

BAB I

PENDAHULUAN

Fenomena suatu negara mengalami kesenjangan tabungan-investasi adalah hal yang biasa terjadi di berbagai negara di dunia. Pada waktu tertentu, suatu negara mungkin bisa memenuhi kebutuhan investasi dari tabungan domestiknya, tetapi di lain waktu kemungkinan tabungan domestiknya tidak bisa memenuhi kebutuhannya atau terjadi kesenjangan tabungan-investasi (*saving-investment gap*). Kalau hal ini terjadi, maka dibutuhkan aliran modal dari luar (*capital inflow*) untuk menutup kesenjangan yang ada.

Selaras dengan hal tersebut, aliran masuk modal asing memainkan peranan penting dalam pembangunan ekonomi suatu negara, terutama bagi negara sedang berkembang (NSB) sebagai tambahan (*supplement*) bagi tabungan domestik mereka sekaligus meningkatkan investasi domestiknya. Munculnya pemikiran tersebut, berangkat dari kenyataan yang terjadi di NSB, di mana mereka pada umumnya menghadapi masalah kesenjangan tabungan-investasi.

Dalam literatur ekonomi pembangunan dikatakan bahwa jika suatu negara mengalami kesenjangan tabungan-investasi, maka negara tersebut membutuhkan aliran modal masuk netto untuk menutup kesenjangan antara tabungan dengan investasi. Berdasar teori pertumbuhan ekonomi Solow, untuk mencapai tingkat kapital/modal yang dijamin (*steady-state capital stock*) dan untuk mempertahankan tingkat pertumbuhan ekonomi yang stabil, maka tingkat tabungan domestik harus tinggi agar bisa menyokong investasi sehingga proses produksi dapat berkesinambungan dan tingkat output dapat meningkat (Mankiw, 1997). Sedangkan menurut teori pertumbuhan Harrod-Domar, pertumbuhan ekonomi suatu negara akan terhambat apabila

perekonomian negara tersebut mengalami kekurangan modal. Oleh karena itu, kesenjangan antara tabungan dan investasi harus bisa diatasi, agar pertumbuhan ekonomi bisa berlangsung.

Tabel 1
Kesenjangan Tabungan-Investasi Di Sejumlah Negara Di Asia
(% dari PDB) : 1980,1990 dan 2001

No.	Negara	1980	1990	2001
1.	Cina	-1,1	4,0	0,6
2.	Hongkong	-1,0	8,5	5,3
3.	Korea Selatan	-7,9	-0,5	3,4
4.	Taiwan	-1,2	5,0	5,3
5.	Thailand	-6,2	-7,1	7,4
6.	Vietnam	-	-9,7	-2,5
7.	Indonesia	3,9	-3,9	0,9
8.	Malaysia	2,5	2,0	18,5
9.	Filipina	-2,5	-5,5	-0,8
10.	Singapura	-7,6	6,8	21,6

Sumber : ADB (data base)

Dari data pada Tabel 1 di atas nampak bahwa yang mengalami kesenjangan tabungan-investasi bukan hanya negara sedang berkembang (NSB) seperti Indonesia atau Thailand tetapi juga negara yang sudah maju seperti Singapura ataupun Korea Selatan. Jadi yang membutuhkan modal asing untuk menutup kesenjangan bukan hanya negara sedang berkembang tetapi juga negara maju.

Terjadinya kesenjangan tabungan-investasi akan berdampak buruk bagi perekonomian suatu negara, apabila tidak ditutup dengan aliran modal dari luar negeri. Karena jika investasi yang diharapkan tidak terpenuhi maka akan menyebabkan lapangan pekerjaan yang tersedia

menjadi sedikit sehingga tidak mampu menampung angkatan kerja yang ada. Dampak selanjutnya akan menyebabkan pengangguran. Jika hal ini terus-menerus terjadi maka pengangguran akan semakin tinggi, kemiskinan yang makin meluas tidak bisa dielakkan, sehingga keamanan nasional bisa terganggu. Hal tersebut pada akhirnya akan berdampak buruk pada pertumbuhan ekonomi karena sulitnya menarik modal dari luar bila keamanan nasional terganggu. Padahal yang membutuhkan aliran modal asing bukan hanya negara sedang berkembang saja tetapi juga negara maju, sehingga persaingan antar negara untuk menarik modal dari luar negeri akan semakin ketat. Masalah akan semakin bertambah lagi jika aliran modal luar negeri berupa aliran modal yang bersifat jangka pendek. Kalau negara tidak hati-hati dalam mengelolanya, maka dapat mengganggu neraca pembayaran dan cadangan devisa. Karena apabila negara tersebut menganut kebijakan sistem devisa bebas, maka modal mudah untuk keluar atau masuk. Pada saat kondisi perekonomian suatu negara menarik bagi investor asing maka modal akan mudah sekali masuk akan tetapi bila situasi ekonomi dianggap akan memburuk, modal sedemikian cepat ditarik dari negara tersebut. Kalau jumlah modal yang ditarik sangat besar, tentu saja akan mengguncangkan perekonomian negara itu, seperti yang dialami oleh Mexico. Belum lama ini, hal tersebut juga dikhawatirkan akan terjadi di Indonesia karena Indonesia juga menganut kebijakan sistem devisa bebas.

Seperti diketahui bersama bahwa, dalam perekonomian terbuka, investasi tidak lagi hanya bersumber dari tabungan domestik saja, akan tetapi dapat bersumber dari sektor luar negeri dan sektor pemerintah. Akibatnya, investasi tidak selalu ekuivalen dengan tabungan – dapat lebih tinggi atau lebih rendah. Dengan kata lain, kesenjangan tabungan dan investasi dapat timbul dalam perekonomian terbuka. Kesenjangan tabungan-investasi ekuivalen dengan defisit

transaksi berjalan $[(S-I) = (X-M)]$. Identitas ini menunjukkan bahwa ketidakseimbangan internal yaitu kekurangan tabungan akan diatasi oleh ketidakseimbangan eksternal yaitu defisit transaksi berjalan. Dengan kata lain, perubahan perilaku ekspor dan impor akan sama dengan perubahan perilaku tabungan domestik dan investasi (Nouriel Roubini, 2006). Selanjutnya, adanya defisit transaksi berjalan akan menimbulkan aliran modal masuk dari luar negeri karena defisit membutuhkan aliran modal guna menyeimbangkan neraca pembayaran. Hal ini menunjukkan bahwa kesenjangan tabungan-investasi berkaitan erat dengan aliran modal.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan di atas nampak bahwa adanya kesenjangan tabungan-investasi bisa berdampak buruk terhadap pertumbuhan ekonomi suatu negara. Oleh karena itu, setiap negara harus berusaha untuk menutup kesenjangan tersebut agar kebutuhan akan investasinya bisa terpenuhi sehingga target pertumbuhan ekonomi bisa tercapai. Untuk menutup kesenjangan tabungan-investasi yang merupakan ekuivalen dengan defisit transaksi berjalan, maka dibutuhkan aliran modal berupa hutang luar negeri. Akan tetapi, hutang luar negeri secara teoritis bisa berdampak positif maupun negatif terhadap kesenjangan tabungan-investasi begitu juga dengan pendapatan nasional. Untuk itu perlu dilakukan penelitian mengenai dampak hutang luar negeri dan pendapatan nasional terhadap kesenjangan tabungan-investasi di Indonesia, apakah akan berdampak positif atau negatif. Sedangkan variabel bebas lainnya yang dimasukkan dalam model adalah perubahan kredit domestik yang mana secara teoritis berdampak positif terhadap kesenjangan tabungan-investasi.

