

**Pengaruh Stabilitas Moneter terhadap Perekonomian Nasional
(Studi Kasus Indonesia 1990-2019)**

Rio Kartika Supriyatna
Masyarakat Ekonomi Syariah Bogor
(riokartika@mes-bogoraya.net)

Dedi Junaedi
Institut Agama Islam Nasional (IAI-N) Laa Roiba Bogor
(dedijunaedi@mes-bogoraya.net),

Evinovita
(evinovita@mes-bogoraya.net)
Institut Agama Islam Nasional (IAI-N) Laa Roiba Bogor

ABSTRACT

Objectives of this research is to analyze: Does monetary stability affect Indonesia's GDP?; Does the difference in governance regimes affect the governance of monetary stability in supporting the achievement of Indonesia's GDP?; Does monetary stability affect Indonesia's per capita income (PCI)?; Does the difference in government regimes affect the management of monetary stability in supporting the achievement of Indonesia's per capita income (PCI)?.

The research method uses descriptive-quantitative analysis with saturated sampling techniques and secondary data from Bank Indonesia, the National Development Planning Agency (Bappenas), the Central Statistics Agency (BPS), the World Bank, and other reference sources. The data is in the form of time series data from the period 1990-2019. The dependent variable is the value of GDP and GDP per capita (ICP). While the independent variable: the exchange rate, the money supply, the inflation rate, direct investment, financing, the state budget, the amount of debt (US \$), the number of exports, the number of imports, and the dummy variable period of the reform era government with the era of the New Order Government (Soeharto) as comparison or reference. The processed data were analyzed in quantitative descriptive with multiple regression models with dummy variables.

*The result is that some indicators of monetary stability (money supply, exchange rate, BI rate, investment, imports, and the state budget) have a significant effect on the economy (GDP). While inflation, financing and foreign debt did not significantly affect GDP achievement. The Reformation government regimes (BJ Habibie, Abdurrahman Wahid, Megawati Sukarnoputeri, Soesilo Bambang Yudhoyono, and Joko Widodo) are different and better than the New Order (Soeharto) government in managing stability towards achieving GDP. The econometrics model is $GDP\$ = 178,542 + 0.0999 * M1M2 - 0.0186 * EXCHANGE \$ + 9.5872 * BI_RATE + 1.1935 * INVEST \$ - 0.000225 * IMPORT + 0.181 * APBN + 182.488 * REZIM1 + 171.038 * REZIM2 + 199.86 * REZIM3 + REVIMIM3 + 214.599 * REZIM5$. Some indicators of monetary stability (money supply, exchange rate, BI rate, investment, import and APBN) also have a significant effect on GDP per capita. While inflation, financing and foreign debt did not significantly affect the achievement of GDP per capita. The Reform era government regime (BJ Habibie, Abdurrahman Wahid, Megawati Sukarnoputeri, Soesilo Bambang Yudhoyono, and Joko Widodo) differed and more better than the New Order era administration (Soeharto) in governance stability. to the achievement of GDP per capita. The econometric model: $PCIUS\$ = 5.7594 + 0.0032 * M1M2 - 0.0006 * EXCHANGE\$ + 0.3092 * BI_RATE + 0.0385 * INVEST\$ - 0.0000072 * IMPORT + 0.0058 * APBN + 5.8867 * REZIM1 + 5.5173 * REZIM2 + 6.4471 * REZIM3 + 6.ZZ * REZIM5$.*

Keywords: poverty, GDP, monetary, stability

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis: Apakah stabilitas moneter mempengaruhi PDB Indonesia ?; Apakah perbedaan rezim pemerintahan mempengaruhi tata kelola stabilitas moneter dalam mendukung

pencapaian PDB Indonesia ?; Apakah stabilitas moneter mempengaruhi pendapatan per kapita (PCI) Indonesia ?; Apakah perbedaan rezim pemerintahan mempengaruhi pengelolaan stabilitas moneter dalam mendukung pencapaian pendapatan per kapita (PCI) Indonesia ?.

Metode penelitian yang digunakan adalah analisis deskriptif kuantitatif dengan teknik sampling jenuh dan data sekunder dari Bank Indonesia, Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (Bappenas), Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Dunia, dan sumber referensi lainnya. Data tersebut berupa data time series periode 1990-2019. Variabel dependen adalah nilai PDB dan PDB per kapita (ICP). Sedangkan variabel bebas: nilai tukar, jumlah uang beredar, tingkat inflasi, investasi langsung, pembiayaan, APBN, jumlah utang (US \$), jumlah ekspor, jumlah impor, dan variabel dummy periode pemerintahan era reformasi dengan era pemerintahan orde baru (soeharto) sebagai pembanding atau acuan. Data hasil olahan dianalisis secara deskriptif kuantitatif dengan model regresi berganda dengan variabel dummy.

Hasilnya, beberapa indikator stabilitas moneter (uang beredar, nilai tukar, BI rate, investasi, impor, dan anggaran negara) berpengaruh signifikan terhadap perekonomian (PDB). Sedangkan inflasi, pembiayaan dan utang luar negeri tidak berpengaruh signifikan terhadap pencapaian PDB. Rezim pemerintahan Reformasi (BJ Habibie, Abdurrahman Wahid, Megawati Sukarnoputeri, Soesilo Bambang Yudhoyono, dan Joko Widodo) berbeda dan lebih baik dari pemerintahan Orde Baru (Soeharto) dalam mengelola stabilitas menuju pencapaian PDB. Model ekonometrik adalah $GDP \$ = 178.542 + 0.0999 * M1M2 - 0.0186 * EXCHANGE \$ + 9.5872 * BI_RATE + 1.1935 * INVEST \$ - 0.000225 * IMPOR + 0.181 * APBN + 182.488 * REZIM1 + 171.038 * REZIM2 + 199.86 * REZIM3 + 214.599IM3 + 199.86 * REZIM3 + 214.599IM3 * REZIM5$. Beberapa indikator stabilitas moneter (uang beredar, nilai tukar, BI rate, investasi, impor, dan APBN) juga berpengaruh signifikan terhadap PDB per kapita. Sedangkan inflasi, pembiayaan dan utang luar negeri tidak berpengaruh signifikan terhadap pencapaian PDB per kapita. Rezim pemerintahan era Reformasi (BJ Habibie, Abdurrahman Wahid, Megawati Sukarnoputeri, Soesilo Bambang Yudhoyono, dan Joko Widodo) berbeda dan lebih baik dari pada pemerintahan era Orde Baru (Soeharto) dalam stabilitas pemerintahan. terhadap pencapaian PDB per kapita. Model ekonometrik: $PCIUS \$ = 5.7594 + 0.0032 * M1M2 - 0.0006 * EXCHANGE \$ + 0.3092 * BI_RATE + 0.0385 * INVESTASI \$ - 0.0000072 * IMPOR + 0.0058 * APBN + 5.8867 * REZIM1 + 5.5173 * REZIM2 + 6.4471 * REZIM3 + 6.ZZ * REZIM5$.

Kata kunci: ekonomi, kemiskinan, moneter, PDB, stabilitas

A. PENDAHULUAN

Stabilitas dan pertumbuhan merupakan dua kata kunci dalam pembangunan ekonomi nasional. Ini berlaku pada hampir semua negara dan bangsa-bangsa di dunia, termasuk Indonesia. Bahkan, keduanya -- stabilitas dan pertumbuhan -- merupakan bagian penting dalam sejarah pembentukan Masyarakat Ekonomi Eropa (MEE).

Sedikitnya 28 negara Eropa telah menyepakati *Stability and Growth Pact (SGP)* sebagai *platform* kebijakan dasar pembentukan Uni Eropa (Eur-Lex.europa, 1997). Pakta ini tertuang dalam Pasal 121 dan 126 *Treaties of the European Union*. Pakta ini mengatur pengawasan kondisi fiskal negara-negara anggota MEE oleh Komisi Eropa dan Dewan Menteri; mengeluarkan rekomendasi kebijakan tahunan untuk memastikan agar negara-negara anggota MEE tetap memenuhi kriteria SGP. Apabila negara anggota melanggar batas defisit dan utang maksimal yang ditetapkan, pengawasan dan permintaan untuk melakukan tindakan korektif akan lebih diperketat melalui deklarasi Prosedur Defisit Berlebihan (EDP); dan bila tindakan korektif tak kunjung dilakukan setelah memperoleh peringatan berkali-kali, negara-negara anggota dapat mengeluarkan sanksi ekonomi ((Eur-Lex.europa, 2012).

Diusulkan pertama kali oleh Menteri Keuangan Jerman, Theo Waigel, pada pertengahan tahun 1990-an, SGP ditetapkan oleh sebuah resolusi dan dua regulasi Dewan Eropa pada Juli 1997. Regulasi pertama "mengenai penguatan pengawasan posisi keuangan dan pengawasan dan koordinasi kebijakan ekonomi" (juga disebut regulasi "preventif") mulai berlaku pada tanggal 1 Juli 1998. Regulasi kedua "mengenai pemercepatan dan klarifikasi pemberlakuan prosedur defisit berlebihan" (atau disebut regulasi "disuasif") mulai berlaku pada tanggal 1 Januari 1999 (*The Guardian*, 2003)

Tujuan pakta SGP, menurut Paul de Grauwe (2005), adalah untuk menjaga kedisiplinan keuangan di MEE. Semua negara anggota Uni Eropa secara otomatis menjadi anggota MEE dan Pakta Stabilitas dan Pertumbuhan, seperti yang ditetapkan oleh Perjanjian Uni Eropa.

Thema stabilitas dan pertumbuhan juga menjadi bagian penting sejarah pembangunan nasional di Indonesia. Stabilitas nasional, pertumbuhan ekonomi dan pemerataan hasil pembangunan adalah konsep dasar pembangunan yang diterapkan di Indonesia pada era Pemerintahan Orde Baru. Presiden Soeharto, kata Emil Salim (2010), dikenal sebagai pencetus konsep Trilogi Pembangunan. Belakangan, konsep dan jargon berbaur Orba ini menimbulkan kontroversi. Ada pihak yang khawatir dengan kebangkitan Orba. Pada saat yang sama, ada juga kalangan yang kangen dengan 'stabilitas' dan 'ketegasan' rezim Orba.

Terlepas dari pro-kontra itu, faktanya, stabilitas dan pertumbuhan juga menjadi fokus penting perhatian semua rezim pemerintahan. Mulai dari era Soeharto, BJ Habibie, Abdurrahman Wahid, Megawati Soekarnoputeri, Susilo Bambang Yudhoyono, hingga Joko Widodo.

Bahkan, isu stabilitas keuangan dan pertumbuhan ekonomi selalu menjadi tema sentral rapat berkala Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK). Melalui siaran pers tanggal 23 April 2019, misalnya, KSSK menyimpulkan stabilitas sistem keuangan (SSK) Triwulan I 2019 terjaga dengan baik. Kesimpulan ini berdasarkan hasil pemantauan KSSK terhadap perkembangan perekonomian, moneter, fiskal, pasar keuangan, lembaga jasa keuangan, dan penjaminan simpanan. Pelaksanaan pesta demokrasi yang berlangsung aman dan damai turut meningkatkan kepercayaan publik terhadap Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK, 2019).

Seberapa penting relasi antara stabilitas moneter dengan perekonomian Indonesia. Apakah ada korelasi yang saling mempengaruhi antara keduanya? Apa saja aspek stabilitas moneter yang berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia? Apakah perbedaan rezim pemerintahan berpengaruh terhadap korelasi keduanya? Untuk menjawabnya, tim peneliti bermaksud melakukan penelitian berjudul: *Pengaruh Stabilitas Moneter terhadap Perekonomian Nasional: Studi kasus Indonesia Periode 1990-2019*.

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan:

1. Menganalisis apakah stabilitas moneter berpengaruh terhadap perekonomian (PDB) Indonesia.
2. Menganalisis apakah perbedaan rezim berpengaruh terhadap tata kelola stabilitas moneter dalam mendukung pencapaian PDB Indonesia?
3. Menganalisis apakah stabilitas moneter berpengaruh terhadap PDB per kapita Indonesia (PCI)?
4. Menganalisis apakah perbedaan rezim berpengaruh terhadap tata kelola stabilitas moneter dalam mendukung pencapaian PDB per kapita (PCI) Indonesia?

B. TINJAUAN LITERATUR DAN RISET TERDAHULU

Produk Domestik Bruto atau GDP (*Gross Domestic Product*), menurut Mankiw (2006:5) adalah statistik perekonomian penting karena dianggap sebagai indikator terbaik mengenai kesejahteraan masyarakat. McEachern (2000:146) berpendapat, PDB adalah jumlah nilai pasar dari barang dan jasa akhir yang diproduksi oleh sumber daya suatu negara selama jangka waktu tertentu, biasanya satu tahun. PDB juga dapat digunakan untuk mempelajari perekonomian dari waktu ke waktu. PDB ditentukan berdasarkan dua pendekatan: pendekatan pengeluaran, (menjumlahkan seluruh pengeluaran agregat pada seluruh barang dan jasa akhir yang diproduksi selama satu tahun); Pendekatan pendapatan (menjumlahkan seluruh pendapatan agregat yang diterima selama satu tahun oleh mereka yang memproduksi output tersebut).

PDB dapat dihitung dengan dua pendekatan, yaitu pendekatan pengeluaran dan pendekatan pendapatan (Callen, 2016). Rumus umum PDB dengan pendekatan pengeluaran adalah:

$$PDB = \text{konsumsi} + \text{investasi} + \text{pengeluaran pemerintah} + (\text{ekspor} - \text{impor})$$

Di mana konsumsi adalah pengeluaran yang dilakukan oleh rumah tangga, investasi oleh sektor usaha, pengeluaran pemerintah oleh pemerintah, dan ekspor dan impor.

