



FINANCIAL DEEPENING RELATIONSHIP WITH ECONOMIC GROWTH IN INDONESIA

Novarinda Vanny Kusuma Putri¹
M. Khoerul Mubin² * 

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga

ABSTRACT

This article aims to analyze the interaction between financial deepening and economic growth in Indonesia. In this case, it also indirectly analyzes the interaction between the research control variables, namely the interbank money market interest rate and the exchange rate with economic growth in Indonesia. The journal uses secondary data, including taking from the official website of the Central Bureau of Statistics and Bank Indonesia, which is the website of the Republic of Indonesia government. This journal uses an analysis of the interaction between variables in the period 2010-2019. The method used is the VECM method, a method used to explore financing and exchange rates which have a significant negative interaction with economic growth in Indonesia. And the interbank money market interest rate has a significant negative interaction with economic growth in Indonesia. In addition, the financial interior also has directional interactions with the government in Indonesia so that it can be said to follow bidirectional causality.

Keywords: Financial Deepening, Economic Growth, VRCM, and bidirectional causality

RIWAYAT ARTIKEL

Tanggal Masuk:
05 April 2021
Tanggal Revisi
11 Mei 2021
Tanggal Diterima:
24 Mei 2021
Tersedia Online
25 Juni 2021

*Korespondensi:
M. Khoerul Mubin
E-mail:
mkmubin@feb.unair.ac.id

ABSTRAK

Artikel ini bertujuan untuk menganalisa interaksi antara pendalaman keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dalam hal ini secara tidak langsung juga menganalisa interaksi antara variabel kontrol penelitian yaitu suku bunga pasar uang antar bak dan nilai tukar dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Pada jurnal menggunakan data sekunder, di antaranya adalah mengambil dari website resmi Badan Pusat Statistika dan Bank Indonesia yang merupakan website dari pemerintah Negara Republik Indonesia. Jurnal ini menggunakan analisis interaksi antar variabel dalam kurun waktu 2010-2019. Untuk metode yang digunakan adalah metode VECM, sebuah metode yang digunakan untuk mendalami keuangan dan nilai tukar yang memiliki interaksi negatif signifikan dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dan untuk suku bunga PUAB mempunyai interaksi negatif signifikan dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Selain itu, pendalaman keuangan juga memiliki interaksi arah dengan pemerintah di Indonesia sehingga dapat dikatakan mengikuti bidirectional causality.

Kata Kunci: Financial Deepening, Pertumbuhan Ekonomi, VRCM, dan bidirectional causality

JEL : G320, C320

Pendahuluan

Sektor finansial atau sektor keuangan adalah salah satu sektor yang berpengaruh besar terhadap pertumbuhan dan pembangunan ekonomi suatu negara. Karena dalam pembangunan ekonomi negara diperlukan ketepatan dan efisiensi kebijakan, khususnya kebijakan moneter untuk memperlancar distribusi dan alokasi keuangan ke berbagai sektor. Pemerintah pastinya akan menerapkan beberapa kebijakan yang tepat sasaran dan memiliki tujuan utama

yaitu memberikan kesejahteraan bagi seluruh rakyat nya. Salah satu strategi yang dilakukan pemerintah dalam memantau perkembangan sektor keuangan dan memperlancar pertumbuhan ekonomi adalah dengan menganalisis rasio aset terhadap pendapatan negara yaitu dengan mendalami sektor keuangan tersebut.

Berdasar data yang diambil dari [International Monetary Fund \(2020\)](#), indeks financial development dilihat dari institusi keuangan dan pasar keuangan, dimana di dalam nya terdapat 3 dimensi utama yaitu *depth*, *access* dan *efficiency*. *Financial deepening* dalam *financial development* berada dalam dimensi *depth*. Dalam dimensi pendalaman pada indeks financial development menurut [World Bank \(2016\)](#), terdiri dari M2, kredit sektor privat, aset institusi keuangan, deposito dan nilai tambah bruto dari sektor keuangan terhadap produk domestik bruto. Salah satu variabel makro yang paling umum dijumpai di masyarakat yang ada di dalam dimensi pendalaman adalah Jumlah Uang Beredar dalam artian luas atau M2.