Studi empiris ini mengikuti model yang dikembangkan oleh Joseph W. Gruber dan Steven B. Kamin (2005). Berbeda dengan Gruber dan Kamin, penelitian ini hanya menyoroti tiga variabel bebas yaitu hutang luar negeri, pendapatan nasional, dan kredit domestik. *Kedua,*

Gruber dan Kamin menekankan penelitiannya pada ketidakseimbangan transaksi berjalan, sedangkan studi ini menekankan pada kesenjangan tabungan-investasi. *Ketiga*, Gruber dan Kamin menggunakan data tahunan dari tahun 1982-2003 dengan kasus 61 negara dan dengan *panel regression model*, sedangkan studi ini menggunakan data kuartalan dari tahun 1990.1-2005.4 dengan menggunakan *error correction model* (ECM).



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Konsep Dasar Neraca Transaksi Berjalan (*Current Account*)

Untuk melihat hubungan antara tabungan-investasi dengan transaksi berjalan bisa dijelaskan dengan persamaan identitas berikut ini :

GDP (Gross Domestic Product) berasal dari pembelian barang akhir (*final goods*) dimana pembelinya adalah konsumen, perusahaan, pemerintah dan asing. Jadi :

$GDP = \text{Consumer expenditures } (C) + \text{Investment } (I) + \text{government purchases of goods and services } (G) + \text{net export } (NX)$ atau bisa ditulis

$$GDP = C + I + G + NX$$

Sektor luar negeri (NX) adalah selisih antara ekspor dan impor (X-M) yang biasa disebut neraca perdagangan (*trade balance*). Konsumsi (C) adalah pengeluaran yang dilakukan oleh sektor rumah tangga, I (investasi) adalah pengeluaran yang dilakukan oleh sektor perusahaan, G adalah pengeluaran yang dilakukan oleh sektor pemerintah berupa pembelian barang dan jasa. Persamaan di atas bisa ditulis kembali dengan :

$$GDP + M = C + I + G + X$$

Sisi kiri menggambarkan total penawaran barang yang tersedia di suatu negara yang terdiri dari penawaran barang domestik dan penawaran barang asing. Sedangkan sisi kanan menunjukkan total penawaran barang yang dibeli oleh konsumen, perusahaan, pemerintah dan agen asing dalam bentuk ekspor. Konsep current account yang terkait dengan neraca perdagangan adalah sebagai berikut :

$$GNP_t = GDP_t + i_t \quad NFA_t = C_t + I_t + G_t + (NX_t + i_t NFA_t)$$

$$= C_t + I_t + G_t + CA_t$$

Di mana : NFA = Net Foreign Asset = asset yang dimiliki suatu negara di luar negeri – hutang luar negeri negara tersebut. Jika $NFA > 0$ disebut negara kreditor dan jika $NFA < 0$ disebut negara debitor. Sedangkan i = rata-rata tingkat bunga (*rate of return*) atas NFA dan t = periode waktu. Jadi $i \cdot NFA$ = pendapatan bersih yang berasal dari luar negeri (*net factor income from abroad*). Oleh karena itu :

$$\text{Current Account (CA)} = \text{Trade balance} + \text{Net factor income from abroad}$$

Untuk memahami mengapa suatu negara mengalami defisit atau surplus atas current account, penjelasannya adalah bahwa current account merupakan perbedaan antara apa yang negara hasilkan (GNP) dan apa yang negara belanjakan ($C + I + G$ atau biasa disebut *absorption*).

Jadi :

$$CA = GNP - (C + I + G)$$

Jika yang dihasilkan lebih banyak dari pada yang dibelanjakan maka current account mengalami surplus dan jika $GNP < absorption$ maka current account mengalami deficit. Cara lain untuk memahami current account adalah dengan melihat perbedaan antara tabungan nasional dan investasi nasional. Tabungan atau saving adalah perbedaan antara pendapatan dengan belanja untuk tujuan konsumsi baik konsumsi pribadi (C) maupun sektor public (G). Jadi :

$$S = GNP - C - G$$

Oleh karena itu maka :

$$CA = S - I$$

Jika $I > S$ maka $CA = S - I < 0$ sehingga current account mengalami defisit dan sebaliknya jika $I < S$ maka $CA = S - I > 0$ maka terjadi surplus terhadap current account.

B. Kesenjangan Tabungan-Investasi (*S-I Gap*)

Investasi merupakan salah satu mesin penggerak pertumbuhan ekonomi. Pada perekonomian tertutup, sumber dana investasi semata-mata berasal dari tabungan domestik, sedangkan pada perekonomian terbuka sumber dana dapat diperoleh melalui modal asing atau hutang luar negeri.

Bagi Indonesia, modal asing diperlukan bukan hanya untuk membiayai defisit transaksi berjalan atau menutupi kekurangan cadangan devisa, tetapi juga untuk membiayai investasi di dalam negeri. Defisit transaksi berjalan (*current account*) paling tidak harus dikompensasi dalam jumlah yang sama oleh surplus *capital account* (neraca modal) agar cadangan devisa tidak berkurang. Berarti semakin besar defisit transaksi berjalan, semakin besar arus modal masuk yang diperlukan untuk menjaga agar cadangan devisa tidak berkurang.

Indonesia selama ini sangat tergantung pada modal asing untuk membiayai investasi di dalam negeri karena dana yang bersumber dari tabungan lebih kecil dari pada kebutuhan dana untuk investasi (*S-I gap*). Ketergantungan terhadap modal asing bukan hanya dialami oleh negara sedang berkembang (NSB) saja tetapi juga negara berpenghasilan menengah dan tinggi juga mengalami *S-I gap*. Sebagaimana yang dilaporkan oleh ADB (Asean Development Bank), negara-negara yang maju eksportnya atau mempunyai cadangan devisa sangat besar seperti Korea Selatan, Taiwan, Cina dan Singapura juga sering membiayai investasi domestik dengan modal asing. Hal ini bisa terjadi karena banyak investasi asing yang masuk karena negara-negara tersebut sangat menarik bagi investor.