Sementara pendekatan pendapatan menghitung pendapatan yang diterima faktor produksi:

$$PDB = \text{sewa} + \text{upah} + \text{bunga} + \text{laba}$$

Di mana sewa adalah pendapatan pemilik faktor produksi tetap seperti tanah, upah untuk tenaga kerja, bunga untuk pemilik modal, dan laba untuk pengusaha.

Secara teori, menurut Lequiller (2006), PDB dengan pendekatan pengeluaran dan pendapatan harus menghasilkan angka yang sama. Namun, karena dalam praktik menghitung PDB dengan pendekatan pendapatan sulit dilakukan, maka yang sering digunakan adalah dengan pendekatan pengeluaran.

a. Stabilitas Moneter dan Fiskal

Sistem keuangan sangat penting untuk mendukung kemajuan pada sektor riil di semua negara, termasuk Indonesia. Sektor keuangan akan selalu mengikuti perkembangan sektor riil (Robinson dalam Sukrudin, 2014). Untuk itu diterapkan standar pengelolaan moneter dan fiskal.

Garry J. Schinasi (2006) mendefinisikan stabilitas keuangan (moneter) sebagai kondisi tidak adanya ketidakstabilan, situasi di mana kinerja ekonomi terbebas dari fluktuasi harga aset keuangan atau oleh ketidakmampuan lembaga keuangan untuk memenuhi kewajiban kontraknya.

Ketidakstabilan keuangan, jelas Mishkin (1999:7), terjadi ketika guncangan pada sistem keuangan mengganggu aliran informasi sehingga sistem keuangan tidak lagi dapat melakukan tugasnya menyalurkan dana kepada mereka yang memiliki peluang investasi yang produktif.

Uni Eropa menerapkan standar *Stability and Growth Pact* (SGP). Intinya, semua negara anggota diminta menerapkan kebijakan fiskal dan moneter yang ketat agar defisit pemerintah tidak melebihi 3% produk domestik bruto (PDB) dan utang tidak melebihi 60% PDB. Apabila jumlah utang melebihi 60%, setiap tahun utang tersebut harus dikurangi. Sebagai upaya preventif, semua negara anggota Uni Eropa harus mengirim laporan tahunan untuk dinilai dan diperiksa oleh Komisi Eropa dan Dewan Menteri. Laporan tersebut harus menyajikan perkembangan keuangan negara saat ini dan tiga tahun berikutnya (EC, 2012).

b. Kebijakan Indonesia

Trilogi Pembangunan, menurut Emil Salim (2010), muncul sebagai respon Presiden Soeharto terhadap kondisi hiper inflasi akibat tidak terkendalinya uang yang beredar dan defisit APBN. Pada masa peralihan Orla ke Orba, 45% APBN dipergunakan untuk persenjataan yang tidak berdampak pada peningkatan volume arus barang dan jasa.

Pertumbuhan PDB suatu negara akan tumbuh baik ketika stabilitas moneter terjaga. Stabilitas menjadi kata kunci pertama dalam konsep Trilogi Pembangunan di Indonesia. Presiden Soeharto, dalam pidato RAPBN 1977-1978, menegaskan, GBHN mengamanatkan bahwa pembangun harus mengarah pada kemajuan, kesejahteraan sosial. Untuk menjamin tercapainya sasaran tersebut, kebijakan bertumpu pada trilogi pembangunan, yaitu: stabilitas, pertumbuhan ekonomi, dan pemerataan pembangunan. "Di atas landasan stabilitas, kita terus mengusahakan pertumbuhan di segala bidang, khususnya pertumbuhan ekonomi. Dengan ekonomi yang tumbuh, dengan keuangan negara yang lebih sehat, kita akan memiliki lebih banyak alternative kebijakan pembangunan," tegas Soeharto (1977).

Kebijakan stabilitasi dan rehabilitasi, menurut Sri Hadi (2006), menjadi prioritas awal Pemerintahan Orde Baru. Tujuannya untuk mengatasi masalah kelangkaan pangan terganggunya produksi, ekspansi moneter yang berlebihan, hiper inflasi, hilangnya kepercayaan pada rupiah, pengangguran kerusakan infrastruktur, terkurasnya cadangan devisa, hutang LN yang besar, krisis neraca pembayaran dan defisit anggaran. Program rehabilitasi dan stabilitasi dilakukan dengan tiga cara: stabilisasi keamanan, minimalisasi pengeluaran yang tidak produktif, dan penggunaan sumberdaya langka secara efisien

Pemerintah Soeharto, kata Widjojonitisatro, menerapkan demokrasi ekonomi yang tidak memberi tempat pada: (1) sistem persaingan bebas (*free fight liberalism*), sistem etatisme dimana aparaturnegara sangat dominan, dan gejala monopoli yang merugikan, baik monopoli negara maupun swasta. Presiden suharto dinilai berhasil mewujudkan stabilitas ekonomi yang tandai dengan stabilnya harga kebutuhan pokok.

Begawan ekonomi Indonesia, Soemitro Djojohadikusumo (1972), berpendapat bahwa problema pokok yang dihadapi Indonesia adalah taraf pendapatan, kependudukan, kesempatan kerja dan devisa negara. Karena itu, dia menyarankan perlunya investasi yang seimbang antara *low investor sector* dan *high earning sector* (seperti perminyakan) demi stabilitas masyarakat. Ada masa dimana kebocoran anggaran cukup tinggi, hingga 30% (Yasin, 2018).

Pada masa orde reformasi, kebijakan moneter dan fiskal dimonitor oleh Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK) yang terdiri dari Gubernur BI, Menteri Keuangan, Ketua Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan Ketua Dewan Komisiner Lembaga Penjamin Simpanan (LPS).

Di bidang moneter, Bank Indonesia (BI) memfokuskan kebijakan suku bunga dan nilai tukar untuk memperkuat stabilitas eksternal perekonomian, khususnya guna mengendalikan defisit transaksi berjalan dalam batas yang aman dan mempertahankan daya tarik aset keuangan domestik. Selama triwulan I 2019, BI mempertahankan suku bunga acuan (BI7DRR) sebesar 6,00%. Bersamaan dengan itu, BI juga menempuh berbagai kebijakan yang lebih akomodatif untuk mendorong permintaan domestik antara lain melalui; *pertama*, strategi operasi moneter untuk meningkatkan ketersediaan likuiditas di pasar melalui transaksi *term-repo* secara regular dan terjadwal, disamping *FX Swap*. *Kedua*, memperkuat kebijakan makroprudensial yang akomodatif dengan menaikkan kisaran batasan Rasio Intermediasi Makroprudensial menjadi 84-94%. *Ketiga*, mengakselerasi pendalaman pasar keuangan melalui penguatan *market conduct* dan penerbitan ketentuan pelaksanaan instrumen derivatif suku bunga Rupiah. *Keempat*, memperkuat kebijakan sistem pembayaran dengan memperluas elektronifikasi penyaluran bansos, transportasi, dan keuangan pemerintah daerah dan mempersiapkan *QR Indonesia Standard* (QRIS) sebagai standar *QR code payment* di Indonesia untuk memperluas interkoneksi dalam mendukung ekosistem ekonomi keuangan digital (KSSK, 2019).

Di bidang fiskal, kinerja APBN secara umum menunjukkan tren positif, baik di sisi pendapatan maupun belanja negara, yang akan mendukung pencapaian target pembangunan 2019. Pemerintah berkomitmen untuk terus mengelola keuangan negara dengan pruden dan transparan. Dengan APBN yang kredibel, diharapkan Indonesia mampu mempertahankan momentum pertumbuhan, termasuk dalam mengantisipasi kondisi perekonomian global yang masih diliputi perlambatan.

OJK memandang bahwa SSK masih terjaga dengan baik yang didukung oleh tingkat permodalan dan likuiditas Lembaga Jasa Keuangan (LJK) yang memadai. Kinerja intermediasi LJK juga tumbuh positif dengan tingkat risiko yang *manageable*. OJK mendukung peran aktif dari sektor jasa keuangan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang sehat dengan tetap memperhatikan prinsip kehati-hatian, antara lain dengan memperluas pendalaman pasar, meningkatkan kapasitas pelaku di industri keuangan, dan mengembangkan program pembiayaan sektor jasa keuangan yang berkelanjutan.

Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) menilai tren kenaikan suku bunga simpanan secara umum sudah melandai dan stabil, sejalan dengan membaiknya kondisi likuiditas perbankan. Selanjutnya LPS juga melakukan pemantauan dari sisi *coverage* penjaminan baik nominal dan rekening di mana data terakhir dinilai masih memadai untuk mendukung kepercayaan nasabah kepada sistem perbankan.

Menyambut bulan suci Ramadan dan hari raya Idul Fitri, KSSK membangun sinergi dan koordinasi untuk menjamin terpenuhinya kebutuhan uang tunai masyarakat, Lancarnya transaksi sistem pembayaran serta layanan jasa keuangan lainnya (KSSK, 2019).

Dalam rapat terakhir (30 Juli 2019), KSSK menyatakan bahwa stabilitas sistem keuangan kuartal II/2019 terjaga dengan baik. Dalam rapat yang dihadiri oleh Menteri Keuangan, Gubernur Bank Indonesia, Ketua Dewan Komisiner OJK, dan Ketua Dewan Komisiner LPS, KSSK melakukan pemantauan terhadap perkembangan perekonomian, moneter, fiskal, pasar keuangan, lembaga jasa keuangan, dan penjaminan simpanan.

Dalam siaran pers (30/7/2019), KSSK memandang stabilitas sistem keuangan domestik tetap baik, ditopang industri perbankan yang tetap sehat dan pasar keuangan domestik yang kondusif. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh tiga faktor yakni pertama, menurunnya ketidakpastian pasar keuangan global yang dipicu respons sejumlah bank sentral di negara maju dan negara berkembang yang melonggarkan kebijakan moneter, termasuk bank sentral AS yang diprediksi akan menurunkan suku bunga kebijakan moneter.

Kedua, menariknya imbal hasil investasi portofolio di aset keuangan domestik. Ketiga, membaiknya persepsi terhadap prospek ekonomi Indonesia, seiring dengan peningkatan sovereign rating Indonesia oleh S&P. Berbagai perkembangan positif ini mendorong aliran masuk modal asing ke Indonesia yang pada gilirannya memperkuat rupiah serta meningkatkan kinerja pasar obligasi negara dan pasar saham.

Kendati demikian, KSSK mencatat beberapa perkembangan eksternal dan domestik yang harus diwaspadai seperti perang dagang dan prospek pertumbuhan ekonomi global. Adapun dari sisi domestik, KSSK melihat

bahwa tantangan utama yang dihadapi adalah mempertahankan momentum pertumbuhan serta memperbaiki defisit transaksi berjalan di tengah melemahnya perekonomian global.

C. METODOLOGI DAN DATA

Penelitian ini merupakan penelitian metode kuantitatif dengan teknik pengambilan sampel jenuh. Data yang digunakan umumnya merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bank Indonesia (BI), Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (Bappenas), Badan Pusat Statistik (BPS), *World Bank*, dan sumber-sumber referensi lain dalam bentuk buku, jurnal maupun publikasi lainnya. Data yang dikumpulkan berupa data inflasi, BI Rate, nilai tukar (kurs), utang luar negeri, pembiayaan, investasi langsung, populasi, serta data Produk Domestik Bruto (PDB) dan PDB perkapita. Data tersebut berupa data *time series* dari periode 1990-2019.

Data yang terkumpul selanjutnya dikelompokkan menjadi variabel terikat (*dependent*) dan variabel bebas (*independent*). Variabel terikat adalah nilai PDB dan pendapatan per kapita (PCI). Sedang variabel bebas adalah nilai tukar, jumlah uang beredar, tingkat inflasi, jumlah investasi langsung, jumlah pembiayaan, APBN, jumlah utang, jumlah penduduk, dan *variable dummy* periode pemerintahan era Reformasi dengan era Pemerintah Orde Baru (Soeharto) sebagai pembanding atau rujukannya.

Data olahan dianalisis secara kuantitatif deskriptif dengan model regresi berganda dengan *dummy variable*. Pengaruh stabilitas moneter terhadap perekonomian (PDB) dan pendapatan perkapita (PCI) dapat diketahui dengan mengajukan Model Ekonometrika (PDB dan PCI) sebagai berikut:

$$PDB = \beta_0 + \beta_1 M1M2 + \beta_2 \text{Inflasi} + \beta_3 \text{Kurs} + \beta_4 \text{Investasi} + \beta_5 \text{Pembiayaan} + \beta_6 \text{BIRate} + \beta_7 \text{APBN} + \beta_8 \text{Ekspor} + \beta_9 \text{Impor} + \beta_{10} \text{ERA1} + \beta_{11} \text{Era2} + \beta_{12} \text{Era3} + \beta_{13} \text{Era4} + \beta_{14} \text{Era5} + \epsilon$$

$$PCI = \beta_0 + \beta_1 M1M2 + \beta_2 \text{Inflasi} + \beta_3 \text{Kurs} + \beta_4 \text{Investasi} + \beta_5 \text{Pembiayaan} + \beta_6 \text{BIRate} + \beta_7 \text{APBN} + \beta_8 \text{Ekspor} + \beta_9 \text{Impor} + \beta_{10} \text{ERA1} + \beta_{11} \text{Era2} + \beta_{12} \text{Era3} + \beta_{13} \text{Era4} + \beta_{14} \text{Era5} + \epsilon$$

PDB adalah variabel nilai produk domestik bruto (GDP) tahunan. PCI adalah pendapatan per kapita. Uang beredar adalah jumlah uang M1+M2. Kurs adalah nilai tukar rupiah per dolar AS. Inflasi adalah tingkat inflasi tahunan. Investasi jumlah investasi langsung (FDI). Pembiayaan adalah nilai pembiayaan yang ditawarkan lembaga keuangan. BI-rate adalah suku bunga acuan yang ditetapkan BI. APBN adalah jumlah belanja atau pengeluaran pemerintah. Ekspor adalah nilai ekspor tahun berjalan. Impor adalah nilai impor tahun berjalan. Utang adalah indikator utang luar negeri dinyatakan dalam satuan persen. Populasi adalah jumlah penduduk Indonesia pada tahun berjalan.