Pengertian dari *financial deepening* atau pendalaman keuangan itu sendiri merupakan rasio dalam bentuk aset keuangan suatu negara terhadap produk domestik bruto ([Shaw, 1973](#)). Semakin besar rasio, maka semakin dalam pula sektor keuangan di suatu negara. Sehingga, dapat dikatakan pula semakin besar rasio yang ditunjukkan maka semakin efisien pula sistem keuangan dalam mengalokasikan dan memobilisasi dana guna mempercepat pertumbuhan ekonomi Negara. Aplikasi kebijakan *financial deepening* tentunya memiliki beberapa risiko dan guncangan yang dihadapi oleh sektor keuangan. Indonesia sebagai negara berkembang yang memiliki kondisi keuangan yang berbeda beda di setiap wilayah, tentu tidak bisa memberlakukan sistem dan kebijakan yang sama rata.

Menurut Berita Resmi Statistik oleh [Badan Pusat Statistika \(2020\)](#), pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2019 tumbuh 5,02 persen, lebih rendah dibanding pencapaian tahun 2018 sebesar 5,17 persen. Dalam strukturnya, secara spasial tahun 2019 didominasi oleh provinsi yang ada di Pulau Jawa dan Pulau Sumatera. Pulau Jawa memberikan kontribusi paling besar terhadap PDB Indonesia, yaitu sebesar 59,00 persen, kemudian disusul Pulau Sumatera dengan total 21,32 persen.

Komponen dalam rasio *financial deepening* terdiri dari broad money atau M2 dibagi dengan PDB. Sehingga, pentingnya peran lembaga keuangan dalam penentuan rasio jumlah uang beredar sebagai sumber dana, menjadi faktor pendukung yang kuat dalam efektivitas *financial deepening*. Semakin besar jumlah uang yang beredar di masyarakat, maka semakin besar pula dorongan keberhasilan pendalaman keuangan ([Pulungan & Yustika, 2012](#)). Pendalaman keuangan yang berhasil dan efektif, maka akan berdampak baik terhadap pertumbuhan ekonomi. Menurut Laporan Perekonomian Indonesia dari [BPS \(2011\)](#) mengatakan bahwa tingkat pendalaman keuangan di Indonesia masih tergolong rendah yaitu dibawah 50%. Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan (SN-PPPK) menjadi fokus utama dari Forum Koordinasi Pembiayaan Pembangunan melalui Pasar Keuangan (FKPPPK) melalui BPPU 2025 dalam mengatasi salah satu isu dalam pendalaman keuangan yaitu dengan adanya insentif fiskal guna meningkatkan sistem industri yang kondusif. Bank Indonesia juga memperkuat langkah langkah strategi hukum pendalaman pasar keuangan berkaitan dengan Undang Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU)

Indikator lain yang dapat mempengaruhi jumlah uang beredar di suatu negara antara lain suku bunga PUAB. Pada saat suku bunga meningkat hal itu secara tidak langsung akan menurunkan jumlah uang beredar di masyarakat yang cenderung lebih memilih untuk melakukan saving daripada melakukan aktivitas konsumsi. Selain itu, penting pula suatu negara untuk menjaga kedalaman keuangan dalam mempersiapkan segala risiko yang terjadi apabila nilai tukar sedang tidak stabil atau mengalami guncangan. Nilai tukar yang berfluktuasi akan mempengaruhi keputusan perusahaan dalam berinvestasi. Investasi menjadi salah satu variabel yang terdapat pada perhitungan PDB, maka hal ini akan berdampak pula pada pertumbuhan ekonomi suatu negara. Setiap variabel variabel makroekonomi memiliki keterkaitan dan

pengaruhnya masing-masing, sehingga untuk mencapai stabilitas dan pertumbuhan ekonomi yang baik dibutuhkan efisiensi sektor keuangan yang tepat sehingga alokasi dan mobilisasi dana berjalan sesuai dengan target yang telah ditentukan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan pendalaman keuangan, suku bunga, dan nilai tukar dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2010-2019. Dengan penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mencapai stabilitas dan pertumbuhan ekonomi yang baik.