Data yang dipublikasikan oleh lembaga-lembaga dunia seperti Bank Dunia, UNIDO dan UNCTAD menunjukkan perkembangan arus modal internasional dari negara maju ke negara

berkembang sangat pesat terutama sejak akhir 1980-an. Menurut Montiel (1993), Taylor dan Sarno (1997), perkembangan ini terutama didorong oleh liberalisasi pasar uang dan modal di banyak negara sedang berkembang termasuk Indonesia yang antara lain menghapuskan pengawasan pemerintah terhadap lalu lintas modal dan membebaskan tingkat suku bunga kepada mekanisme pasar.

Negara Asia yang arus modal asingnya terbesar adalah Cina dimana pada tahun 1995 baru 52,5 milyar dolar menjadi 61,1 milyar dolar pada tahun 2000. Diperkirakan arus modal asing ke Cina akan semakin besar dengan masuknya Cina ke WTO, apalagi Cina sangat menarik bagi investor asing dengan upah buruhnya yang murah, infrastruktur yang cukup baik dan pangsa pasar yang sangat besar.

Berbeda dengan negara-negara seperti Cina, Korea selatan, Hongkong, Taiwan dan Singapura, sebagian besar arus modal asing yang masuk ke Indonesia adalah modal resmi. Jadi peran modal asing resmi lebih dominan dibanding modal swasta sebagai sumber eksternal bagi pembiayaan I-S gap di Indonesia. Hal ini terutama terjadi setelah krisis ekonomi yang disusul krisis politik dan sosial, peran modal asing resmi semakin penting terutama dari IMF, Bank Dunia dan CGI, sedangkan peran modal swasta berkurang karena Indonesia menjadi tidak menarik lagi bagi investor.

C. Hutang Luar Negeri

Sebagaimana diketahui untuk membangun suatu negara diperlukan adanya dana yang cukup untuk membiayai kegiatan investasi. Di sisi lain negara-negara tersebut tidak mampu menyediakan dana yang cukup. Ketidakmampuan ini disebabkan oleh *pertama*, kurangnya tabungan dalam negeri (saving-investment gap). Kurangnya tabungan ini tidak lain karena

rendahnya tingkat pendapatan penduduk di samping sistem keuangan yang belum memadai. *Kedua*, kurangnya kemampuan menghasilkan devisa (*foreign exchange gap*). Untuk melakukan transaksi perdagangan internasional diperlukan devisa, sementara kemampuan negara sedang berkembang (NSB) dalam menghasilkan devisa masih rendah. Kedua faktor itulah yang pada akhirnya mendorong NSB untuk meminjam dana dari luar negeri dalam bentuk mata uang asing dan bukan dalam bentuk mata uang domestik. Keadaan tersebut semakin diperburuk dengan adanya tingkat bunga pinjaman yang tinggi, rendahnya harga barang-barang ekspor yang dihasilkan NSB (sebagai penghasil bahan mentah) dan rendahnya tingkat permintaan terhadap produk-produk NSB. Faktor-faktor tersebut semakin mempersulit NSB untuk membayar utangnya.

Dalam literatur pembangunan dikenal model *two gaps*, yang intinya menganalisis peranan hutang luar negeri sebagai upaya menutup *saving-investment gap* dan *foreign exchange gap*. Umumnya, logika tersebut didasari strategi pembangunan yang mendasarkan pada pembentukan modal. Pemikiran model pertumbuhan Harrod-Domar banyak dijadikan dasar untuk memperoleh pinjaman. Menurut model ini, laju pertumbuhan ditentukan oleh tingkat tabungan masyarakat dan sebuah koefisien teknis yang disebut ICOR (*incremental capital output ratio*). Dengan asumsi nilai ICOR tertentu dan setiap satu dolar modal asing yang masuk akan mengakibatkan kenaikan satu dolar investasi, maka semakin besar dana investasi (baik dari dalam maupun luar negeri) yang terkumpul akan mempercepat laju pertumbuhan.

Tak dapat dipungkiri, bahwa strategi pembangunan yang menitikberatkan pada pembentukan modal menjadi begitu dominan pengaruhnya terhadap perencanaan pembangunan

dan relatif bertahan cukup lama. Ada beberapa alasan yang kemungkinan besar menjadi penyebabnya (Kuncoro, 1997).

Pertama, dibandingkan dengan model lain, model Harrod-Domar memberikan suatu kajian mendalam terhadap aspek vital dalam proses pembangunan, dengan menekankan pentingnya pertumbuhan yang stabil melalui tingkat investasi tertentu tanpa menyebabkan inflasi atau pengangguran yang tinggi. Namun, interpretasi yang melihat proses pembangunan semata-mata sebagai suatu mekanisme mengikuti model Harrod-Domar akan bermuara pada *capital fundamentalism*. Artinya, masalah-masalah pembangunan semata-mata dipandang sebagai proses pengadaan sumber investasi guna mencapai target pertumbuhan pendapatan nasional tertentu. Implikasinya target pertumbuhan kesempatan kerja dan pemerataan pendapatan sering diabaikan, karena diasumsikan pertumbuhan yang cepat akan secara otomatis mengurangi pengangguran dan ketimpangan pendapatan melalui efek merembes ke bawah (*trickle down effect*).

Kedua, *capital fundamentalism* yang gaungnya terasa dalam perencanaan pembangunan decade 1950-an dan 1960-an, oleh Negara-negara donor dijadikan sebagai dasar pembenaran "keperluan" akan bantuan/hutang. Kasus di Pakistan menunjukkan, dalam perumusan program pembangunannya, proyeksi arus masuk modal asing (hutang dan investasi asing) lebih ditentukan atas dasar historis dan politis dari pada evaluasi yang sistematis berdasarkan berbagai alternatif yang tersedia.

Ketiga, *capital fundamentalism* dapat bertahan lama karena kerangka analitiknya begitu fleksibel untuk dikombinasikan dengan konsep-konsep baru yang muncul pada periode 1960-an, 1970-an, bahkan 1980-an, seperti konsep modal manusia (*human capital*), industrialisasi yang

berorientasi ekspor (*export-led growth*), kebutuhan dasar (*basic needs*), dan redistribusi dengan pertumbuhan.