Untuk melihat perbandingan pengelolaan utang dalam setiap era pemerintahan, dibuat enam *dummy variable*, yaitu; Era1 (membandingkan Era BJ Habibie dengan Era Orde Baru (Soeharto)); Era2 (membandingkan; Era2 (membandingkan Era Abdurrahman Wahid dengan Era Orde Baru (Soeharto)); Era3 (membandingkan Era Megawati dengan Era Orde Baru (Soeharto)); Era4 (membandingkan Era Susilo Bambang Yudhoyono dengan Era Orde Baru (Soeharto)); dan Era5 (membandingkan Era Joko Widodo dengan Era Orde Baru (Soeharto)).

Hipotesis 1

H10 Stabilitas moneter tidak berpengaruh terhadap perekonomian nasional

H11 Stabilitas moneter berpengaruh terhadap perekonomian nasional

Hipotesis 2

H20 Perbedaan rezim pemerintahan tidak berpengaruh dalam tata kelola stabilitas moneter dalam mendukung pencapaian perekonomian nasional

H21 Perbedaan rezim pemerintahan berpengaruh dalam tata kelola stabilitas moneter dalam mendukung pencapaian perekonomian nasional

Hipotesis 3

H10 Stabilitas moneter tidak berpengaruh terhadap pendapatan per kapita nasional

H11 Stabilitas moneter berpengaruh terhadap pendapatan per kapita nasional

Hipotesis 4

H20 Perbedaan rezim pemerintahan tidak berpengaruh dalam tata kelola stabilitas moneter terhadap pendapatan per kapita nasional

H21 Perbedaan rezim pemerintahan berpengaruh dalam tata kelola stabilitas moneter dalam mendukung pencapaian pendapatan per kapita nasional

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Stabilitas Moneter dan PDB Indonesia

Stabilitas moneter di Indonesia tercermin dalam sejumlah indikator. Antara lain suku bunga acuan (BI Rate), nilai tukar (kurs rupiah), tingkat inflasi, jumlah uang beredar, jumlah utang, rasio utang terhadap PDB, jumlah pembiayaan, dan jumlah investasi. Selama kurun waktu 1990-2019, nilai indikator stabilitas tersebut umumnya fluktuatif dari masa ke masa.

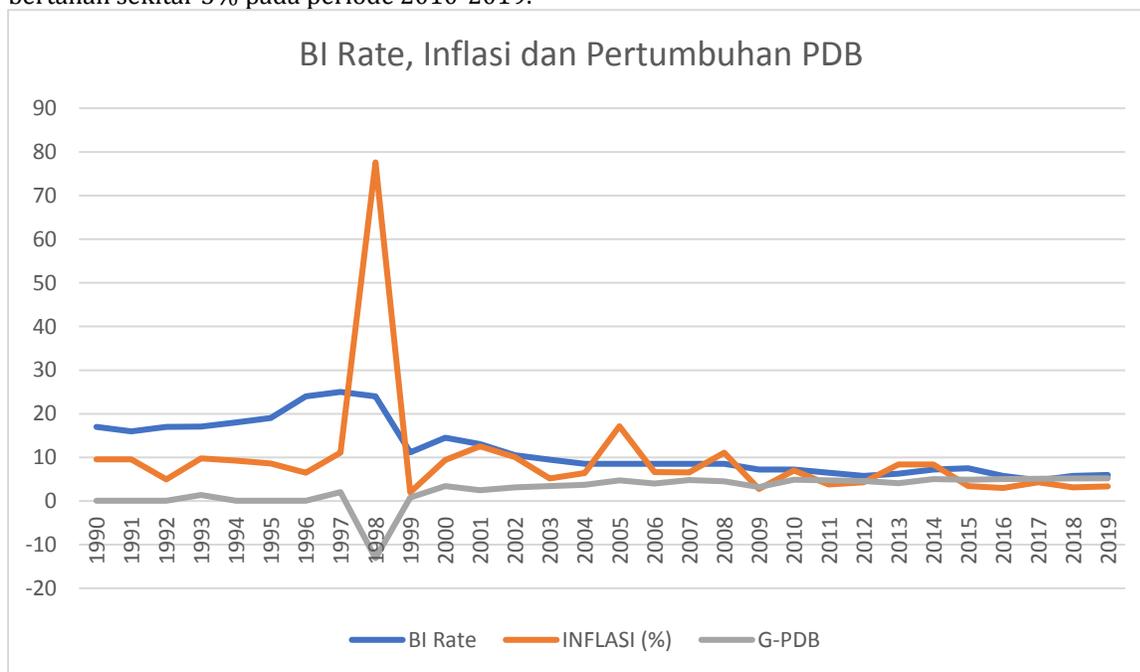
Tabel 1. Indikator Ekonomi Makro Indonesia 1990=2009

TA HUN	M1M2 (Trilyun Rp)	BIRATE (%)	INFLASI (%)	KURS(Rp/\$)	APBN (Trilyun)	PDB\$ (Milyar)	FDI (Milyar\$)	PEMBIAYAAN (Trilyun)	DEBT-\$ (Juta US\$)	IMPOR (MilyarUS\$)
1990	84,630	17.00	9.5	1,842	16	281.64	8.75	14.986	4.959	186.97
1991	99,059	16.00	9.5	1,842	20	301.11	8.78	18.661	5.052	23.03
1992	119,053	17.00	4.9	1,842	26	320.67	10.31	21.695	5.785	20.41
1993	145,599	17.09	9.8	1,842	31	341.50	8.14	22.737	6.157	29.13
1994	174,512	18.00	9.2	1,842	37	367.25	15.45	22.524	6.145	34.12
1995	223,300	19.00	8.6	2,248	41	397.44	39.91	21.426	6.615	40.08
1996	288,632	24.00	6.5	2,248	52	428.52	29.93	26.695	26.695	41.50
1997	355,643	25.00	11.1	2,350	61	448.66	33.83	38.264	38.264	45.82
1998	577,381	23.97	77.6	16,800	66	389.76	13.56	29.534	68.7	42.70
1999	646,205	11.16	2.0	6,500	89	392.84	10.89	22.231	132.2	240.03
2000	747,028	14.54	9.4	9,725	105	412.17	15.42	29.391	129.3	33.52
2001	844,053	13.06	12.5	10,265	300	437.19	9.03	30.848	122.3	30.96
2002	883,908	10.50	10.0	9,260	305	446.41	9.79	33.937	136.9	31.29
2003	955,692	9.50	5.2	8,570	343	467.75	13.21	38.328	135.4	32.55
2004	1,033,877	8.50	6.4	8,985	401	491.28	10.28	54.897	141.27	46.53
2005	1,202,762	8.50	17.1	9,705	540	519.25	13.58	67.647	134.5	57.70
2006	1,382,493	8.50	6.6	9,200	659	547.81	15.62	32.644	132.63	61.07
2007	1,649,662	8.50	6.6	9,125	694	582.57	10.34	107.637	141.18	74.47
2008	1,895,839	8.50	11.1	9,666	895	617.61	14.87	137.24	155.08	129.20

2009	2,141,384	7.25	2.8	9,447	871	646.20	10.82	142.54	172.87	96.83
2010	2,471,206	7.25	7.0	9,036	992	686.41	16.21	186.35	202.41	135.66
2011	2,877,220	6.50	3.8	9,113	1,170	728.76	19.47	245.3	225.17	177.44
2012	3,307,508	5.75	4.3	9,718	1,358	772.71	24.56	302.08	252.37	191.69
2013	3,730,409	6.25	8.4	12,250	1,502	815.65	28.62	306.01	266.11	186.63
2014	4,173,327	7.25	8.4	12,550	1,635	856.49	28.53	381.93	293.33	178.18
2015	4,548,800	7.50	3.4	14,000	1,762	898.25	29.28	379.25	310.73	142.69
2016	5,004,977	5.75	3.0	13,600	1,786	943.46	28.96	400.24	317.09	135.65
2017	5,419,165	4.75	4.3	13,500	2,133	991.27	16.14	429.54	335.3	112.49
2018	5,760,046	5.75	3.1	14,500	2,221	1,042.53	29.31	435.72	377.32	188.71
2019	5,918,515	6.00	3.3	14,300	2,461	1,101.95	12.08	445.65	391.828	182.17

Sumber: BI, BPS, Kemenkeu, Bappenas, Kemendag, World Bank diolah.

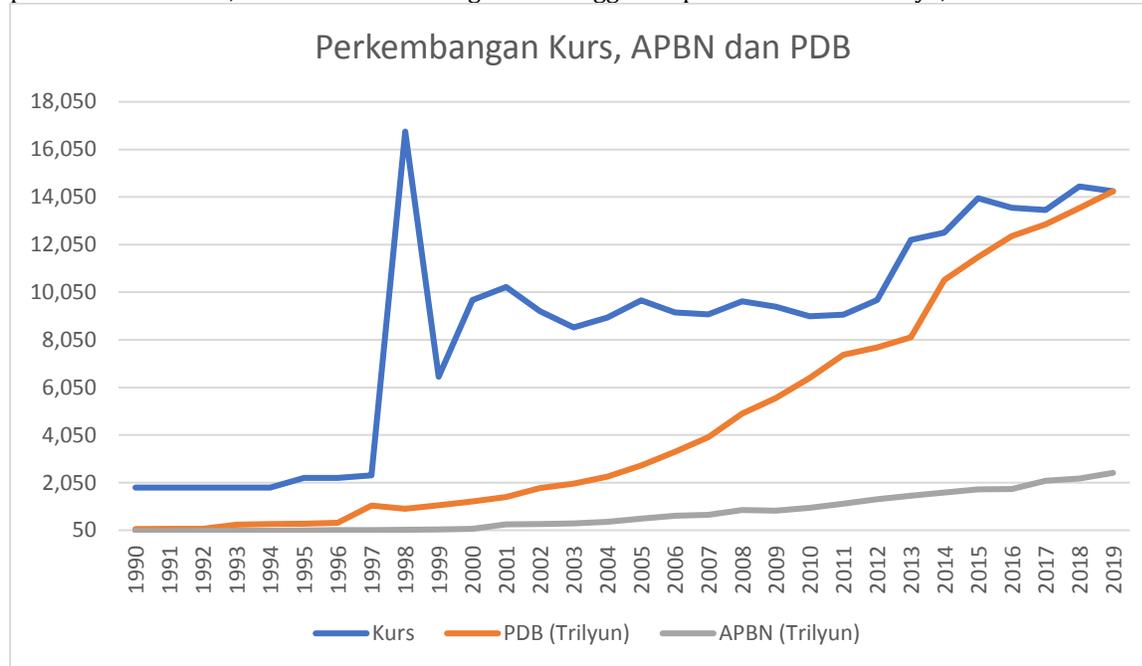
Sebagaimana data Tabel 1 dan Gambar 1, inflasi Indonesia bertahan di bawah 10% pada kurun 1990-1996, melesat tinggi pada masa krisis 1997-1999, berfluktuasi pada periode 2000-2008, dan cenderung turun dan bertahan sekitar 5% pada periode 2010-2019.



Gambar 1. Perkembangan BI-Rate, Inflasi dan G-PDB Indonesia

Sumber: BI, BPS, Kemenkeu, Bappenas, Kemendag, World Bank diolah.

Pertumbuhan PDB relatif rendah pada kurun waktu 1990-1997, kemudian turun drastis tahun 1998, meningkat lagi tahun 1999-2000, kemudian cenderung bertahan pada angka 4-5% pada periode setelahnya. Suku bunga acuan (BI- Rate) cenderung bertahan tinggi pada 1990-1997, kemudian turun hingga 7% pada periode 1998-2000, kemudian cenderung turun hingga 6% pada kurun setelahnya, 2001-2019.

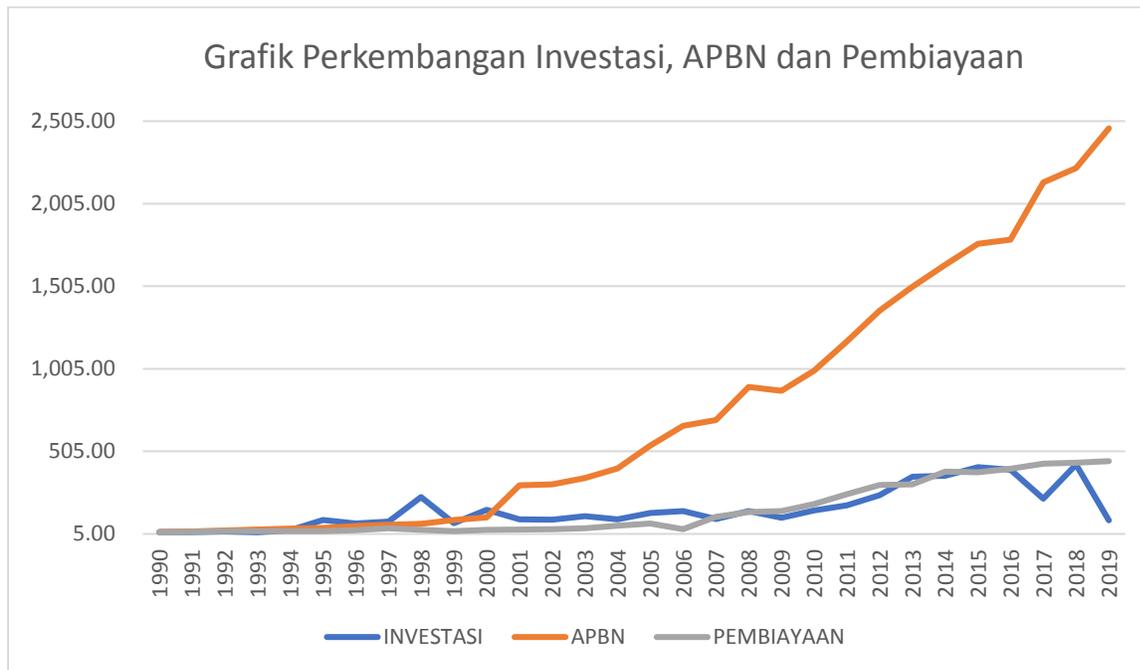


Gambar 2. Perkembangan Kurs, PDB dan APBN Indonesia.