Telaah Literatur

Pendalaman keuangan sebagai sebuah peningkatan penyediaan layanan keuangan dengan pilihan layanan meluas yang ditujukan untuk semua lapisan masyarakat. Pendalaman keuangan menunjukkan sebuah rasio dari jumlah uang beredar terhadap PDB ($M2/GDP$), dengan kata lain, mengacu pada uang cair. Semakin banyak uang likuid yang dapat diakses dalam suatu perekonomian, semakin besar pula peluang untuk pertumbuhan yang berkelanjutan (Shaw, 1973). Pendalaman keuangan mendorong investasi yang lebih tinggi, pertumbuhan yang lebih cepat, dan standar hidup yang meningkat (Alrabadi & Kharabsheh, 2016). Pentingnya strategi pendalaman pasar keuangan menjadi alasan agar rasio $M2/GDP$ meningkat, sehingga semakin dalam pula penggunaan uang dalam sistem perekonomian menjadikan sistem keuangan semakin efisien dalam memobilisasi dana untuk menuju pertumbuhan ekonomi. Pendalaman keuangan dapat digunakan sebagai acuan untuk membuat kebijakan moneter pada Bank Sentral, yaitu berguna untuk mengalokasikan aset keuangan negara dari sektor yang memiliki aliran dana lebih kepada sektor yang sedang membutuhkan asupan dana.

Pendalaman keuangan memiliki peran untuk memperbaiki kondisi perekonomian dengan beberapa cara yaitu melalui efisiensi daya saing di pasar keuangan sehingga secara tidak langsung menguntungkan sektor perekonomian non keuangan. Pendalaman keuangan mendorong pertumbuhan ekonomi dengan dua cara. Pertama, memfasilitasi dengan mobilisasi sumber daya yang efisien, mengurangi biaya transaksi pembiayaan investasi sehingga mendorong lebih banyak investasi (Bodie & Merton, 1998). Kedua, membantu peningkatan efisiensi alokatif sumber daya keuangan yang mendorong produktivitas (King & Levine, 1993). Selain itu, pendalaman keuangan juga turut meningkatkan ketersediaan dan pilihan layanan keuangan yang akan datang melalui infrastruktur keuangannya.

Teori liberalisasi keuangan pertama kali dipelopori oleh McKinnon (1973) dan Shaw (1973), dimana terdapat pengantoran bahwa liberalisasi sektor keuangan menjadi salah satu cara yang efektif untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi. Teori ini menggambarkan kebebasan antara kebijakan suku bunga dengan mekanisme pasar. Teori tersebut menunjukkan bahwa liberalisasi pasar keuangan memungkinkan pendalaman keuangan yang mencerminkan peningkatan penggunaan perantara keuangan oleh penabung dan investor. Teori liberalisasi keuangan yang dikemukakan oleh McKinnon-Shaw menunjukkan hubungan komplementaritas antara akumulasi saldo uang (aset keuangan) dan akumulasi modal fisik di negara berkembang, yang mengarah pada pertumbuhan ekonomi. Dengan kata lain, dengan menurunkan friksi pasar keuangan, simpanan dalam negeri akan meningkat dan menarik modal asing (Bakang, 2015).

Pertumbuhan ekonomi dalam suatu negara bisa menjadi sebuah patokan untuk menandakan bahwa terdapat indikasi keberhasilan dalam pembangunan ekonomi. Dalam analisis makro pertumbuhan ekonomi yang dicapai oleh suatu negara dihasilkan dari perhitungan pendapatan domestik bruto. Pertumbuhan ekonomi adalah peningkatan kapasitas suatu perekonomian dalam menghasilkan barang dan jasa dalam periode tertentu (Bakang, 2015). Pertumbuhan ekonomi biasanya juga berkaitan dengan peningkatan produksi barang dan jasa (Rizani, 2019). Ada dua ukuran utama yang dilembagakan dan digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekonomi. Yang pertama adalah Produk Nasional Bruto yang menghitung nilai total barang dan jasa yang diproduksi oleh semua warga negara di dalam dan di