Pada awalnya strategi ini bisa mempercepat pertumbuhan ekonomi seperti yang terjadi di negara-negara Eropa Barat dan Jepang sesudah perekonomiannya berantakan akibat perang dunia ke II, dengan injeksi dari Amerika Serikat dengan Marshall Plan-nya. Sukses ini mengundang negara-negara lain untuk menirunya. Sejarah kemudian mencatat munculnya negara-negara industri baru (NICs) seperti Brazil, Mexico dan Korea Selatan. Keajaiban NICs, terutama Brazil, sering dikaitkan dengan fenomena *debt-led growth*, yaitu akselerasi pertumbuhan yang didorong oleh utang luar negeri. Model pembangunan yang diterapkan umumnya berdasarkan industri substitusi impor, intervensi negara, dan dibukanya pintu lebar-lebar bagi modal asing serta didukung dictator militer yang represif.

Dalam perkembangannya, pihak pemberi hutang menyadari bahwa peningkatan hutang di NSB sudah melampaui titik batas yang membahayakan mereka sendiri dan NSB. Oleh karenanya, pihak kreditur berusaha membatasi pinjaman NSB dengan mempersulit pinjaman baru, bahkan menolak permintaan pinjaman baru. Tetapi karena tuntutan dan kebutuhan menjaga momentum pembangunan (mengejar laju pertumbuhan ekonomi) di NSB, upaya Negara kreditor itu tidak menghentikan NSB untuk mendapatkan hutang baru. Mereka kemudian berpaling ke lembaga keuangan swasta seperti bank-bank komersial. Padahal bank-bank komersial umumnya mempunyai tingkat bunga yang relatif tinggi, jatuh tempo pinjaman dan tenggang waktu yang lebih pendek dibanding bantuan resmi.

Fakta menunjukkan bahwa hutang dari sumber swasta sudah mendominasi struktur hutang negara-negara Amerika Latin, jauh sebelum terjadi krisis hutang pada awal dasawarsa

1980-an. Sayangnya kecepatan peningkatan sumber dana dalam negeri tidak dapat mengimbangi kecepatan peningkatan jumlah bantuan, sehingga akhirnya obsesi mengejar pertumbuhan menyebabkan peningkatan kebutuhan akan hutang, hingga akhirnya bermuara pada krisis hutang NSB pada awal dasawarsa 1980-an.

D. Teori Keynes

Di dalam teori Keynes disebutkan bahwa : $I = f(Y)$. Hal tersebut berarti bahwa, besar kecilnya investasi di pengaruhi oleh banyak sedikitnya pendapatan nasional yang diperoleh suatu negara. Semakin besar pendapatan yang diperoleh maka akan semakin banyak investasi yang terjadi dan sebaliknya bila pendapatan nasional turun maka investasi akan turun. Jadi hubungan antara investasi dan pendapatan adalah positif.

Keynes juga menyatakan bahwa : $S = f(Y)$. Hal ini berarti tabungan dipengaruhi oleh pendapatan nasional dimana hubungan antara keduanya adalah positif atau searah, seperti halnya hubungan antara investasi dan pendapatan nasional. Oleh karena itu jika pendapatan nasional meningkat maka tabungan juga akan meningkat dan sebaliknya jika pendapatan turun maka tabungan juga akan menurun. Kalau konsepnya kesenjangan tabungan-investasi berarti, semakin besar atau semakin kecil kesenjangan tabungan-investasi akan tergantung pada seberapa besar pendapatan mempengaruhi tabungan dan seberapa besar pendapatan mempengaruhi investasi.

E. Penelitian Sebelumnya

Berdasar penelitian Joseph W. Gruber dan Steven B. Kamin mulai tahun 1982-2003 menunjukkan bahwa, pendapatan berpengaruh positif terhadap transaksi berjalan sebesar 0,011 dengan tingkat signifikansi sebesar 10%. Hal ini didukung oleh Chinn dan Prasad (2003) dan

didukung juga oleh Chinn dan Ito (2005). Sedangkan Bussiere, Fratzscher dan Muller (2005) menunjukkan hasil yang berlawanan. Hasil penelitian mereka bertiga menunjukkan bahwa koefisien dari variabel tersebut besar dan signifikan, hanya saja pengaruhnya negatif terhadap transaksi berjalan. Sedangkan variabel NFA (*net foreign asset*) yang merupakan selisih antara asset dengan hutang luar negeri, berpengaruh positif terhadap transaksi berjalan sebesar 0,059 dengan tingkat signifikansi sebesar 10%. Untuk variabel *financial crisis* menunjukkan hubungan yang negatif (-0,023). Begitu pula dengan variabel kualitas lembaga pemerintah, berpengaruh negatif, semakin bagus indeks kualitas pemerintahan suatu negara maka akan semakin *market friendly* sehingga menarik aliran modal masuk maka ketidakseimbangan transaksi berjalan menjadi turun.

Penelitian yang dilakukan IMF (*International Monetary Fund*) di 46 negara dengan model panel yang dilakukan secara terpisah antara tabungan dan investasi, mulai tahun 1972-2004 menunjukkan bahwa pertumbuhan GDP riil per kapita berpengaruh positif baik terhadap tabungan (0,17) maupun investasi (0,26). Variabel tingkat bunga berpengaruh positif terhadap tabungan (0,01) tetapi berpengaruh negatif terhadap investasi (-0,08). Sedangkan variabel kredit (% GDP) berpengaruh negatif terhadap tabungan (-3,47) dan investasi (-1,36). Dari variabel rasio ketergantungan, menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh negatif terhadap tabungan (-0,44) dan investasi (-0,09).

Penelitian yang dilakukan oleh Arif, dari tahun 1981.1-1994.4 : menunjukkan bahwa, pendapatan berpengaruh negatif terhadap kesenjangan tabungan–investasi di Indonesia sebesar -0,0257, begitu pula dengan hutang luar negeri, berpengaruh negatif terhadap kesenjangan

tabungan-investasi sebesar -0,582. Terakhir, variabel kredit domestik berpengaruh positif terhadap kesenjangan senilai 0,0625.

BAB III

TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris apakah dengan meningkatnya hutang luar negeri maupun meningkatnya pendapatan nasional akan semakin memperbaiki kesenjangan tabungan-investasi di Indonesia atau justru semakin memperburuk kesenjangan yang ada.