Sumber: BI, BPS, Kemenkeu, Bappenas, Kemendag, World Bank diolah.

Indikator nilai tukar (kurs rupiah terhadap dolar) terbing stabil pada kurun waktu 1990-1996, kemudian melemah tajam pada 1998 hingga melebihi 16.800, kemudian menguat tajam pada 1999 (era Pemerintahan Habibie) hingga mendekati 6.500, kemudian melemah lagi era Megawati hingga 9000-10000, menguat dan bertahan selama era SBY sampai 2012, selanjutnya melemah terus hingga era Jokowi pada level 12.000 – 14.000 per dolar AS.

Sebaliknya, pada kurun waktu 1990-2019, APBN dan PDB cenderung terus meningkat dari masa ke masa. Peningkatan PDB tampak lebih tajam dari pada peningkatan nilai APBN yang meningkat terus tapi pelan.



Gambar 3 Perkembangan Investasi, APBN dan Pembiayaan Indonesia
 Sumber: BI, BPS, Kemenkeu, Bappenas, Kemendag, World Bank diolah.

Selama periode 1990-2019, nilai investasi relatif dinamis dengan kecenderungan meningkat hingga 2015. Kemudian terjadi fluktuasi dengan kecenderungan menurun. Pembiayaan cenderung terus meningkat namun pertumbuhannya lebih lambat dari peningkatan APBN.

Pengaruh Stabilitas Moneter terhadap PDB

Untuk melihat pengaruh stabilitas moneter terhadap perekonomian telah dilakukan analisis regresi berganda dengan *dummy* variabel menggunakan program Eviews 10. Berikut adalah hasilnya:

Tabel 2. Hasil Regresi Berganda Pengaruh Stabilitas Moneter terhadap PDB

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M1M2	0.099952	0.045815	2.181613	0.0467
KURS\$	-0.018614	0.007307	-2.547459	0.0232
INFLASI	48.27612	112.1462	0.430475	0.6734
BI_RATE	9.587177	2.422363	3.957778	0.0014
BIAYA	-0.231230	0.233265	-0.991275	0.3384
INVEST\$	1.193015	0.547147	2.180428	0.0468
DEBT\$	0.052304	0.461001	0.113459	0.9113
EKSPOR	7.98E-06	1.52E-05	0.525472	0.6075
IMPOR	-0.000225	0.000108	-2.086054	0.0558
APBN	0.181004	0.070156	2.580018	0.0218
REZIM1	182.4882	70.96101	2.571669	0.0222
REZIM2	171.0377	77.55480	2.205379	0.0446
REZIM3	199.8609	77.57563	2.576336	0.0220
REZIM4	214.5991	67.42263	3.182894	0.0066
REZIM5	173.7841	82.49083	2.106708	0.0537

C	178.5420	38.90963	4.588631	0.0004
R-squared	0.997982	Mean dependent var		589.1710
Adjusted R-squared	0.995820	S.D. dependent var		239.7763
S.E. of regression	15.50156	Akaike info criterion		8.624285
Sum squared resid	3364.179	Schwarz criterion		9.371591
Log likelihood	-113.3643	Hannan-Quinn criter.		8.863355
F-statistic	461.6269	Durbin-Watson stat		1.918709
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Olah statistic Eviews 10

Secara ringkas, hasil analisis data statistik PDB Indonesia periode 1990-2019 memiliki model ekonometri awal (prauji) sebagai berikut:

$$PDB\$ = \beta_0 + \beta_1 M1M2 + \beta_2 \text{Inflasi} + \beta_3 \text{Kurs} + \beta_4 \text{Investasi} + \beta_5 \text{Pembiayaan} + \beta_6 \text{BIRate} + \beta_7 \text{APBN} + \beta_8 \text{Ekspor} + \beta_9 \text{Impor} + \beta_{10} \text{ERA1} + \beta_{11} \text{Era2} + \beta_{12} \text{Era3} + \beta_{13} \text{Era4} + \beta_{14} \text{Era5} + \epsilon$$

$$PDB\$ = 178.542 + 0.0999 * M1M2 - 0.0186 * KURS\$ + 48.2761 * INFLASI + 9.5872 * BUNGA - 0.2312 * BIAYA + 1.193 * INVEST\$ + 0.0523 * DEBT\$ + 0.0000079 * EKSPORT - 0.000225 * IMPORT + 0.181 * APBN + 182.488 * REZIM1 + 171.0387 * REZIM2 + 199.86 * REZIM3 + 214.599 * REZIM4 + 173.784 * REZIM5$$

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik diperlukan untuk memastikan apakah hasil regresi statistik itu sudah memenuhi syarat untuk dijadikan landasan pemodelan ekonometriknya. Ada lima uji asumsi statistik yang umum dilakukan, yaitu: autokorelasi, heteroskedalitas, normalitas, linearitas, dan multikolinearitas.

Tabel 3 Ringkasan Uji Asumsi Klasik

Jenis Uji		Hasil Uji Asumsi Klasik	Kesimpulan																																												
Autokorelasi	Brusch-Godfrey LM (Lagrange Multiplier) Test	F-statistic 1.672760 Prob. F(2,12) 0.2287 > 0.05	Tidak ada autokorelasi																																												
	Analisa Durbin Watson	1.5229 (dU) < DW=1.919 < 2.4771 (4-dL)	Tidak ada autokorelasi																																												
Heteroskedalitas	Test Breusch-Pagan-Godfrey	F-statistic 1.156402 Prob. F(15,14) 0.3954 > 0,05	Tidak mengandung heteroskedalitas																																												
Normalitas	Nilai Jarque-Bera	Nilai Jarque-Bera 0.17496 > 0.05	Memenuhi syarat distribusi normal																																												
Linieritas	Ramsey Test	t-statistic 1.111219 (1,13) 0.2866 F-statistic 1.234808 (1, 13) 0.2866	Memenuhi syarat linieritas																																												
Multikolinieritas	Koefisien Diagnostik VIF	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Variable</th> <th>Coefficient Variance</th> <th>Uncentered VIF</th> <th>Centered VIF</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>M1M2</td> <td>0.002099</td> <td>1916.151</td> <td>914.1599</td> </tr> <tr> <td>KURS\$</td> <td>5.34E-05</td> <td>619.1211</td> <td>134.2155</td> </tr> <tr> <td>INFLASI</td> <td>12576.76</td> <td>41.12722</td> <td>26.90891</td> </tr> <tr> <td>BI_RATE</td> <td>5.867844</td> <td>124.7297</td> <td>25.97380</td> </tr> <tr> <td>BIAYA</td> <td>0.054413</td> <td>310.7950</td> <td>162.9402</td> </tr> <tr> <td>INVEST\$</td> <td>0.299370</td> <td>14.70197</td> <td>3.050429</td> </tr> <tr> <td>DEBT\$</td> <td>0.212522</td> <td>1008.636</td> <td>364.6993</td> </tr> <tr> <td>EKSPOR</td> <td>2.31E-10</td> <td>3.615810</td> <td>2.922034</td> </tr> <tr> <td>IMPOR</td> <td>1.16E-08</td> <td>16.57775</td> <td>6.713307</td> </tr> <tr> <td>APBN</td> <td>0.004922</td> <td>701.0146</td> <td>353.1278</td> </tr> </tbody> </table>	Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF	M1M2	0.002099	1916.151	914.1599	KURS\$	5.34E-05	619.1211	134.2155	INFLASI	12576.76	41.12722	26.90891	BI_RATE	5.867844	124.7297	25.97380	BIAYA	0.054413	310.7950	162.9402	INVEST\$	0.299370	14.70197	3.050429	DEBT\$	0.212522	1008.636	364.6993	EKSPOR	2.31E-10	3.615810	2.922034	IMPOR	1.16E-08	16.57775	6.713307	APBN	0.004922	701.0146	353.1278	Ada 3 variabel tidak multikolinieritas Ada 7 variabel multikolinieritas
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF																																												
M1M2	0.002099	1916.151	914.1599																																												
KURS\$	5.34E-05	619.1211	134.2155																																												
INFLASI	12576.76	41.12722	26.90891																																												
BI_RATE	5.867844	124.7297	25.97380																																												
BIAYA	0.054413	310.7950	162.9402																																												
INVEST\$	0.299370	14.70197	3.050429																																												
DEBT\$	0.212522	1008.636	364.6993																																												
EKSPOR	2.31E-10	3.615810	2.922034																																												
IMPOR	1.16E-08	16.57775	6.713307																																												
APBN	0.004922	701.0146	353.1278																																												

Kesimpulan		Empat uji lolos, satu uji ragu-ragu	Model regresi memenuhi syarat statistik
------------	--	-------------------------------------	---

Sumber: Olah statistic Eviews 10

Dari uji asumsi klasik, peneliti mendapat hasil bahwa model regresi linier pengaruh stabilitas terhadap PDB terbebas dari autokorelasi, terhindar dari masalah heteroskedalitas, distribusi data termasuk normal, kolerasi antarvariabel linier, namun masih ada masalah multikolinieritas pada sejumlah variabel. Dari lima uji, model regresi lolos pada empat uji asumsi. Pada uji kelima, ada tiga variabel terbebas dari multikolinearitas, sementara tujuh sisanya memiliki masalah multikolinieritas.

Tetapi, menurut Hardius Usman (2010), adanya multikoleniaritas dalam model regresi *dummy*, apalagi melibatkan banyak variabel bebas merupakan hal yang lumrah terjadi. Adanya korelasi antar variabel penelitian dapat dibuktikan dengan uji kausalitas Granger Causality. Yang penting, model ini sudah memenuhi syarat data stasioner dan memenuhi mayoritas syarat uji asumsi klasik. Dengan demikian, peneliti dapat menyimpulkan bahwa model regresi berganda dengan *dummy* variabel itu dapat dikatakan lolos uji asumsi klasik.

Uji Kelayakan Model Regresi

Dari hasil uji asumsi klasik, model regresi ekonometrik (data Tabel 2) yang memenuhi syarat sebagai berikut:

$$PDB\$ = 178.54196 + 0.09995*M1M2 - 0.018614*KURS\$ + 48.27612*INFLASI + 9.587177*BI_RATE - 0.2312297*BIAYA + 1.193015*INVEST\$ + 0.0523045*DEBT\$ + 0.0000079*EKSPOR - 0.0002245*IMPOR + 0.1810037*APBN + 182.4882*REZIM1 + 171.0377*REZIM2 + 199.8609*REZIM3 + 214.5996*REZIM4 + 173.7841*REZIM5$$

Uji F

Dari hasil analisis regresi berganda pengaruh stabilitas terhadap PDB (lihat Tabel 3), diperoleh data probabilitas F statistik = 0.00001 dengan $R^2 = 0.9958$. Ini menunjukkan bahwa secara simultan indikator variabel bebas (uang beredar, BI rate, pembiayaan, inflasi, kurs, investasi, APBN, dan utang) berpengaruh nyata terhadap PDB. Koefisien korelasinya tinggi, mencapai 0.9974%. Artinya semua variabel bebas dapat menjelaskan PDB sebesar 99,58%. Sisanya dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

Uji t

Tabel 5 Nilai Koefisien dan Probabilitas t statistik PDB sebagai Fungsi Stabilitas Moneter

Variabel Bebas	Koefisien	Probabilitas t Statistik	Kesimpulan (α 5%)
M1M2	0.099952	0.0467	berpengaruh nyata
KURS\$	-0.018614	0.0232	berpengaruh nyata
INFLASI	48.27612	0.6734	tidak berpengaruh nyata
BI_RATE	9.587177	0.0014	berpengaruh nyata
BIAYA	-0.231230	0.3384	tidak berpengaruh nyata
INVEST\$	1.193015	0.0468	berpengaruh nyata
DEBT\$	0.052304	0.9113	tidak berpengaruh nyata
EKSPOR	7.98E-06	0.6075	tidak berpengaruh nyata
IMPOR	-0.000225	0.0558	berpengaruh nyata
APBN	0.181004	0.0218	berpengaruh nyata
REZIM1	182.4882	0.0222	berpengaruh nyata
REZIM2	171.0377	0.0446	berpengaruh nyata
REZIM3	199.8609	0.0220	berpengaruh nyata
REZIM4	214.5991	0.0066	berpengaruh nyata

REZIM5	173.7841	0.0537	berpengaruh nyata
C	178.5420	0.0004	

Sumber: Olah statistic Eviews 10

Dari Tabel 5 di atas tampak ada enam variabel bebas dan lima variabel *dummy* memiliki probabilitas t hitung di bawah 0,05. Artinya, secara parsial, variabel uang beredar, kurs, BI rate, investasi, impor dan APBN berpengaruh nyata terhadap capaian PDB. Variabel uang beredar, investasi, BI-rate, investasi, dan APBN berkorelasi positif terhadap nilai PDB. Maknanya, jumlah uang beredar, BI-rate, investasi, dan APBN berbanding lurus dengan PDB. Jadi, semakin banyak uang beredar, BI-rate, investasi, dan APBN pembiayaan cenderung dapat meningkatkan PDB.