luar negeri selama periode tertentu, dan yang kedua adalah Produk Domestik Bruto yang dianggap sebagai indikator terluas dari output dan pertumbuhan ekonomi. Sehingga, dalam menentukan pertumbuhan ekonomi, PDB merupakan variabel yang tepat. Perhitungan PDB dapat dilakukan dengan menggunakan tiga (3) pendekatan: pendekatan produksi, pendekatan pendapatan, dan pendekatan pengeluaran (Nopirin, 2008). Pendekatan yang paling sering digunakan dalam ukuran makro adalah pendekatan pengeluaran. Sebagai ukuran agregat dari total produksi ekonomi suatu negara, hal ini mewakili nilai pasar dari semua barang dan jasa termasuk konsumsi pribadi, pembelian pemerintah, persediaan pribadi, biaya konstruksi yang dibayarkan dan neraca perdagangan luar negeri. Sehingga, model perhitungan PDB yang terbentuk adalah :

$$Y = C + I + G + NX \quad (1)$$

Y : Pendapatan Domestik Bruto
 C : Konsumsi rumah tangga
 I : Investasi
 G : Pengeluaran Pemerintah
 NX : Total Ekspor – Total Impor

Perhitungan Produk Domestik Bruto di Indonesia sebagai pendapatan nasional akan menghasilkan ukuran nominal dengan satuan rupiah dengan harga konstan. Namun, pertumbuhan ekonomi suatu negara memiliki bentuk persentase. Ketika perubahan Produk Domestik Bruto menunjukkan persentase yang positif maka dapat dikatakan bahwa terjadi pertumbuhan ekonomi dari periode sebelumnya di negara tersebut. Sebaliknya, apabila suatu negara mengalami penurunan pendapatan, maka persentase yang ditunjukkan akan lebih kecil dari periode yang sebelumnya. Perhitungan laju pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat dihitung melalui PDB riil dengan fungsi :

$$PDB_{(t-1,t)} = \frac{PDB_t - PDB_{t-1}}{PDB_{t-1}} \times 100\% \quad (2)$$

$PDB_{(t-1,t)}$: Tingkat pertumbuhan ekonomi dalam satu periode (%)
 PDB_t : Produk Domestik Bruto (pendapatan riil dalam satuan nominal) pada tahun t
 PDB_{t-1} : Produk Domestik Bruto (pendapatan riil dalam satuan nominal) pada tahun sebelumnya.

Pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi dalam beberapa periode tertentu dapat dicapai dengan menerapkan kebijakan sistem keuangan yang baik. Sebaliknya, jika kebijakan sektor keuangan yang kurang tepat diterapkan dapat menyebabkan ketidaksesuaian alokasi dana antara volume yang dipinjam dan dipinjamkan. Dimana hal ini seringkali bermanifestasi dalam bentuk dana talangan atau subsidi dari satu sektor terhadap sektor lainnya, sehingga akan mendistorsi proses akumulasi yang pada akhirnya mengurangi prospek ekonomi dalam jangka panjang (Bhattarai, 2015). Itu sebabnya, hubungan antara pendalaman keuangan dan pertumbuhan ekonomi suatu negara harus dilakukan secara tepat sasaran dengan perhitungan yang matang. Hubungan kausal antara sistem pendalaman keuangan dengan pertumbuhan ekonomi memiliki implikasi kebijakan yang penting bagi perekonomian suatu negara.

Hipotesis ini diperkenalkan oleh Robinson pada tahun 1952. Dalam hipotesis ini, fokus dan pikiran utamanya adalah dalam suatu perkembangan keuangan akan mengikuti pertumbuhan ekonomi suatu negara. Hal ini mengemukakan urutan kausal yang bertolak belakang dari pertumbuhan ekonomi riil ke perkembangan keuangan yang merupakan konsekuensi dari pertumbuhan ekonomi, karena dari adanya pertumbuhan ekonomi akan meningkatkan permintaan akan instrumen keuangan. Pertumbuhan ekonomi riil menyebabkan peningkatan produktivitas tenaga kerja dan perkembangan teknologi. Sebagai hasil dari ekspansi ekonomi

riil, suatu sistem perekonomian membutuhkan lebih banyak perantara keuangan. Dalam konsep tersebut, sistem keuangan memainkan peran pasif dalam proses pertumbuhan ekonomi (Calderón & Liu, 2003).