B. Manfaat Penelitian

Terjadinya kesenjangan tabungan-investasi atau terjadinya defisit transaksi berjalan bisa mengganggu pertumbuhan ekonomi suatu negara. Untuk mengatasinya diperlukan aliran modal berupa hutang luar negeri. Dengan mengetahui dampak dari hutang luar negeri terhadap kesenjangan tabungan-investasi diharapkan dapat bermanfaat bagi para pengambil keputusan dalam membuat kebijakan mengenai hutang luar negeri. Dimana kalau tidak lebih hati-hati lagi dalam mengaturnya, justru dapat menyebabkan jebakan hutang (*debt trap*) yang lebih parah lagi, karena Indonesia termasuk negara pengutang terbesar ke 5 sesudah Brasil, Rusia, Mexico dan Cina (Baswir, 2002), dengan pembayaran cicilan hutang plus bunga lebih dari seperempat APBN (Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara).

Dengan dimasukkannya variabel-variabel lain yang mempengaruhi kesenjangan tabungan-investasi dalam model penelitian yaitu variabel pendapatan dan kredit domestik, diharapkan akan lebih dapat menjelaskan dan memprediksi perubahan kesenjangan tabungan-investasi di Indonesia. Dengan demikian diharapkan, kebijakan yang muncul nantinya tidak akan memperburuk perekonomian Indonesia.

BAB IV

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh dunia karena penelitian ini bisa diterapkan di negara manapun. Tetapi dalam penelitian ini digunakan sampel negara Indonesia dengan variabel makro meliputi kesenjangan tabungan-investasi, hutang luar negeri, pendapatan nasional dan kredit domestic. Sedangkan periode waktu penelitian dimulai tahun 1990.1 sampai dengan 2005.4 dengan menggunakan data kuartalan.

B. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu salah satu metode pengumpulan data yang diperoleh dari dokumen / tulisan yang disusun oleh badan / pihak yang dapat dipertanggungjawabkan kevaliditasannya. Adapun data diperoleh dari situs internet, Indikator Ekonomi dan Statistik Indonesia terbitan Biro Pusat Statistik (BPS) dan juga dari Statistik Ekonomi dan Moneter Indonesia terbitan Bank Indonesia (BI). Metode pengumpulan data yang dipakai melalui studi kepustakaan yaitu literatur dan jurnal yang diperoleh baik dari perpustakaan, badan statistik maupun situs internet.

C. Definisi Variabel

Dalam penelitian ini digunakan kesenjangan tabungan-investasi sebagai variabel terikat (*dependent variable*), sedangkan variabel bebasnya (*independent variable*) adalah hutang luar negeri, pendapatan nasional per kapita, dan kredit domestik. Variabel-variabel tersebut dalam penelitian ini didefinisikan sebagai berikut :

1. Kesenjangan tabungan-investasi (*S-I gap*) merupakan selisih antara tabungan dan investasi kemudian di buat rasio yaitu dibagi dengan PDB (Produk Domestik Bruto). Karena *S-I gap* itu sama dengan defisit transaksi berjalan yaitu berupa ekspor netto maka data yang diambil dalam penelitian ini adalah data ekspor netto dibagi dengan PDB.
2. Hutang luar negeri yaitu pinjaman luar negeri yang dilakukan oleh pemerintah, kemudian dibuat rasio yaitu dibagi dengan PDB.
3. Pendapatan nasional per kapita diperoleh dari Produk Domestik Bruto menurut harga yang berlaku dibagi dengan jumlah penduduk pada tahun tersebut.
4. Kredit domestik adalah total jumlah kedit yang dialirkan kedunia usaha dibagi dengan PDB.

D. Perumusan Model

Model penelitian yang dipakai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$SI/GDP = a_0 + a_1 GDP1 + a_2 DEBT/GDP + a_3 KREDIT/GDP$$

Dimana :

SI = Selisih tabungan dengan investasi

GDP = Pendapatan Nasional

GDP1 = PDB per kapita

DEBT = Hutang luar negeri

KREDIT = Total jumlah kredit yang dialirkan

a_0 = intercept parameter

$a_1 - a_9$ = slope parameter

E. Tehnik Analisa Data

Alat analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini mengacu pada analisis regresi OLS (Ordinary Least Square). Analisis regresi dapat dikatakan sebagai alat analisis yang mencoba memahami hubungan antara dua variabel atau lebih. Yang dianalisis dalam regresi adalah data sampel, yang dianggap mewakili semua obyek yang akan dianalisis. Sebagaimana ilmu sosial yang lain, teori ekonomi tidak dapat dipostulatkan dalam sebuah perumusan secara lengkap. Oleh sebab itu, dalam setiap analisis regresi selalu terdapat variabel pengganggu. Model analisis regresi yang meminimalkan tingkat kesalahan pengganggu dikenal sebagai Ordinary Least Square (OLS). OLS merupakan metode estimasi yang paling populer, bukan karena akurasi hasil perhitungannya tetapi karena kesederhanaan pengoperasiannya. Sebagaimana sebuah alat yang sederhana, OLS harus ditunjang oleh seperangkat asumsi yang harus dipenuhi agar mencapai hasil yang optimum. Asumsi-asumsi tersebut (Gujarati, 1995 : 59-68) :

1. *Linier Regression Model*. Model regresi diasumsikan memiliki linieritas dalam parameternya.
2. *X values are fixed in repeated sampling*. Asumsi ini menyatakan bahwa setiap kali dilakukan pengambilan sample, maka nilai yang terambil dianggap tetap atau dekat dengan rata-ratanya. Secara teknis dikatakan bahwa variable X sebagai variable penjelas bersifat nonstochastic.
3. *Zero mean value of disturbance* U_i ; $E(U_i | X_i) = 0$. Asumsi ini menyatakan bahwa nilai kesalahan pengganggu yang bersifat random, adalah nol.

4. *Homoscedasticity or equal variance of U_i* . Apabila variable Y dihubungkan dengan beberapa variable X, variansnya dianggap sama.
5. *No autocorrelation between the disturbances*. Secara teknis dapat dikatakan antara variable penjelas tidak berkorelasi.
6. *Zero variance between U_i and X_i , atau $E(U_i X_i) = 0$* . Asumsi ini menyatakan bahwa antara variable penjelas dan kesalahan pengganggu tidak berkorelasi.
7. *The regression model is correctly specified* : model tidak memiliki spesifikasi yang bias.
8. *There is no perfect multicollinearity*: antara variable tidak memiliki hubungan linier.

Untuk dapat mencapai hasil OLS yang optimal maka asumsi-asumsi yang ada haruslah dipenuhi. Untuk itu diperlukan uji statistik untuk mengetahui apakah karakteristik model dan data yang digunakan sesuai dengan asumsi atau tidak. Uji yang akan dilakukan adalah uji autokorelasi, multikolinearity, heteroskedastis, dan normality.

a. Uji Otokorelasi.