Adanya korelasi positif antara investasi dengan PDB ini sejalan dengan hasil penelitian Dedi Latif (2009) yang menemukan hubungan positif antara investasi asing dengan pencapaian PDB di Indonesia periode 2000-2006.

Variabel kurs dan impor berkorelasi negatif terhadap PDB. Artinya semakin tinggi nilai kurs (nilai tukar melemah) dan impor, maka akan berdampak mengurangi capaian PDB. Sebaliknya, bila kurs menurun (nilai tukar menguat) dan jumlah impor menurun, maka PDB akan cenderung meningkat.

Sementara itu, variabel lain seperti, inflasi, biaya, utang, dan ekspor, pada level kepercayaan 95% dan standar error 5%, tidak berpengaruh nyata terhadap PDB.

Pengaruh Perbedaan Rezim terhadap Tata Kelola Stabilitas - PDB

Dari Tabel 2 dan Tabel 5, juga diketahui semua variabel *dummy* (rezim Soeharto sebagai pembanding) memiliki probabilitas t hitung di bawah 0.05. Artinya, semua rezim Orde Reformasi (mulai dari BJ Habibie, Abdurrahman Wahid, Megawati Soekarnoputeri, Susilo Bambang Yudhoyono dan Joko Widodo) berbeda nyata dengan rezim Soeharto dalam tata kelola stabilitas moneter-fiskal terhadap capaian PDB. Tanda positif menunjukkan rezim Orde Reformasi lebih baik dari rezim Orde Baru. Ini menunjukkan bahwa kemampuan Pemerintahan Habibie, Abdurrahman Wahid, Megawati, SBY dan Jokowi berbeda dan lebih baik dengan kemampuan Pemerintahan Soeharto dalam tata kelola stabilitas moneter untuk mendukung pencapaian PDB.

Jadi, kesimpulannya, berdasarkan data PDB Indonesia periode 1990-2019, model ekonometrik dari regresi linier berganda dengan *dummy* variabel yang valid (standar error 5%, tingkat kepercayaan 95%) sebagai berikut:

$$PDB\$ = 178.54196 + 0.09995*M1M2 - 0.018614*KURS\$ + 9.587177*BI_RATE + 1.193015*INVEST\$ - 0.0002245*IMPOR + 0.1810037*APBN + 182.4882*REZIM1 + 171.0377*REZIM2 + 199.8609*REZIM3 + 214.5996*REZIM4 + 173.7841*REZIM5$$

Dari model ekonometrik tersebut dapat diinterpretasikan bahwa jika uang beredar terbatas, kurs stabil, suku bunga acuan terjangkau, investasi jalan, impor tidak terlalu besar dan tata kelola pemerintahan berjalan biasa, maka nilai PDB Indonesia masih berpotensi mencapai 178.54 milyar dolar AS.

- Jika uang beredar ditambah satu trilyun, *ceterus paribus* (jika variabel lain tidak berubah), maka PDB diprediksi dapat meningkat sebesar 99,95 milyar dolar.
- Jika kurs naik (nilai tukar rupiah melemah) *ceterus paribus*, maka PDB cenderung berkurang 18,614 milyar dolar.
- Jika BI rate naik 1 pont, *ceterus paribus*, maka PDB diprediksi dapat bertambah 9,587 milyar dolar.
- Jika investasi naik 1.000 dolar, *ceterus paribus*, maka PDB naik 1.193 dolar
- Jika APBN naik 1.000 dolar, *ceterus paribus*, maka PDB berpotensi naik 181 dolar
- Jika Habibie memerintah, maka PDB berpotensi bertambah 182,488 milyar dolar dari capaian era Soeharto
- Jika Abdurrahman Wahid memerintah, *ceterus paribus*, PDB berpotensi bertambah 171,038 milyar dolar dari capaian era Soeharto

- Jika Megawati memerintah, *ceterus paribus*, PDB berpotensi bertambah 199,86 milyar dolar dari capaian era Soeharto
- Jika rezim SBY memerintah, *ceterus paribus*, maka PDB Indonesia berpotensi bertambah 214,6 milyar dolar dari capaian era Soeharto
- Jika rezim Jokowi memerintah, *ceterus paribus*, maka PDB Indonesia berpotensi akan 173,784 milyar dolar dari capaian era Soeharto.

Maka, peneliti dapat mengatakan bahwa upaya pencapaian PDB dapat dilakukan efektif ketika tata kelola stabilitas moneter berjalan baik, uang beredar tersedia cukup banyak (dengan demikian memiliki kemampuan likuiditas baik), investasi bergairah, impor terkendali dan APBN cukup memadai.

Inflasi tidak berpengaruh nyata, tapi ada kecenderungan berdampak positif bagi pencapaian PDB. Tingkat erornya terbilang tinggi 67.34%. Utang cenderung berdampak positif, meski tidak berpengaruh nyata dengan tingkat eror sampai 91.13%. Yang menimbulkan pertanyaan pembiayaan tidak berpengaruh nyata, namun ada kecenderungan berdampak negatif dengan tingkat eror di atas 33.84%. Ini memberi indikasi bahwa pembiayaan masih perlu dipacu pertumbuhannya agar dapat memicu pencapaian PDB. Pada saat yang sama tata kelola dan efektivitas pembiayaan masih perlu diperbaiki agar berdampak positif bagi perekonomian. Ekspor cenderung berdampak positif meski tidak terlalu kuat terhadap pencapaian dengan probabilitas eror 60,75%. APBN berdampak positif tetapi perlu ditingkatkan efektivitasnya agar punya efek pengganda lebih tinggi terhadap upaya peningkatan PDB.

Sebelumnya, Dedi Junaedi (2018) melakukan riset relasi utang luar negeri dengan PDB dan kemiskinan – dengan data Indonesia 1947-2017. Hasil analisisnya menyimpulkan bahwa utang luar negeri memiliki korelasi dengan terhadap kondisi perekonomian nasional, khususnya nilai Produksi Domestik Bruto Indonesia dan tingkat kemiskinan. Utang cenderung meningkatkan nilai PDB, tetapi menurunkan angka kemiskinan rakyat banyak. Ini berlaku untuk semua rezim pemerintahan.

Dalam hal tata kelola utang sebagai pendorong perekonomian dan kemiskinan, Era Soeharto dan Era Habibie cenderung berbeda dan lebih baik dari Era Soekarno. Sementara tata kelola utang Era Abdurrahman Wahid, Era Megawati Soekarnoputeri, Era Susilo Bambang Yudhoyono dan Era Jokowi tidak berbeda atau tidak lebih baik dari Era Soekarno. Meski secara nasional dapat meningkatkan PDB dan menurunkan kemiskinan, utang tidak mampu meningkatkan kesejahteraan rakyat (baca pendapatan perkapita). Utang luar negeri bahkan cenderung menurunkan tingkat kesejahteraan.

Pada sisi lain, utang dapat berdampak negatif (Junaedi, 2019). Antara lain dapat memicu krisis ekonomi yang makin lama makin meluas dan mendalam. Pemerintah akan terbebani dengan pembayaran utang tersebut sehingga hanya sedikit dari APBN yang digunakan untuk pembangunan, Cicilan bunga yang makin memberatkan perekonomian nasional Indonesia. Selain itu, dalam jangka panjang utang luar negeri dapat menimbulkan berbagai macam persoalan ekonomi negara Indonesia. Salah satunya dapat menyebabkan nilai tukar rupiah jatuh, inflasi, dan mengakibatkan ketergantungan terhadap utang dan kepentingan negara krediturnya.

Rasio utang terhadap PDB merupakan salah satu indikator yang umumnya digunakan oleh investor, baik dari luar negeri maupun dalam negeri, ketika akan membeli SBN. Rasio ini dapat menggambarkan kemampuan negara untuk membayar utangnya. Sebab semakin kecil rasio ini, maka artinya aktifitas produksi di dalam negeri relatif lebih besar dibandingkan dengan jumlah utang. Sehingga hasil aktifitas ekonomi dalam negeri mampu untuk membayar kembali utang negara.

Batas aman rasio utang terhadap PDB pernah diterbitkan oleh IMF (2015). Bagi negara maju rasionya adalah 80%, sedangkan bagi negara berkembang adalah 40%. Meskipun demikian, angka ini tidaklah rigid, sebab terdapat berbagai indikator lain menjadi ukuran, sehingga bisa saja sebuah negara melampaui batas tersebut, namun masih dinilai aman.

Mariusz Maziarz (2017) menyebut sejumlah negara OECD (*Organisation for Economic Co-operation and Development*) dengan rasio utang/PDB terbilang tinggi. Antara lain Belgia (105,4 %), Prancis (116,1 %), Yunani (188,2 %), Irlandia (132 %), Italia (147,4 %), Jepang (232,5 %), Portugal (142,2 %), Spanyol (111,5 %), dan Inggris Raya (103,1 %). Jepang, sebagai contoh, menurut Maziarz (2017), rasio utang terhadap PDB termasuk tinggi (tahun 2016, bahkan mencapai 250%). Perekonimian Jepang masih terbilang aman, sebab inflasi sangat

rendah, dan tingkat bunga mendekati nol. Dengan kenaikan inflasi saja, maka PDB nominal akan meningkat, dan rasio hutang terhadap PDB-nya akan turun (dengan asumsi utang tidak meningkat).

Meski demikian, ada penelitian menyebut pada sejumlah negara berkembang tingginya rasio utang/PDB menjadi indikator awal buruknya perekonomian. Penelitian Lucy Anning bersama Collins F Ofori dan Ernest K. Affum (2016) di Ghana menunjukkan, meningkatnya rasio utang/PDB menjadi indikasi adanya krisis ekonomi di negara ini.

Kasus serupa terjadi di Nigeria, berdasarkan penelitian Jimoh Olatunji dan He Weihang (2017), serta di Albania, berdasarkan penelitian Dorjan Teliti dan Adriatik Kotorri (2017). Dua penelitian ini mengkonfirmasi adanya hubungan antara tingginya rasio utang/PDB dengan krisis ekonomi di Nigeria dan Albania..

Dengan mengacu kepada data-data tersebut, nampak bahwa dalam memahami hutang ini, tidak dapat dilihat dengan cara terlalu menyederhanakan kesimpulan hubungan antara tingkat hutang dengan ketiga hal yang disebut pemerintah sebagai indikator kemakmuran rakyat sebagaimana telah disebutkan sebelumnya. Utang yang besar bukan selalu berarti menunjukkan negara telah berada dalam kebangkrutan ekonomi. Sebaliknya, pihak pemerintah juga tidak dapat dengan mudah menyatakan bahwa hutang dapat menjadi salah satu sumber pembiayaan yang dapat membawa pada pertumbuhan ekonomi serta kesejahteraan dalam waktu yang singkat.

Perbedaan hasil riset dimungkinkan terjadi oleh karena ada kondisi internal dan eksternal yang berbeda. KSSK (2019) mencermati beberapa potensi risiko yang mengganggu perekonomian nasional, khususnya yang berasal dari perekonomian global, berupa pelemahan pertumbuhan ekonomi global dan penurunan volume perdagangan dunia, sebagaimana menjadi perhatian dalam *Spring Meetings 2019 International Monetary Fund - World Bank (IMF-WB, 2019)*. Dari sisi domestik, tantangan yang dihadapi adalah menjaga momentum pertumbuhan ekonomi dengan memacu investasi dan ekspor dengan tetap menjaga stabilitas sistem keuangan. Merespon hal tersebut, KSSK terus memperkuat koordinasi kebijakan moneter, fiskal, makroprudensial, mikroprudensial, dan penjaminan simpanan untuk mempertahankan stabilitas ekonomi serta menjaga momentum pertumbuhan ekonomi.

Soal adanya pengaruh stabilitas moneter terhadap PDB juga muncul dalam sejumlah penelitian lain di dalam maupun luar negeri. Penelitian Yunanto dan Medyawati (2014), menggunakan data Indonesia 1992-2012, menunjukkan bahwa kebijakan moneter lebih efektif daripada kebijakan fiskal mempengaruhi peningkatan PDB. Efek pengganda kebijakan moneter lebih besar dari pengganda kebijakan fiskal, juga ditegaskan melalui kemiringan tingkat kuantitas dari model kurva IS sangat elastis saat tingkat kemiringan model kurva LM kurang elastis.

Sebaliknya, Safriadi et al (2014), menggunakan data PDB Indonesia 1984-2012, menyimpulkan bahwa kebijakan fiskal akan lebih efektif dalam mempengaruhi Produk Domestik Bruto dibandingkan dengan kebijakan moneter. Berdasarkan nilai keseimbangan IS LM yang diperoleh, terlihat bahwa masih terdapat ruang bagi pemerintah untuk meningkatkan Pendapatan Nasional, selama pemerintah harus konsisten menjaga tingkat bunga yang stabil dan mendorong kebijakan yang dapat meningkatkan sektor riil dengan diimbangi kebijakan moneter yang longgar, sehingga perekonomian dapat terus tumbuh dan stabilitas tetap terjaga.

Selama beberapa dekade, banyak upaya dan talenta telah diterapkan selama beberapa dekade terakhir untuk mengukur pendapatan riil dan inflasi. Tetapi, menurut Martin Feldstein (2017), mereka masih jauh dari sempurna. Masih ada kesalahan dalam mengukur output riil maupun inflasi secara tepat. Ini penting bagi para ekonom untuk mengenali batas pengetahuan kita dan menyesuaikan diri dalam membuat pernyataan dan merancang kebijakan publik. Ekonom Harvard University itu berpendapat bahwa tingkat inflasi sebenarnya kurang dari inflasi hasil pengukuran. Masalah deflasi utang tidak muncul dalam perhitungan karena nilai nominal pendapatan upah tidak menurun dan upah bulanan riil meningkat lebih cepat.