Pokok pikiran dari hipotesis ini, merupakan kebalikan dari hipotesis demand following, dimana pertumbuhan ekonomi lah yang dipengaruhi oleh perkembangan keuangan. Dalam hipotesis ini, juga memiliki dampak besar baik terhadap sektor keuangan hingga pertumbuhan ekonomi. Menurut Halicioğlu (2007) Sektor keuangan dapat merangsang pertumbuhan ekonomi melalui tiga saluran yang berbeda yaitu: Adanya peningkatan produktivitas modal dari pengumpulan informasi guna mengevaluasi proyek-proyek alternatif dan dengan berbagi risiko, peningkatan proporsi tabungan yang disalurkan untuk investasi melalui sistem pengembangan keuangan sehingga akan meningkatkan efisiensi intermediasi keuangan, dan peningkatan tingkat tabungan swasta.

Hipotesis ini mengasumsikan bahwa arah yang sebenarnya terjadi berasal dari perkembangan keuangan menuju pembangunan ekonomi (Yildiz & Atasaygin, 2015). Hal ini juga menekankan peran liberalisasi keuangan dalam meningkatkan tabungan dan investasi. Dalam hal ini, sistem keuangan akan menyebabkan peningkatan pada permintaan di sektor riil. Penentu sektor riil disebabkan oleh aktivitas keuangan. Arah hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan pendalaman keuangan adalah dari sistem keuangan yang menuju ke arah ekonomi riil. Produktivitas dan nilai tambah diciptakan dengan cara menabung, berinvestasi, meminimalkan risiko, dan menurunkan biaya. Adanya produktivitas dan perkembangan keuangan akan mengarah pada akomodasi tabungan. Sehingga, peningkatan tabungan akan menciptakan investasi baru dan peningkatan investasi akan menyebabkan pertumbuhan ekonomi. Sistem keuangan – permintaan sektor riil – terjadi produktivitas – peningkatan tabungan – muncul investasi – pertumbuhan ekonomi.

Sistem keuangan dan pendapatan di masing masing negara memiliki kondisi yang berbeda beda. Berbeda dengan Hipotesis *Demand Following dan Supply Leading*, yang menjelaskan arah hubungan antara sistem keuangan dengan pertumbuhan ekonomi adalah satu arah, maka terdapat pula *Bidirectional Causality* yang memiliki hubungan 2 arah. Menurut penelitian (Gezer, 2018), beberapa negara memiliki arah hubungan tergantung kondisi sistem keuangan dan pertumbuhannya. Negara negara yang masih tergolong sebagai negara berkembang dapat mengikuti *Bidirectional Causality* atau hubungan 2 arah dimana setiap perubahan pertumbuhan ekonomi akan mempengaruhi kinerja dari sistem keuangan, begitupun sebaliknya.

Tingkat bunga merupakan harga atau biaya yang dibayar oleh peminjam uang kepada pemberi pinjaman untuk penggunaan uang dalam suatu periode, dibagi dengan jumlah yang dipinjam. Dari sudut pandang pemberi pinjaman, harga atau biaya yang dibebankan adalah kompensasi untuk menunda konsumsi selama periode pinjaman (Faure, 2014). Teori suku bunga neo-klasik yang juga dapat dikenal sebagai teori dana pinjaman, dimana hal ini menyatakan bahwa tingkat bunga seperti bentuk harga lainnya yang didorong oleh permintaan dan juga penawaran dana pinjaman. Teori ini juga menunjukkan bahwa permintaan dana pinjaman dan suku bunga bergerak ke arah yang tidak konvergen (Utile dkk., 2018). Sehingga, dapat dikatakan bahwa setiap kenaikan suku bunga dapat berdampak negatif terhadap biaya bahan baku di pasar negara sehingga dapat mengakibatkan peningkatan biaya produksi yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi suatu Negara (Utile dkk., 2018).