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel pengganggu pada periode tertentu berkorelasi dengan variabel pengganggu pada periode lain, dengan kata lain variabel pengganggu tidak random. Bila terjadi otokorelasi maka parameter yang akan diestimasi akan bias dan variannya tidak minimum, sehingga tidak efisien. Uji otokorelasi yang akan digunakan

adalah uji Breusch-Godfrey (LM version), yang merupakan uji otokorelasi berderajat tinggi. Uji ini menggunakan dasar hipotesis nol bahwa semua koefisien autoregressive secara simultan sama dengan nol, atau tidak terdapat otokorelasi pada setiap order pengamatan (Gujarati, 1995:425; Thomas, 1997: 305-307; Ramanathan, 1989: 338-339). Dasar pengambilan keputusannya menggunakan angka statistik F.

b. *Uji Multicollinearity.*

Multikolinieritas adalah keadaan dimana satu atau lebih variabel independen dapat dinyatakan sebagai kombinasi linier dari variabel independen lainnya. Untuk mengujinya digunakan Auxiliary Regression (AXR). Uji AXR pada dasarnya adalah regresi antar variabel bebas secara bergantian, yang kemudian nilai uji F nya dihitung berdasarkan :

$$F = \{R_j^2 / (k-2)\} / \{(1-R_j^2)/(N-k+1)\}$$

Apabila F hitung lebih besar dari F tabel maka hipotesis nol tentang tidak adanya multikolinieritas ditolak, dengan kata lain terjadi multikolinieritas. Dapat juga hasil R_j^2 AXR ini dibandingkan dengan R^2 regresi keseluruhan. Apabila R_j^2 lebih besar dari R^2 regresi keseluruhan maka multikolinieritas dapat dianggap sebagai persoalan yang serius (Klein's Rule of Thumb).

c. *Uji Heteroskedastisitas.*

Heteroskedastis terjadi jika variabel gangguan tidak mempunyai varians yang sama untuk semua observasi. Akibat dari adanya heteroskedastis, penaksir OLS tetap tidak bias tetapi tidak efisien. Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastis digunakan uji ARCH. Uji ARCH (AutoRegressive Conditional Heteroscedasticity) dikembangkan oleh Engle, dengan pemikiran

pokoknya, *variance* pada saat $t(\sigma^2)$ tergantung pada besarnya *square error term* pada periode sebelumnya ($t-1$). Dasar pengambilan keputusannya didasarkan atas uji F atau Chi-Square dengan hipotesis nol homoskedastisitas pada *variance error*-nya.

e. *Uji Normality*.

Asumsi normalitas pada kesalahan pengganggu akan diuji menggunakan uji Jarque-Bera (JB test). JB test perhitungannya didasarkan atas kesalahan pengganggu yang muncul dari estimasi OLS. JB test didefinisikan sebagai berikut :

$$JB = n \left\{ \frac{S^2}{6} + \frac{(K-3)^2}{24} \right\}$$

S=Skewness; K=Kurtosis. Hipotesis nol JB test adalah residual terdistribusi secara normal, dengan menggunakan angka statistik $\chi^2 - df$, keputusan dapat dibuat. Di samping itu, angka uji dapat juga dilihat melalui nilai probabilitasnya. Apabila probabilitas tinggi maka asumsi kenormalan tidak dapat ditolak.

Setelah dilakukan uji penyimpangan asumsi klasik maka dilakukan:

1. *Uji t*.

Uji ini dilakukan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel independent secara individu terhadap variabel dependent, dengan menganggap variabel independent lainnya konstan. Nilai t hitung dapat dicari dengan rumus :

$$t \text{ hitung} = \text{koefisien regresi (bi)} / \text{standar deviasi (bi)}$$

Jika t hitung $>$ t tabel pada tingkat kepercayaan () tertentu maka H_0 ditolak yang berarti bahwa variabel independent yang diuji signifikan dan sebaliknya jika t hitung $<$ t tabel maka H_0 diterima yang berarti bahwa variabel independent yang diuji tidak signifikan.

2. Uji F.

Uji ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel-variabel independent secara bersama-sama terhadap variabel dependent. Nilai F hitung dapat dicari dengan rumus:

$$F \text{ hitung} = \{R^2/(k-1)\} / \{(1-R^2)/(N-k)\}$$

Jika F hitung $>$ F tabel maka H_0 ditolak, yang berarti bahwa variabel independent secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependent. Dan sebaliknya jika F hitung $<$ F tabel maka variabel independent secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependent.

3. Menguji besaran dari R^2 yang menunjukkan besarnya koefisien determinasi. Dari R^2 kita bisa mengetahui *goodness of fit* (kebaikan suai) dari suatu model, karena R^2 menunjukkan prosentase dari total variasi variabel terikat yang mampu dijelaskan oleh model.

BAB V

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dibahas hasil studi empiris mengenai Dampak Hutang Luar Negeri dan Pendapatan Terhadap Kesenjangan Tabungan-Investasi. Selain itu juga dimasukkan variabel lain yaitu kredit. Untuk datanya, diambil data tahunan mulai tahun 1985 sampai dengan 2007. Estimasi model menggunakan metode OLD (Ordinary Least Square) dengan alat bantu program komputer Eview v.04. Hasil analisis data yang akan disajikan meliputi hasil regresi OLS klasik beserta asumsi-asumsi klasik yang mendasari yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji otokorelasi dan uji heteroskedastis.

A. Hasil Perhitungan OLS Klasik

Setelah data diolah didapatkan hasil empiris sebagai berikut :

Tabel 5.1

Hasil Regresi Kesenjangan Tabungan-Investasi

Dependent Variable: S1/GDP
Method: Least Squares
Date: 12/07/09 Time: 07:02
Sample: 1985 2007
Included Observations: 23

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.058133	0.051069	-1.138324	0.2691
GDP1	7.43E-09	1.92E-09	3.874568	0.0010
DEBT/GDP	0.336417	0.078778	4.270449	0.0004
KREDIT/GDP	-0.057675	0.057638	-1.000639	0.3296
R-squared	0.680729	Mean dependent var		0.089734
Adjusted R-squared	0.630318	S.D. dependent var		0.049044
S.E. of regression	0.029820	Akaike info criterion		-4.030522
Sum squared resid	0.016895	Schwarz criterion		-3.833045
Log likelihood	50.35101	F-statistic		13.50354
Durbin-Watson stat	0.860346	Prob(F-statistic)		0.000059

Dari hasil regresi di atas (Tabel 5.1), nampak bahwa pendapatan per kapita (GDP1) berpengaruh positif terhadap kesenjangan tabungan-investasi dengan tingkat signifikansi sebesar 1 %. Hal itu berarti bahwa jika pendapatan per kapita meningkat sebesar Rp 1.000 maka akan menyebabkan kenaikan kesenjangan tabungan-investasi sebesar Rp 0,00000743 milyar atau sebesar Rp 7.430 dan sebaliknya bila pendapatan per kapita turun sebesar Rp 1.000 maka kesenjangan tabungan-investasi juga akan menurun sebesar Rp 7.430.