Tingkat inflasi yang sebenarnya tidak menyiratkan tingkat bunga riil saat diukur secara konvensional. Ketidakpastian tingkat inflasi tentu akan mempengaruhi validitas kebijakan moneter. Menurut Feldstein, tak ada gunanya memiliki target inflasi yang tepat ketika tingkat inflasi diukur dengan banyak ketidakpastian. Tujuan stabilisasi harga akan berdampak lain jika inflasi yang sebenarnya negatif diukur positif.

Persepsi pertumbuhan riil yang lambat, lanjut Feldstein (2017), sering disebutkan dalam mendukung kebijakan bunga rendah Federal Reserve, sementara tingkat pertumbuhan riilnya sebenarnya lebih tinggi

(karena belum masuk statistik resmi), maka kebijakan suku bunga ultra-rendah Fed telah menyediakan sedikit keuntungan cagangan untuk mengantisipasi potensi risiko ketidakstabilan keuangan.

Mungkin karena itu, Gadanez dan Jayaram (2009) berpendapat, secara teori, indikator komposit stabilitas keuangan lebih cocok untuk menunjukkan keadaan stabilitas sistem keuangan daripada variabel individual. Selain itu, mereka adalah ukuran stres yang berguna (misalnya mereka dapat digunakan untuk itu mengukur penumpukan ketidakseimbangan) dalam sistem bahkan tanpa adanya kejadian ekstrim.

Namun begitu, seperti yang ditunjukkan oleh Geršl dan Heřmánek (2006), penyusunan angka agregat tunggal ukuran stabilitas keuangan adalah tugas yang sulit mengingat sifat sistem keuangan yang kompleks, adanya hubungan yang kompleks antara berbagai sektor. Dengan tidak adanya suatu agregat menyeluruh, langkah-langkah komposit parsial seperti indeks stabilitas perbankan atau indeks likuiditas pasar digunakan di beberapa reviews stabilitas keuangan (FSR). Terlepas dari apakah satu agregat ukuran stabilitas keuangan dapat dibuat atau tidak, FSR perlu menganalisis variabel kunci variabel di sektor ril, perbankan dan keuangan serta variabel di sektor eksternal. Variabel suku bunga bisa dipakai sebagai indikator volatilitas pasar dan lembaga keuangan.

Guncangan risiko global dapat sangat mengganggu stabilitas pasar keuangan dan, jika tidak ada respons kebijakan yang memadai, dapat memicu resesi parah. Caballero dan Kamber (2019) mendokumentasikan bahwa kebijakan tidak konvensional diadopsi oleh bank sentral efektif dalam menahan penurunan harga aset mengikuti *episode risk-off*.

Kebijakan-kebijakan ini berdampak pada jangka panjang dan menginspirasi kepercayaan diri dalam kerangka kebijakan yang mengurangi persistensi guncangan risk-off. Kedua ekonom AS itu juga menunjukkan kondisi ekonomi makro dan keuangan domestik memainkan peran kunci dalam mendapatkan manfaat dari limpahan kebijakan ini selama *episode risk-off*.

Penelitian Syeda dan Shaikh (2013) membuktikan variabel makroekonomi berdampak nyata terhadap PDB Pakistan. Dalam periode 1990-2011, PDB cenderung meningkat. Pemantiknya adalah stabilitas harga, membaiknya layanan publik, perbaikan infrastur pertanian, perkembangan perikanan & pertambangan, serta membaiknya pendidikan yang menggeser usaha rakyat dari pertanian ke sektor non pertanian.

Tahun 2016 dan 2017, rasio utang terhadap PDB di Italia sudah mencapai 131,8% dari PDB, jauh di atas nilai referensi SGP 60%. Atas dasar tu, Komite Eropa (EC, 2018) meminta agar berupaya mengurangi rasio utang pada tahun-tahun berikutnya. Komisi Eropa (EC) meminta Italia untuk memangkas pengeluaran pemerintah primer sekitar 0,2-0,6% dari PDB. Melalui rapat tahunan Dirjen Ekonomi dan Keuangan pada Mei 2018 di Brussel, Belgia, Komisi Eropa (EC, 2018) merekomendasikan Italia agar memastikan bahwa tingkat pertumbuhan nominal pengeluaran pemerintah tidak melebihi 0,1%. Sebaliknya menjaga program stabilitas diupayakan meningkat hingga 0,7% dari PDB. Jika tidak, PDB Italian akan semakin memburuk, dari tumbuh 0,3% menjadi -2,0%.

Pengaruh Stabilitas Moneter terhadap PCI

Untuk menjawab pertanyaan ketiga, apakah stabilitas moneter berpengaruh terhadap pendapatan rata-rata penduduk Indonesia (PCI), telah dilakukan analisis regresi berganda dengan *dummy* variabel perbedaan rezim pemerintahan. Hasilnya tergambar dalam Tabel 6. sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Regresi Relasi Stabilitas Moneter – PDB perkapita

Variable	Coefficie nt	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M1M2	0.003224	0.001478	2.181613	0.0467
KURS\$	0.000600	0.000236	-2.547459	0.0232
BI_RATE	0.309264	0.078141	3.957778	0.0014
INFLASI	1.557294	3.617618	0.430475	0.6734
BIAYA	0.007459	0.007525	-0.991275	0.3384

INVEST\$	0.038484	0.017650	2.180428	0.0468
DEBT\$	0.001687	0.014871	0.113459	0.9113
EKSPOR	2.57E-07	4.90E-07	0.525472	0.6075
	-7.24E-			
IMPOR	06	3.47E-06	-2.086054	0.0558
APBN	0.005839	0.002263	2.580018	0.0218
REZIM1	5.886716	2.289065	2.571669	0.0222
REZIM2	5.517345	2.501768	2.205379	0.0446
REZIM3	6.447124	2.502440	2.576336	0.0220
REZIM4	6.922551	2.174924	3.182894	0.0066
REZIM5	5.605939	2.660995	2.106708	0.0537
C	5.759418	1.255149	4.588631	0.0004
<hr/>				
R-squared	0.997982	Mean dependent var		19.00552
Adjusted R-squared	0.995820	S.D. dependent var		7.734720
S.E. of regression	0.500050	Akaike info criterion		1.756311
Sum squared resid	3.500706	Schwarz criterion		2.503616
				-
Log likelihood	10.34467	Hannan-Quinn criter.		1.995380
F-statistic	461.6269	Durbin-Watson stat		1.918709
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Olah statistic Eviews 10

Asumsi Klasik

Apakah model regresi tersebut dapat dipakai untuk analisis pengambilan kesimpulan? Untuk itu kembali dilakukan Uji Asumsi Klasik dengan lima alat uji, yaitu: autokorelasi, heteroskedalitas, normalitas, linearitas, dan multikolinieritas. Hasilnya: dari lima aspek yang diuji, empat aspek (autokorelasi, heteroskedalitas, normalitas, dan linieritas) lolos uji. Model masih memiliki multikolinieritas, namun hal ini wajar karena regresi ini berganda melibatkan banyak variabel dan ada *dummy* variabel. Maka, model regresi ini layak dijadikan landasan analisis lanjutan.

Tabel 7 Ringkasan Uji Asumsi Klasik Stabilitas – PCI

Jenis Uji		Data Hasil Uji	Kesimpulan
Autokorelasi	Brusch-Godfrey LM (Lagrange Multiplier) Test	F-statistic 1.672760 Prob. F(2,12) 0.2287 > 0.05	Tidak ada autokorelasi
	Analisa Durbin Watson	1.5229 (dU) < DW=1.919 < 2.4771 (4-dL)	Tidak ada autokorelasi
Heteroskedalitas	Test Breusch-Pagan-Godfrey	F-statistic 1.156402 Prob. F(15,14) 0.3954 > 0,05	Tidak mengandung heteroskedalitas
Normalitas	Nilai Jarque-Bera	Nilai Jarque-Bera 0.17496 > 0.05	Memenuhi syarat distribusi normal
Linieritas	Ramsey Test	t-statistic 1.111219 (1,13) 0.2866	Memenuhi syarat linieritas
		F-statistic 1.234808 (1, 13) 0.2866	

Multikolinearitas	Koefisien Diagnostik VIF	Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF	Ada 3 variabel tidak multikolinieritas Ada 7 variabel multikolinieritas
		M1M2	2.18E-06	1916.151	914.1599	
		KURS\$	5.56E-08	619.1211	134.2155	
		BI_RATE	0.006106	124.7297	25.97380	
		INFLASI	13.08716	41.12722	26.90891	
		BIAYA	5.66E-05	310.7950	162.9402	
		INVEST\$	0.000312	14.70197	3.050429	
		DEBT\$	0.000221	1008.636	364.6993	
		EKSPOR	2.40E-13	3.615810	2.922034	
		IMPOR	1.21E-11	16.57775	6.713307	
		APBN	5.12E-06	701.0146	353.1278	
Kesimpulan		Empat uji lolos, satu uji ragu-ragu			Model regresi memenuhi syarat statistik	

Sumber: Olah statistic Eviews 10

Dari uji asumsi klasik, peneliti mendapat hasil bahwa model regresi linier pengaruh stabilitas terhadap pendapatan perkapita (PCI) terbebas dari autokorelasi, terhindar dari masalah heteroskedalitas, distribusi data termasuk normal, kolerasi antarvariabel linier, namun masih ada masalah multikolinieritas pada sejumlah variabel. Dari lima uji, model regresi lolos pada empat uji asumsi. Pada uji kelima, ada tiga variabel terbebas dari multikolinearitas, sementara tujuh sisanya memiliki masalah multikolinieritas.

Tetapi, menurut Hardius Usman (2010), adanya multikoleniaritas dalam model regresi *dummy*, apalagi melibatkan banyak variabel bebas merupakan hal yang lumrah terjadi. Adanya korelasi antar variabel penelitian dapat dibuktikan dengan uji kausalitas Granger Causality. Yang penting, model ini sudah memenuhi syarat data stasioner dan memenuhi mayoritas syarat uji asumsi klasik. Dengan demikian, peneliti dapat menyimpulkan bahwa model regresi berganda dengan *dummy* variabel itu dapat dikatakan lolos uji asumsi klasik.

Uji Kelayakan Model Regresi

Dari hasil uji asumsi klasik, model regresi ekonometrik yang memenuhi syarat sebagai berikut:

$$PCI\$ = \beta_0 + \beta_1 M1M2 + \beta_2 Inflasi + \beta_3 Kurs + \beta_4 Investasi + \beta_5 Pembiayaan + \beta_6 BIRate + \beta_7 APBN + \beta_8 Ekspor + \beta_9 Impor + \beta_{10} ERA1 + \beta_{11} Era2 + \beta_{12} Era3 + \beta_{13} Era4 + \beta_{14} Era5 + \epsilon$$

$$PCI\$ = 5.75941812617 + 0.003224 * M1M2 - 0.0006005 * KURS\$ + 0.309264 * BI_RATE + 1.55729 * INFLASI - 0.00746 * BIAYA + 0.038484 * INVEST\$ + 0.0016872 * DEBT\$ + 0.00000026 * EKSPOR - 0.0000072 * IMPOR + 0.0058388 * APBN + 5.886716 * REZIM1 + 5.517345 * REZIM2 + 6.44712 * REZIM3 + 6.92255 * REZIM4 + 5.6059388 * REZIM5 +$$

Uji F

Dari hasil analisis regresi berganda pengaruh stabilitas terhadap PDB perkapita (lihat Tabel 6), diperoleh data probabilitas F statistik = 0.0000001 dengan $R^2 = 0.9958$. Ini menunjukkan bahwa secara simultan indikator variabel bebas (uang beredar, BI rate, pembiayaan, inflasi, kurs, investasi, APBN, dan utang) berpengaruh nyata terhadap PDB perkapita. Koefisien korelasinya tinggi, mencapai 0.9958. Artinya semua variabel bebas dapat menjelaskan PDB perkapita sebesar 99,58%. Sisanya dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

Uji t

Tabel 8 Hasil Uji Parsial t Hitung Korelasi Variabel Bebas terhadap PDB Perkapita

Variabel Bebas	Koefisien	Probabilitas t Statistik	Kesimpulan (α 5%)
M1M2	0.003224	0.0467	berpengaruh nyata
KURS\$	-0.000600	0.0232	berpengaruh nyata

INFLASI	0.309264	0.6734	tidak berpengaruh nyata
BI_RATE	1.557294	0.0014	berpengaruh nyata
BIAYA	-0.007459	0.3384	tidak berpengaruh nyata
INVEST\$	0.038484	0.0468	berpengaruh nyata
DEBT\$	0.001687	0.9113	tidak berpengaruh nyata
EKSPOR	2.57E-07	0.6075	tidak berpengaruh nyata
IMPOR	-7.24E-06	0.0558	berpengaruh nyata
APBN	0.005839	0.0218	berpengaruh nyata
REZIM1	5.886716	0.0222	berpengaruh nyata
REZIM2	5.517345	0.0446	berpengaruh nyata
REZIM3	6.447124	0.0220	berpengaruh nyata
REZIM4	6.922551	0.0066	berpengaruh nyata
REZIM5	5.605939	0.0537	berpengaruh nyata
C	5.759418	0.0004	

Sumber: Olah statistic Eviews 10

Dari Tabel 8 di atas tampak ada enam variabel bebas dan lima variabel *dummy* memiliki probabilitas t hitung di bawah 0,05. Artinya, secara parsial, variabel uang beredar, kurs, BI rate, investasi, impor dan APBN berpengaruh nyata terhadap capaian PDB perkapita. Variabel uang beredar, investasi, BI-rate, investasi dan APBN berkorelasi positif terhadap nilai PDB perkapita. Maknanya, jumlah uang beredar, BI-rate, investasi dan jumlah APBN berbanding lurus dengan PDB perkapita. Jadi, semakin banyak uang beredar, investasi, semakin tinggi BI rate, dan semakin tinggi pembiayaan cenderung dapat meningkatkan PDB perkapita. Hasil riset ini sejalan dengan penelitian Dedi Latif (2009) yang menemukan hubungan positif antara investasi asing dengan pencapaian PDB di Indonesia periode 2000-2006.