Tingkat suku bunga merupakan faktor yang sangat penting dalam menentukan investasi. Tingkat suku bunga yang tinggi juga mempengaruhi investasi asing langsung yang berdampak pada ketidakpastian nilai tukar. Apabila tingkat suku bunga diturunkan, akan menambah jumlah uang beredar di masyarakat dan daya beli individu akan mengalami peningkatan. Namun, apabila tingkat suku bunga dinaikkan, konsumen akan cenderung mengurangi kegiatan konsumsi dan lebih banyak melakukan saving. Hubungan antara tingkat suku bunga dan tingkat pendapatan dimana cerminan dari pertumbuhan ekonomi dapat di analisis menggu-

nakan teori kurva LM. Perubahan tingkat suku bunga yang terjadi di kurva LM di tentukan oleh keputusan bank sentral, serta keputusan pengeluaran (Blanchard, 2017). Kurva LM memiliki bentuk upward sloping, dimana kenaikan tingkat suku bunga akan menurunkan jumlah uang beredar yang ada di masyarakat. Ketika tingkat suku bunga sedang naik, bank sentral akan menambah jumlah uang beredar agar daya beli individu meningkat, pendapatan juga meningkat serta tingkat suku bunga menurun. Hal ini mengakibatkan kurva LM bergeser ke kanan.

Bank Indonesia melakukan strategi penguatan dalam kerangka operasi moneter dengan mengimplementasikan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate*, yang di berlakukan secara efektif sejak 19 Agustus 2016, menggantikan BI Rate. Dalam upaya penguatan likuiditas dalam pendalaman keuangan jangka pendek, kebijakan yang diambil oleh Bank Indonesia adalah dengan penguatan pasar repo. Menurut Laporan Perekonomian Indonesia 2018 yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia, instrumen dalam hal pinjam meminjam tanpa agunan yang terjadi di Pasar Uang Antar Bank masih mendominasi sebagai instrumen utama bank dalam pengelolaan likuiditas jangka pendek. Sedangkan peran repo rate masih terbilang kecil karena karakter pasar repo yang berpotensi pada pengelolaan likuiditas dalam jangka panjang. Definisi dari Pasar Uang Antar Bank itu sendiri merupakan suatu kegiatan pinjam meminjam dana antara satu bank dengan bank lainnya. Sedangkan, suku bunga PUAB merupakan harga yang terbentuk atas kesepakatan dari pihak yang meminjam dan yang meminjamkan dana.

Nilai tukar adalah harga di mana satu mata uang ditukar dengan mata uang lain di pasar valuta asing (Parkin, 2012). Nilai tukar selalu berfluktuasi, ketika nilai tukar mengalami peningkatan dapat disebut dengan apresiasi nilai tukar, sedangkan ketika mengalami penurunan maka hal itu disebut dengan depresiasi nilai tukar. Di dalam satu mata uang di satu negara dapat ditukar dengan mata uang negara lain. Nilai tukar menjadi komponen yang sangat penting, karena terdapat kemungkinan terjadinya konversi mata uang nasional menjadi mata uang lain, sehingga dapat memfasilitasi perdagangan barang dan jasa internasional serta mentransfer dana antar negara. Nilai tukar juga memungkinkan terjadinya perbandingan harga barang antar negara. Secara umum, perbedaan harga antar barang menentukan kualitas dan kuantitas yang diperdagangkan serta kemana tujuan barang itu dikirim. Namun, mata uang dapat menimbulkan volatilitas yang tergantung pada situasi ekonomi di pasar valuta asing (Abdoh dkk., 2016). Sehingga perubahan nilai tukar dapat berpengaruh terhadap kondisi perekonomian terutama dalam perdagangan internasional antar negara. Umumnya, nilai tukar mengacu pada nilai US Dollar. Nilai tukar juga memiliki pengaruh yang kuat khususnya terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan investasi. Pendalaman keuangan sebagai sebuah peningkatan penyediaan layanan keuangan dengan pilihan layanan meluas yang ditujukan untuk semua lapisan masyarakat.