Hutang luar negeri (*debt*) ternyata juga berpengaruh positif terhadap kesenjangan tabungan-investasi dengan tingkat signifikansi sebesar 1%. Itu artinya jika hutang luar negeri Indonesia meningkat sebesar Rp 1 milyar maka kesenjangan tabungan-investasi juga akan meningkat sebesar Rp 0,336417 milyar dan sebaliknya jika hutang berkurang Rp 1 milyar maka akan menurunkan kesenjangan tabungan-investasi sebesar Rp 0,336417 milyar.

Adapun jumlah kredit yang dikururkan, berpengaruh negatif terhadap kesenjangan tabungan-investasi, hanya saja dengan tingkat signifikansi yang rendah sebesar 32,96%. Artinya jika jumlah kredit yang dikururkan naik sebesar Rp 1 milyar maka kesenjangan tabungan-investasi hanya akan turun sebesar Rp 0,057675 milyar.

Apabila dilihat uji secara bersama-sama atau F test maka nampak bahwa, secara bersama-sama variabel pendapatan per kapita, hutang luar negeri dan jumlah kredit yang dikururkan berpengaruh terhadap timbulnya kesenjangan tabungan-investasi di Indonesia.

Dari hasil estimasi didapatkan nilai *goodness of fit* atau R^2 sebesar 0,680729 atau sebesar 68,0729%. Hal ini berarti total variasi dari kesenjangan tabungan-investasi bisa dijelaskan oleh model sebesar 68,1%.

B. Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji Jarque-Bera didapat nilai Jarque-Bera sebesar 0,904124 dengan probabilitas 0,636315. Hal ini berarti, menerima H_0 atau dengan kata lain residual terdistribusi secara normal.

Untuk uji *multicollinierity*, digunakan AXR (*Auxiliary Regression*). Cara pengujian yaitu dengan membandingkan hasil R_j^2 AXR dengan R^2 dari regresi keseluruhan. Jika R_j^2 lebih besar dari pada R^2 regresi keseluruhan maka multikolinieritas dapat dianggap sebagai persoalan yang serius (Klein's Rule of Thumb).

Setelah dilakukan regresi antar variabel bebas didapatkan hasil sebagai berikut:

Regresi antara GDP1 dengan Debt/GDP didapat R^2 sebesar 28,9835%. Regresi antara GDP1 dengan Kredit/GDP didapat R^2 sebesar 26,8516% sedangkan regresi antara Debt/GDP dengan Kredit/GDP nilai R^2 sebesar 0,0531%. Dari hasil regresi tersebut nampak bahwa R_j^2 AXR lebih kecil dari pada R^2 hasil regresi secara keseluruhan (68,0729%). Itu berarti hasil estimasi menunjukkan tidak adanya multikolinieritas.

Uji otokorelasi yang akan digunakan adalah uji Breusch-Godfrey (LM version) yang merupakan uji otokorelasi berderajat lebih dari satu. Uji ini menggunakan dasar hipotesis nol bahwa semua koefisien autoregressive secara simultan sama dengan nol, atau tidak terdapat otokorelasi pada setiap order pengamatan. Hasil uji otokorelasi pada lag 3 didapat nilai F hitung sebesar 2,139163 dengan probabilitas 0,135345. Hal ini berarti menerima H_0 atau dengan kata lain tidak terdapat otokorelasi pada setiap order pengamatan.

Walaupun gejala heteroscedasticity lebih banyak ditemukan pada data cross section, namun tidak tertutup kemungkinan data time-series juga mengalami gejala tersebut (Gujarati, 1995: 436-438). Untuk uji heteroscedasticity digunakan uji ARCH (AutoRegressive Conditional Heteroscedasticity). Dasar pengambilan keputusannya adalah nilai uji F, dengan hipotesis nol homoskedastis pada variance errornya. Hasilnya menunjukkan pada lag 3, didapat F statistic sebesar 0,899559 dengan probabilitas 0,462989. Hal ini berarti menerima H_0 atau dengan kata lain terjadi homoskedastis.

C. Pembahasan

Kesenjangan tabungan-investasi sebenarnya merupakan fenomena yang biasa terjadi pada berbagai negara termasuk di negara sedang berkembang seperti Indonesia. Masalahnya adalah kalau terjadi hal demikian, pertumbuhan ekonomi akan terhambat karena kekurangan modal. Oleh karena itu, untuk mempertahankan tingkat pertumbuhan ekonomi yang stabil diperlukan tabungan domestik yang tinggi agar bisa menyokong investasi sehingga proses produksi dapat berkelanjutan dan tingkat output dapat meningkat. Oleh karena itu jika muncul kesenjangan tabungan-investasi harus bisa diatasi, agar pertumbuhan ekonomi bisa berlangsung.

Hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa, ternyata pendapatan perkapita berpengaruh positif terhadap kesenjangan tabungan-investasi. Artinya meningkatnya pendapatan per kapita justru memperbesar kesenjangan tabungan investasi. Seperti diketahui bersama, dalam teori Keynes dikatakan bahwa baik investasi maupun tabungan sama-sama dipengaruhi oleh pendapatan dengan hubungan yang sama-sama positif juga. Hal ini berarti, semakin besar atau semakin kecil kesenjangan tabungan-investasi akan tergantung pada seberapa besar pendapatan mempengaruhi tabungan dan seberapa besar pula pendapatan mempengaruhi investasi. Dari hasil