Variabel kurs dan impor berkorelasi negatif terhadap PDB perkapita. Artinya semakin tinggi nilai kurs (nilai tukar melemah) dan impor, maka akan berdampak mengurangi capaian PDB perkapita. Sebaliknya, bila nilai nilai kurs menurun (tukar menguat) dan jumlah impor menurun, maka PDB perkapita akan cenderung meningkat.

Sementara itu, variabel lain seperti, inflasi, biaya, utang, dan ekspor, pada level kepercayaan 95% dan standar error 5%, tidak berpengaruh nyata terhadap PDB perkapita.

Pengaruh Perbedaan Rezim terhadap Tata Kelola Stabilitas Moneter – PCI

Dari Tabel 8 juga diketahui semua variabel *dummy* (rezim Soeharto sebagai pembanding) memiliki probabilitas t hitung di bawah 0.05. Artinya, semua rezim orde reformasi (mulai dari BJ Habibie, Abdurrahman Wahid, Megawati Soekarnoputeri, Susilo Bambang Yudhoyono dan Joko Widodo) berbeda nyata dengan rezim Soeharto dalam tata kelola stabilitas moneter terhadap capaian PDB perkapita. Tanda positif menunjukkan rezim Orde Reformasi lebih baik dari rezim Orde Baru. Ini menunjukkan bahwa kemampuan Pemerintahan Habibie, Abdurrahman Wahid, Megawati, SBY dan Jokowi berbeda dengan kemampuan Pemerintahan Soeharto dalam tata kelola stabilitas moneter untuk mendukung pertumbuhan PDB perkapita.

Berdasarkan data 1990-2019, model ekonometrik dari regresi linier berganda dari penelitian pengaruh stabilitas moneter-fiskal terhadap PDB perkapita adalah sebagai berikut:

$$PCI\$ = 5.7594 + 0.0032*M1M2 - 0.0006*KURS\$ + 0.3092*BI_RATE - 0.0385*INVEST\$ - 0.0000072*IMPOR + 0.00584*APBN + 5.8867*REZIM1 + 5.5173*REZIM2 + 6.4471*REZIM3 + 6.9226*REZIM4 + 5.6059*REZIM5$$

Berdasarkan model ekonometrik tersebut dapat diinterpretasikan bahwa jika uang beredar terbatas, kurs stabil, suku bunga acuan terjangkau, investasi jalan, impor tidak terlalu besar dan tata kelola pemerintahan tidak berjalan efektif, maka nilai PCI Indonesia masih berpotensi mencapai 5.759 dolar AS.

- Jika uang beredar ditambah satu triliun, *ceterus paribus* (jika variabel lain tidak berubah), maka PCI diprediksi dapat meningkat sebesar 38,484 dolar.
- Jika kurs naik (nilai tukar rupiah melemah), *ceterus paribus*, maka PCI cenderung berkurang 0,6 dolar
- Jika BI rate naik 1 pont, *ceterus paribus*, maka PCI diprediksi dapat bertambah 309,2 dolar.
- Jika investasi naik 1 dolar, *ceterus paribus*, maka PCI naik 38,48 dolar
- Jika impor naik 1.000 dolar, *ceterus paribus*, maka PCI turun 0,72 ribu dolar
- Jika APBN naik 1.000 dolar, *ceterus paribus*, maka PCI berpotensi naik 5,8388 dolar

Maka, dapat disimpulkan bahwa upaya pencapaian PDB perkapita (PCI) dapat dilakukan efektif ketika tata kelola stabilitas moneter berjalan baik, uang beredar tersedia cukup banyak (dengan demikian memiliki kemampuan likuiditas baik), investasi bergairah, impor terkendali dan APBN cukup memadai.

Inflasi tidak berpengaruh nyata, tapi ada kecenderungan berdampak positif bagi pencapaian PCI. Tingkat erornya 67.34%. Utang cenderung berdampak positif, meski tidak berpengaruh nyata dengan tingkat eror sampai 91.13%. Yang menimbulkan pertanyaan pembiayaan tidak berpengaruh nyata, namun ada kecenderungan berdampak negatif dengan tingkat eror di atas 33.84%. Ini memberi indikasi bahwa pembiayaan masih perlu didorong pertumbuhan dan efektivitasnya agar dapat memacu pencapaian PCI. Tata kelola dan efektivitas pembiayaan masih perlu diperbaiki agar berdampak positif bagi perekonomian, utamanya PDB perkapita atau PCI. Ekspor cenderung berdampak positif meski tidak terlalu kuat terhadap pencapaian dengan probabilitas eror 60,75%. APBN berdampak positif tetapi perlu ditingkatkan efektivitasnya agar punya efek pengganda yang lebih tinggi terhadap upaya peningkatan PCI.

Jadi, upaya peningkatan PCI perkapita atau rata-rata pendapatan warga Indonesia dapat dilakukan ketika tata kelola stabilitas moneter berjalan baik, uang beredar tersedia cukup banyak (dengan demikian memiliki kemampuan likuiditas baik), tingkat sukubunga cukup menarik, dan industri pembiayaan berkembang baik.

Secara ideal, menurut Muhammad Mustaqim (2018), konsep trilogi pembangunan merupakan konsepsi yang baik dan positif diterapkan Indonesia era Orde Baru. Stabilitas nasional memang menjadi prasyarat sebuah pembangunan. Tidak ada pembangunan yang tumbuh baik ketika kondisi negara yang tidak stabil. Dan stabilitas nasional saat ini juga diperlukan dalam rangka melakukan langkah strategis pembangunan dan meningkatkan kepercayaan dunia internasional.

Demikian juga dengan pertumbuhan ekonomi. Saat ini, untuk mengukur kemajuan sebuah negara (khususnya secara ekonomi) salah satu indikator yang relevan adalah menggunakan angka pertumbuhan ekonomi. Negara maju di dunia, selalu ditandai dengan pertumbuhan ekonomi yang tinggi.

Persoalan pemerataan hasil pembangunan kiranya juga merupakan konsep mulia yang harus diperjuangkan, dan ini senantiasa menjadi problem bagi negara dunia ketiga. Pemerataan hasil pembangunan saat ini menjadi tantangan terbesar bagi negara kepulauan seperti Indonesia ini. Meski istilah Trilogi Pembangunan telah hilang dari dokumen formal rencana pembangunan pascareformasi, pada dasarnya urgensi stabilitas dan pertumbuhan masih menjadi fokus perhatian kebijakan pembangunan ekonomi pada semua rezim pemerintahan di Indonesia.

Menurut Arthur M. Diamond Jr (2005) dan Julie A Nelson (2011), utang luar negeri dampak menimbulkan dampak positif dan negatif bagi suatu negara. Utang luar negeri berdampak positif terhadap pembangunan ekonomi dan peningkatan tabungan masyarakat. Alirannya dapat meningkatkan pendapatan dan tabungan domestik sehingga utang luar negeri menghasilkan *multiplier effect* positif terhadap perekonomian, dengan meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan tabungan masyarakat. Menurutnya, aliran bantuan luar negeri dapat meningkatkan investasi yang selanjutnya meningkatkan pendapatan dan tabungan domestik dan seterusnya.

Secara teori, menurut Supriyanto dan Sampurna AF (1999), bantuan luar negeri justru menghasilkan dampak pengganda (*multiplier effects*) yang positif pada perekonomian. Dalam jangka pendek, pinjaman luar negeri dapat menutup defisit APBN. Ini jauh lebih baik dibandingkan membiarkan defisit APBN sehingga memungkinkan pemerintah untuk melaksanakan pembangunan. Dengan demikian, pemerintah dapat melakukan ekspansi fiskal untuk mempertinggi laju pertumbuhan ekonomi nasional. Meningkatnya laju

pertumbuhan ekonomi berarti meningkatnya pendapatan nasional, yang selanjutnya memungkinkan untuk meningkatnya pendapatan perkapita.

Perkembangan PDB perkapita, menurut Kravis et al (1978), menjadi tolok ukur pertumbuhan suatu negara, termasuk mencerminkan daya beli masyarakatnya. Studi PDB antarnegara juga mena menawarkan sumber informasi yang kaya tentang perbandingan struktur ekonomi negara-negara, termasuk perbandingan harga dan kuantitas untuk konsumsi, pembentukan modal, peran belanja pemerintah terkait.

Eksplorasi Dynan dan Sheiner (2018) menunjukkan, meskipun PDB bukan ukuran kesejahteraan yang komprehensif, PDB berguna untuk kajian kebijakan, karena di dalamnya terkandung banyak informasi yang terkait erat dengan kesejahteraan. Kedua ekonom AS menemukan bahwa perubahan dalam PDB riil dapat menangkap perubahan kesejahteraan ekonomi nasional dengan pengecualian. Yakni tidak memperhatikan kegiatan non-pasar yang memberikan kesejahteraan ekonomi, padahal perubahan dalam aktivitas semacam itu dari waktu ke waktu berpotensi mengubah pencapaian PDB dalam menangkap perubahan kesejahteraan. Menurut Dynan dan Sheiner (2018), pengukuran PDB belum mencakup nilai barang dan jasa baru atau barang dalam layanan dan berubah dalam kualitas. Metode saat ini mungkin tidak menampung surplus konsumen dengan baik.

Penelitian Alex Reuben Kira (2018) di Tanzania menunjukkan, GDP dipengaruhi oleh konsumsi rumah tangga, pengeluaran pemerintah, dan ekspor. Sektor investasi belum berpengaruh nyata sehingga harus didorong agar berdampak lebih baik terhadap PDB, karena perlu diarahkan untuk stimulus industrialisasi. Kira menemukan, kenaikan harga minyak, kekurangan pasokan listrik, dan ketidakstabilan politik menjadi faktor penentu pencapaian PDB Tanzania.

Zaghdoudi dan Hakimi (2018) menyelidiki dampak utang luar negeri terhadap kemiskinan untuk panel dari 25 negara berkembang selama periode 2000-2015. Dengan melakukan model kointegrasi panel, mereka menemukan bukti kuat untuk jangka panjang yang positif dan signifikan hubungan antara kemiskinan, utang luar negeri, PDB per kapita, domestik bruto, dan investasi tetap. Temuan menunjukkan juga adanya hubungan negatif dan signifikan antara kemiskinan, infrastruktur, kondisi kesehatan dan keterbukaan. Hasil kausalitas Granger menunjukkan kausalitas dua arah antara utang eksternal dan kemiskinan. Kajian ini mendukung pandangan, utang luar negeri meningkatkan kemiskinan di negara-negara berkembang.

Ms Eesha Pathak (2018) dari Symbiosis Centre for Management Studies, Pune, India, menawarkan *Better Life Index* sebagai alternatif pengganti PDB. Setelah 80 tahun digunakan, ukuran PDB telah gagal mengukur kesejahteraan aktual dan kemajuan ekonomi. Menurutnya, *Better Life Index* lebih baik daripada PDB dalam mengukur kondisi aktual kemakmuran rakyat. Kerja sama antara pemerintah dan pembuat kebijakan dan warga di seluruh dunia perlu digalang untuk merumuskan kebijakan yang tepat, yang akan bermanfaat bagi warga dan pada akhirnya mengarah pada kemakmuran ekonomi.

Aziz dan Azmi (2017) dari Malaysia mengidentifikasi faktor-faktor FDI dan Angkatan Kerja Wanita memiliki dampak positif pada pertumbuhan PDB. Namun, FDI adalah satu-satunya variabel yang memberikan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan PDB di Malaysia. Selain itu, inflasi berkorelasi negatif dengan PDB pertumbuhan, tetapi itu bukan faktor yang signifikan terhadap pertumbuhan PDB di Malaysia. Pemerintah Malaysia disarankan mempertahankan stabilitas inflasi, meningkatkan pajak dan mengurangi pengeluaran pemerintah untuk mengurangi tekanan inflasi.

Riset Musau et al (2018) di Kenya menemukan bahwa ketersediaan bank, aksesibilitas bank dan penggunaan bank berpengaruh signifikan terhadap risiko kredit bank komersial di Kenya. Penelitian mereka juga menyimpulkan bahwa inklusi keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko kredit bank komersial di Kenya. Studi ini juga merekomendasikan adanya kerjasama antara Bank Sentral dan Departemen Keuangan untuk merumuskan kebijakan yang mendukung variabel makroekonomi yang menguntungkan bagi capaian PDB yang memengaruhi tingkat inklusi keuangan dan risiko kredit bank.

Studi Jain et al (2017) menyelidiki dampak berbagai faktor ekonomi makro pada komponen PDB. Menggunakan data sekunder PDB India periode 2000-2012, mereka menemukan pengaruh signifikan FDI, ekuitas FII bersih, dan impor pada komponen PDB. Tapi, utang FII Neto tidak nyata berpengaruh terhadap PDB dan PCI. Mereka juga menemukan, tidak ada pengaruh signifikan terhadap ekspor pada komponen PDB (manufaktur, industri) tetapi layanan public memiliki pengaruh signifikan terhadap PDB dan PCI.

