisis Ekonomi	71
4.2.7.1. Pengaruh Perkembangan Sektor Perbankan terhadap Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi	71
4.2.7.2. Pengaruh Perkembangan Sektor Pasar Modal terhadap Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi	72
4.2.7.3. Pengaruh Perkembangan Tingkat Suku Bunga terhadap Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi	74
4. KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan	76
5.2. Saran	77
DAFTAR REFERENSI	79

DAFTAR DIAGRAM

Diagram 1.1. Posisi Aset Sistem Keuangan Indonesia tahun 2008 (dalam triliun Rupiah)	2
Diagram 1.2. Kerangka Pemikiran	6
Diagram 1.3. Prosentase Proporsi Penyaluran Kredit oleh Perbankan dan Nilai Kapitalisasi Pasar Modal Periode 1997 s.d 2008	6
Diagram 2.1. Aliran Dana melalui Sistem Keuangan	9
Diagram 2.2. Hubungan antara Sistem Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi	16
Diagram 3.1. Prosedur Penggunaan Alat Ekonometri dalam Pendekatan VAR	38
Diagram 4.1. Hasil Uji Kausalitas Granger	60



DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1.	Tingkat Pertumbuhan Ekonomi, Penyaluran Kredit oleh Perbankan, Kapitalisasi Pasar Modal dan PDB Indonesia Periode 1997 sampai dengan 2008	2
Grafik 1.2.	Perbandingan antara Penyaluran kredit oleh Perbankan dengan Kapitalisasi Pasar Modal terhadap PDB Periode 1997 sampai dengan 2008 (dalam triliun Rupiah)	7
Grafik 4.1.	Perkembangan Indikator Makroekonomi	42
Grafik 4.2.	Perkembangan Produk Domestik Bruto (dalam miliar Rupiah)	43
Grafik 4.3.	Perkembangan Penyaluran Kredit, DPK Perbankan, dan Simpanan Berjangka (dalam miliar Rupiah)	48
Grafik 4.4.	Perkembangan Kapitalisasi, IHSG dan Transaksi di Pasar Modal	52
Grafik 4.5.	Perkembangan Suku Bunga SBI	54
Grafik 4.6.	Hasil Analisis <i>Impulse Response Function</i> Model VECM	64

DAFTAR TABEL

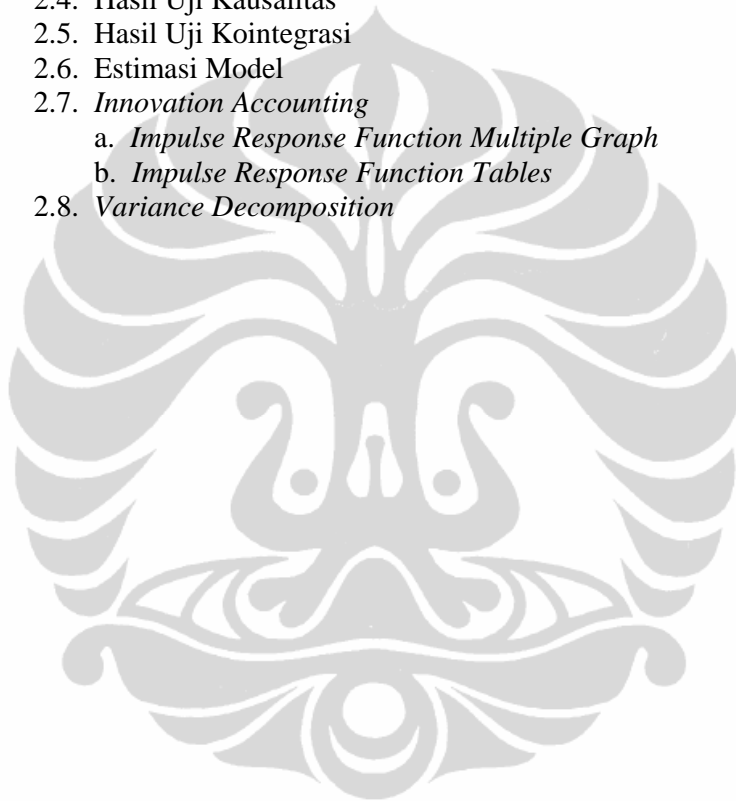
Tabel 2.1.	Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter	17
Tabel 4.1	Jumlah Bank Umum Pasca Kebijakan Pakto '88	45
Tabel 4.2	Perkembangan kredit, Dana pihak Ketiga dan LDR Bank Umum ...	45
Tabel 4.3	Perkembangan Penerbitan SBI serta Suku Bunga SBI, Deposito dan Suku Bunga Rata-rata Kredit	47
Tabel 4.4	Perkembangan Pasar Modal Indonesia	51
Tabel 4.5	Hasil Uji <i>Unit Root</i> dengan Metode <i>ADF-test</i>	57
Tabel 4.6	Hasil Penentuan Panjang <i>Lag</i> Optimal Berdasarkan SC	58
Tabel 4.7	Hasil Uji Kausalitas Granger	59
Tabel 4.8	Hasil Uji Kointegrasi Johansen	60
Tabel 4.9	Hasil Estimasi ECM	62
Tabel 4.10	Hasil Analisis <i>Impulse Response Function</i> secara Kuantitatif	66
Tabel 4.11	Hasil Analisis <i>Variance Decomposition of D(LOG(PDB))</i>	70
Tabel 4.12	Emisi Saham dan Obligasi Korporasi berdasarkan Pernyataan Efektif, Periode 1997 sampai dengan 2008	73

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian

Lampiran 2 Hasil Olah E-views

- 2.1. Hasil *Root Test* pada *Level*
- 2.2. Hasil *Root Test* pada 1^{st} *Difference*
- 2.3. Penentuan Panjang *Lag* Optimum
- 2.4. Hasil Uji Kausalitas
- 2.5. Hasil Uji Kointegrasi
- 2.6. Estimasi Model
- 2.7. *Innovation Accounting*
 - a. *Impulse Response Function Multiple Graph*
 - b. *Impulse Response Function Tables*
- 2.8. *Variance Decomposition*



HALAMAN PERSEMBAHAN

*Dedicated for my little sunshines:
Filo, Fino & Qyan*