studi empiris di atas berarti, besarnya dampak pendapatan terhadap tabungan maupun terhadap investasi berbeda atau tidak seimbang. Karena kesenjangan di sini diartikan sebagai tabungan lebih kecil dari investasi atau investasi melebihi tabungan maka, dampak pendapatan terhadap tabungan lebih kecil dari pada dampak pendapatan terhadap investasi. Hal ini mungkin terjadi, karena semakin maju perekonomian suatu negara maka, akan menyebabkan terjadinya disintermediasi pasar keuangan. Masyarakat akan lebih banyak menanamkan uangnya di bursa saham dari pada di bank karena returnnya lebih besar saham dari pada tabungan.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa hutang luar negeri berdampak positif terhadap kesenjangan tabungan-investasi. Hal ini berarti semakin tinggi hutang luar negeri semakin besar kesenjangan yang terjadi. Untuk membangun suatu negara diperlukan dana yang cukup untuk membiayai investasi. Sedangkan Indonesia tidak mampu menyediakan dana yang cukup untuk investasi karena kurangnya tabungan dalam negeri sehingga pemerintah melakukan hutang luar negeri untuk membiayai kesenjangan tersebut. Awalnya dengan adanya hutang luar negeri menyebabkan pertumbuhan ekonomi seperti yang diharapkan oleh berbagai pihak. Akan tetapi seiring dengan waktu, karena pemerintahan yang tidak kredibel menyebabkan kesalahan dalam mengelola hutang sehingga bukannya Indonesia semakin bisa melepaskan diri dari hutang tetapi justru semakin tergantung pada hutang dan terjebak oleh hutang. Indonesia menjadi salah satu pengutang terbesar di dunia, jumlah cicilan dan bunga yang harus dibayar melebihi jumlah utang baru yang dipinjam karena cicilan plus bunga yang harus dibayar adalah sebesar 33% dari anggaran negara. Oleh karena itu, hasil empiris menunjukkan hubungan yang positif. Harusnya dengan meningkatnya hutang, kesenjangan tabungan-investasi berkurang atau hubungan keduanya negatif tetapi karena kondisi ekonomi Indonesia seperti itu maka dampaknya justru positif terhadap kesenjangan.

BAB VI

KESIMPULAN

Kesenjangan tabungan-investasi merupakan masalah yang harus dipecahkan oleh setiap negara agar pertumbuhan ekonomi tidak terhambat. Oleh karena itu, perlu dicari jalan untuk menutup kesenjangan tersebut dengan melihat variabel-variabel apa saja yang perlu diubah agar tidak terjadi kesenjangan. Akan tetapi ternyata, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pendapatan per kapita yang meningkat tidak menyebabkan penurunan kesenjangan tabungan-investasi. Atau dengan kata lain, pendapatan per kapita justru berpengaruh positif terhadap kesenjangan dengan tingkat signifikansi 1%. Hal itu berarti bahwa, dampak pendapatan terhadap investasi lebih besar dari pada dampak pendapatan terhadap tabungan. Fenomena ini muncul seiring dengan kemajuan perekonomian suatu negara yaitu munculnya disintermediasi keuangan yaitu beralihnya masyarakat dari bank ke pasar modal.

Begitu pula dengan hutang luar negeri. Harapannya dengan kenaikan hutang luar negeri bisa menurunkan kesenjangan yang ada. Tetapi ternyata kesenjangan tabungan-investasi justru semakin meningkat dengan bertambahnya hutang luar negeri dengan tingkat signifikansi 1%. Hal ini bisa terjadi karena cicilan hutang yang harus dibayar pemerintah Indonesia lebih besar dari pada jumlah hutang baru yang diterima. Cicilan hutang plus bunga yang harus dibayar pemerintah memakan anggaran sampai dengan 33%.

DAFTAR PUSTAKA

- Aliman, 2001, Tingkat Mobilitas Kapital : Sebuah Studi Empirik di Indonesia, *Ekonomi dan Keuangan Indonesia*, Volume XLIX No. 1 – 2001.
- Arif Rahman, 1997, *Faktor Penentu Kesenjangan Tabungan-Investasi di Indonesia*, Skripsi.
- A. Tony Prasetyantono, 2000, *Keluar Dari Krisis – Analisis Ekonomi Indonesia*, Gramedia, Jakarta.
- Bank Indonesia, *Statistik Ekonomi Dan Moneter Indonesia*, Berbagai terbitan.
- BPS, *Indikator Ekonomi*, Berbagai terbitan.
- BPS, *Statistik Indonesia*, Berbagai terbitan.
- Chaterine L. Mann, 1999, *Is The U.S. Trade Deficit Sustainable ?* Washington : Institute for International Economics.
- Chinn, Menzie D. & Eswar S. Prasad, 2003, Medium Term Determinants of Current Account in Indutrical and developing Countries : An Empirical Exploration, *Journal of International Economics*, Vol. 59 pp. 47-76.
- Chinn, Menzie D. & Hiro Ito, 2005, *Current Account Balances, Financial Development and Institutions : Assaying The Saving Glut*, La Follette Scholl Working Paper.
- Dipendra Sinha, 2003, A Macroeconometric Dynamic Stochastic Keynesian Theory of Saving and Investment with Application for Latin America Economies, *Journal of International Economics*.
- Fabiana Rocha, 1998, Capital Mobility in Developing Countries : Evidence From Panel Data, *Journal of International Economics*.
- Gujarati, D., 2003, *Basic Econometrics*, McGraw-Hill.
- Hal Hill, 2001, *Ekonomi Indonesia*, Edisi Kedua, Murai Kencana, Jakarta.
- Joseph W. Gruber & Steven B. Kamin, 2005, *Explaining The Global Pattern of Current Account Imbalances*, International Finance Discussion Papers.
- Lincoln Arsyad, 1997, *Ekonomi Pembangunan*, Edisi ketiga, STIE YKPN, Yogyakarta.
- Mankiw, Gregory, 2003, *Teori Makroekonomi*, Erlangga, Jakarta.
- Marco Terroness and Roberto Cardarelli, 2006, *Global Imbalances : A Saving And Investment Perspective*, IMF.
- Mudrajad Kuncoro, 1997, *Ekonomi Pembangunan – Teori, Masalah dan Kebijakan*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

- Nouriel Roubini, 1998, *An Introduction to Open Economy Macroeconomics, Currency Crises and Asian Crisis*, Stern school of Business, New York University.
- Raghuram G. Rajan 2005, *Global Current Account Imbalances : Hard Lending or Soft Lending*, IMF.
- Ramanathan, R., 1989, *Introductory Econometrics With Applications*, Harcourt Brace Javanovich, Pub.
- Revrisond Baswir, 2002, Utang dan Imperialisme, *Jurnal Ekonomi Rakyat*, Artikel Th. 1 no. 3 Mei 2002.
- Sritua Arief, 1993, *Metodologi Penelitian*, UI Press, Jakarta.
- Syamsul Hidayat Pasaribu, 2003, “Analisis Kesenjangan Tabungan-Investasi Berdasarkan Residual Model : Studi Kasus Asean-4”, *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, Vol.18, No. 1, Hal. 9-20.
- Taylor, Mark P. and Lucio Sarmó, 1997, “Capital Flow to Developing Countries : Long and Short Term Determinant”, *The World Bank Economic Review*, Vol. 11, N0. 3.
- Thomas, R.L., 1997, *Modern Econometrics : An Introduction*, Addition-Wesley.
- Tulus T.H. Tambunan, 2003, *Perekonomian Indonesia – Beberapa Masalah Penting*, Ghalia Indonesia, Jakarta.