E. KESIMPULAN DAN REKOMENDASI KEBIJAKAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, penelitian ini menyimpulkan:

Sebagian indikator stabilitas moneter (uang beredar, kurs, BI rate, investasi, impor, dan APBN) berpengaruh nyata terhadap perekonomian (PDB). Sementara inflasi, pembiayaan dan utang luar negeri tidak berpengaruh nyata terhadap pencapaian PDB.

Rezim pemerintahan era Reformasi (BJ Habibie, Abdurrahman Wahid, Megawati Soekarniputeri, Soesilo Bambang Yudhoyono, dan Joko Widodo) berbeda dan lebih baik dengan pemerintahan era Orde Baru (Soeharto) dalam tata kelola stabilitas terhadap pencapaian PDB. Model ekonometrinya $PDB\$ = 178.54196 + 0.09995*M1M2 - 0.018614*KURS\$ + 9.587177*BI_RATE + 1.193015*INVEST\$ - 0.0002245*IMPOR + 0.1810037*APBN + 182.4882*REZIM1 + 171.0377*REZIM2 + 199.8609*REZIM3 + 214.5996*REZIM4 + 173.7841*REZIM5$.

Sebagian indikator stabilitas moneter (uang beredar, kurs, BI rate, investasi, impor, dan APBN) juga berpengaruh nyata terhadap pendapatan perkapita (PCI). Sementara inflasi, pembiayaan dan utang luar negeri tidak berpengaruh nyata terhadap pencapaian PCI.

Rezim pemerintahan era Reformasi (BJ Habibie, Abdurrahman Wahid, Megawati Soekarniputeri, Soesilo Bambang Yudhoyono, dan Joko Widodo) berbeda dan lebih baik dengan pemerintahan era Orde Baru (Soeharto) dalam tata kelola stabilitas terhadap pencapaian PCI. Model ekonometrinya: $PCI\$ = 5.7594 + 0.0032*M1M2 - 0.0006*KURS\$ + 0.3092*BI_RATE - 0.0385*INVEST\$ - 0.0000072*IMPOR + 0.00584*APBN + 5.8867*REZIM1 + 5.5173*REZIM2 + 6.4471*REZIM3 + 6.9226*REZIM4 + 5.6059*REZIM5$

Rekomendasi Kebijakan

Untuk memperbaiki pencapaian kinerja pemerintahan, khususnya PDB dan PCI, ke depan, tim peneliti merekomendasikan:

1. Agar pemerintahan lebih memprioritaskan tata kelola sistem uang beredar, tingkat sukubunga acuan, nilai tukar, dan investasi dan serta mengawal tata kelola APBN agar lebih baik lagi ke depan.
2. Pemerintah dan para *stakeholder* terkait perlu memperbaiki sistem pembiayaan yang lebih *prudent*, selektif dan hati-hati, mulai dari mekanisme prosedur, perencanaan, pelaksanaan dan pengawasan pembiayaan yang efektif dan efisien sehingga mampu berdampak positif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional.
3. Agar pemerintah dan pemangku kepentingan bersama-sama meningkatkan kualitas ekspor, mengurangi jumlah impor, dan melakukan optimalisasi alokasi penggunaan utang/ pinjaman luar negeri untuk kepentingan usaha produktif, bukan untuk kepentingan konsumtif..
4. Untuk meningkatkan kualitas pengaruh stabilitas moneter dan fiscal terhadap pencapaian PDB dan PDB perkapita (PCI), pemerintahan tidak perlu ragu melanjutkan kebijakan masa lalu yang sudah baik, namun juga harus tegas untuk tidak lagi mengulangi kebijakan yang salah arah dan tidak efektif di masa lalu.

DAFTAR PUSTAKA

- Aziz, Raja Nurul Aini dan Azmi, Amalina. 2017. *Factor Affecting Gross Domestic Product (GDP) Growth in Malaysia*. International Journal of Real Estate Studies: Volume 11, Number 4 2017.
- Bank Indonesia. 2019. *Indikator Terpilih Moneter dan Sistem Pembayaran*. Data statistik diambil dari portal <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator-terpilih-moneter-sistem-pem-bayaran/Default.aspx> pada 20 Agustus 2019.
- Badan Pusat Statistik. 2019. *Data Ekspor Impor*. Data diakses dari portal <https://bps.go.id/subject/8/ekspor-impor.html#subjekViewTab3> tanggal 30 Juli Pukul 10.30.
- Caballero, Ricardo Caballero dan Gunes Kamber. 2019. *The global impact of risk-off shocks*. BIS Papers No 102. *Joint conference of the Bank of Korea and the Bank for International Settlements on "Asia-Pacific fixed income markets: evolving structure, participation and pricing"*, Seoul, Korea, 19-20 November 2018, pp17-23.
- Diamond, Arthur M. Jr. 2006. *Measurement, incentives and constraints in Stigler's economics of science*. *The European Journal of the History of Economic Thought: Volume 12, Issue 4*.
- Dornbusch R dan Fischer S. 1996. *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.

- Anning, Lucy; Ofori, Collins F.; dan Affum, Ernest K. 2016. *The Impact of Government Debt on the Economic Growth of Ghana: A Time Series Analysis from 1990-2015*. *International Journal of Innovation and Economic Development: Volume 2, Issue 5, December 2016*, pp31-39
- Dynan, Karen dan Sheiner, Louise. 2018. *GDP as a Measure of Economic Well being*. Hutchins Center Working Paper #43. Paper diambil dari situs <https://www.-brookings.edu/research/gdp-as-a-measure-of-economic-well-being>.
- European Commission. 2018. *Assessment of the 2018 Stability Programme for Italy*. DG Ecfm: Brussel.
- Eur-Lex.europa. 2012. *The requested document does not exist*. - EUR-Lex. eur-lex.europa.eu.
- Feldstein, Martin. 2017. *Underestimating the Real Growth of GDP, Personal Income, and Productivity*. *Journal of Economic Perspectives*, Volume 31, Number 2, Spring 2017, pp145-164.
- Gadanecz, Blaise and Jayaram, Kaushik. 2009. *Measures of financial stability – a review*. Irving Fisher Committee (IFC) Bulletin No 31, 2009. pp365-380
- Grauwe, Paul De (2005). *Economics of monetary union* (6th ed.). Oxford: Oxford University Press. ISBN 0-19-927700-1.
- Guardian. 2003. *What is the stability and growth pact?* Berita online diakses dari portal <https://www.theguardian.com/world/2003/nov/27/qanda.business> pada 25 Juli 2019.
- Hadi, Sri. 2006. *Mengenang Prestasi Ekonomi Indonesia 1966-1990n*. Jakarta: Penerbit UI.
- IMF-World Bank. *Spring Meetings IMF-World Bank 2019*, 8-14 April. Washington DC: IMF/WB. Diakses online pada portal <http://meetings.imf.org/en/2019/spring> pada tanggal 30 Juli 2019.
- Jain, Dhiraj; Nair, K. Sanal; dan Jain, Vaishali. 2015. *Factors Affecting GDP (Manufacturing, Services, Industry): An Indian Perspective*. *Annual Research Journal of Symbiosis Centre for Management Studies, Pune* Vol. 3, April 2015, pp38-56.
- Junaedi, Dedi. 2018. *Hubungan Antara Utang Luar Negeri dengan Perekonomian dan Kemiskinan: Komparasi Antarrezim Pemerintahan*. Prosiding Simposium Nasional Keuangan Negara 2018. Jakarta: Badan Diklat Kementerian Keuangan.
- Kira, Alex Reuben. 2013. *The Factors Affecting Gross Domestic Product (GDP) in Developing Countries: The Case of Tanzania*. *European Journal of Business and Management*, Vol.5, No.4, 2013. Tersedia versi cetak (P-ISSN 2222-1905) dan online di www.iiste.org (E-ISSN 2222-2839).
- Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK). 2019. *Stabilitas Sistem Keuangan dan Pertumbuhan Domestik Terjaga di Tengah Perlambatan Perekonomian Global*. Siaran Pers 23 April 2019. Diakses dari <https://www.kemenkeu.go.id/media/12386/siaran-pers-kssk-23-april-2019.pdf>
- Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK). 2019. *Stabilitas Sistem Keuangan Terjaga, Didukung oleh Persepsi Positif terhadap Prospek Ekonomi Indonesia*. Siaran Pers 30 Juli 2019. Diakses dari <https://www.bi.go.id/id/ruang-media/info-terbaru/Documents/Siaran-Pers-No.3-SKSSK-2019.pdf>
- Kravis, Irving B.; Heston, Alan W.; dan Summers, Heston Robert. 1978. *Real GDP perkapita for More Than One Hundred Countries*. *The Economic Journal*, 88 (June 1978), pp2 15-242.
- Latip, Dedi. 2009. *Analisa Pengaruh Penanaman Modal Asing Langsung (FDI) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Regional Propinsi Tahun 2000-2006*. Tesis. Depok: Prodi Magister FE UI.
- Latunji, Jimoh; and Weihang, He. 2017. *The Effect and Policy Analysis of Global Financial Crisis on Nigeria Economy*. *International Journal of Management Science and Business Administration: Volume 3, Issue 4, May 2017*, pp58-64.
- Maziarz, Mariusz. 2017. *The Reinhart-Rogoff controversy as an instance of the 'emerging contrary result' phenomenon*. *Journal of Economic Methodology*. Volume 24, Issue 2. December 2017, pp1-13. doi:10.1080/1350178X.2017.1302598. ISSN 1350-178X
- Mankiw, N. Gregory. 2004. *Principles of Economics*. 3rd Ed. Harvard: Thomson South-Western.
- McEachern, W.A. 2008. *Economics Principles: A Contemporary Introduction*. Virginia: South-Western Cengage Learning. p147.
- Mishkin, Frederic S. 2016. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Columbia: Pearson.
- Musau, Salome; Muathe, Stephen; dan Mwangi, Lucy. 2018. *Financial Inclusion, GDP and Credit Risk of Commercial Banks in Kenya*. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 10, No. 3; 2018. ISSN 1916-971X E-ISSN 1916-9728.

- Mustaqim, Muhammad. 2018. *Trilogi Pembangunan Orba, Relevankah?* Artikel online tanggal 12 Oktober 2018 diakses dari portal <https://www.kompasiana.com/muhamad6530-/5bc012d8c112fe48e72c3bb4/trilogi-pembangunan-orba-relevankah?page=all>
- Pathak, Ms. Eesha. 2018. *Gross Domestic Product is a Poor Measure of Growth – A Study of GDP's Inadequacies and its Alternative*. Journal of Symbiosis Centre for Management Studies, Pune Vol. 6, March 2018. P-ISSN 2348-0661.
- Safriadi; Masbar, Raja; dan Syahnur, Sofyan. 2014. *Efektifitas Antara Kebijakan Moneter Dan Kebijakan Fiskal Terhadap Perekonomian Indonesia: Pendekatan Model Is – Lm*. Jurnal Ilmu Ekonomi: Volume 2, No. 4, November 2014. ISSN 2302-0172, p85-96.
- Salim, Emil. 2010. *Pak Harto dan Trilogi Pembangunan*. Jakarta: Kompas Media Nusantara.
- Schinasi, Garry J.. 2006. *Safeguarding Financial Stability: Theory and Practice*. Washington D.C: IMF Multimedia Services Division, p96
- Soehato. 1977. *Laporan Pertanggungjawaban dan Penyampaian Nota RAPBN 1997/1998*. Jakarta: DPR RI.
- Soemitro Djojohadikoesoemo. 1985. *Trilogi Pembangunan dan Ekonomi Pancasila*. Jakarta: Kompas Media Nusantara.
- Supriyanto dan Sampurna, A.F. 1999. *Utang luar negeri indonesia: argumen, relevansi dan implikasinya bagi pembangunan*. Jakarta: Djambatan.
- Syeda, Anwar Ali Shah dan Shaikh, Faiz Muhammad. 2013. *Effects of Macroeconomic Variables on Gross Domestic Product (GDP) in Pakistan*. International Conference on Applied Economics (ICOAE) 2013. Procedia Economics and Finance 5 (2013) pp703 – 711.
- Widjojonitastro. 2010. *Pengalaman Pembangunan Indonesia: Kumpulan tulisan Widjojonitastro*. Jakarta: Kompas Media Nusantara.
- Teliti, Dorjan; dan Kotorri, Adriatik. 2017. *The Impact of Public Debt on GDP Growth – the Debt Multiplier in the Case of Albania*. International Journal of Innovation and Economic Development: Volume 3, Issue 4, October 2017, pp60-67
- Usman, Hardius dan Nachrowi, D.N. 2006. *Pendekatan populer dan praktis ekonometrika untuk analisis ekonomi dan keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI
- Yasin, M. 2018. *Anggaran Negara Bocor Hingga 40% sejak Zaman Soemitro*. Berita detikcom tanggal 27 Juli 2018. Diambil dari portal <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-975259/kpk-anggaran-negara-bocor-hingga-40-sejak-zaman-soemitro>
- Yunanto, Muhamad Yunanto dan Medyawati, Henny. 2014. *Monetary and Fiscal Policy Analysis: Which Is More Effective?* Journal of Indonesian Economy and Business: Volume 29, Number 3, 2014, pp222 – 236.
- Zaghdoudi, Taha dan Hakimi, Abdelaziz. 2017. *Does external debt- poverty relationship confirm the debtverhang hypothesis for developing counties?* Economics Bulletin, Volume 37, Issue 2, 2017.
- World Bank. 2017/2018/2019. *World debt table*. Diakses dari <https://data.world-bank.org/country-/indonesia> tanggal 25 Juli 2018 jam 15.45.
- World Bank. 2019. *Data GDP (current US\$) Indonesia*. Diakses dari <https://data.world-bank.org/country/indonesia?view=chart> tanggal 30 Juli 2019 pukul 11.30.