Berbagai studi atau penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, dengan berbagai macam sampel, populasi dan studi kasus memiliki hasil yang berbeda beda. Seperti contoh pada penelitian yang pernah di lakukan oleh (Okafor dkk., 2016). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dan kausalitas antara indikator indikator pendalaman keuangan atau *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria. Dengan menggunakan metode ECM dan Johansen cointegration test, menunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara M2 sebagai indikator pendalaman keuangan dan kredit sektor swasta sebagai salah satu variabel kontrol terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria. Berdasarkan Uji *Pair-wise Granger Causality* yang dilakukan dalam penelitian ini menjelaskan bahwa perubahan GDP tidak mempengaruhi jumlah uang beredar, dan juga kredit sektor swasta. Penelitian lain yang selaras dengan penelitian Okafor dkk (2016) adalah penelitian dari Alrabadi dan Kharabshah (2016) namun dengan studi kasus di negara Jordan. Dengan metode VECM, menemukan hasil bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara *financial deepening* dengan pertumbuhan ekonomi. Saran dari peneliti mengatakan bahwa pentingnya keselarasan kebijakan moneter dan fiskal agar tercapainya tujuan yaitu pertumbuhan dan stabilitas yang berkelanjutan.

Penelitian yang pernah dilakukan dengan menggunakan studi kasus negara Indonesia juga pernah dilakukan oleh [Ajija dkk \(2019\)](#) dan [Ningrum dkk \(2015\)](#) yang sama-sama menunjukkan hasil bahwa *financial deepening* memiliki hubungan negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hal ini dikarenakan sistem keuangan di Indonesia yang tergolong dangkal (*shallow*). Menurut penelitian yang dilakukan oleh [Panjawa dan Widianingrum \(2018\)](#) juga mengatakan bahwa rendahnya rasio jumlah uang beredar terhadap pendapatan nasional di Indonesia menjadikan kondisi sektor keuangan di Indonesia menjadi kurang sehat sehingga belum mampu untuk mengalokasikan secara efisien pendapatan negara terhadap sektor ekonomi.

Penelitian lain yang juga melihat hubungan antara variabel-variabel pendalaman keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi adalah penelitian dari [Bakang \(2015\)](#) dengan studi kasus di negara Kenya. Pada penelitian ini, mengacu pada 2 hipotesis antara sistem keuangan dengan pertumbuhan ekonomi yaitu *demand following* dan *supply leading*. Dengan menggunakan teori liberalisasi keuangan, penelitian ini menggunakan variabel-variabel pendalaman keuangan antara lain hutang likuid, kredit sektor swasta, aset bank, dan deposito bank komersial sebagai variabel independen serta GDP sebagai variabel dependen. Dengan menggunakan data kuartal dan metode Johansen Juselius cointegration test, menunjukkan bahwa keempat variabel *financial deepening* di Negara Kenya berpengaruh positif signifikan terhadap GDP. Peneliti juga menyarankan agar pemerintah Kenya memperkuat kebijakan yang mendorong tabungan ke bank komersial, karena hal ini akan mendorong pula produktivitas investasi yang akan mendukung pertumbuhan ekonomi negara. Penelitian yang dilakukan oleh [Sindani & Buchichi \(2013\)](#) yang menggunakan variabel total deposit sebagai salah satu variabel dalam pendalaman keuangan juga memberikan hasil bahwa *financial deepening* memiliki hubungan positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Begitupula dengan penelitian [Karimo & Ogbonna \(2017\)](#) yang menggunakan hipotesis *demand following* dan *supply leading*. Hasil menunjukkan bahwa hubungan antara *financial deepening* dan pertumbuhan ekonomi di Nigeria mengikuti hipotesis *supply leading*, dimana perkembangan keuangan yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Implikasi kebijakan dari temuan ini adalah untuk menumbuhkan ekonomi Nigeria, difokuskan pada tingkat perkembangan sistem keuangan sehingga dapat meningkatkan efisiensi akumulasi modal dan meningkatkan tingkat tabungan dan investasi.

Selain penelitian di atas, terdapat penelitian lain yang menggunakan hipotesis *demand following* dan *supply leading* dengan studi kasus 14 negara (negara-negara berpenghasilan menengah-atas) dalam satu penelitian yang ditulis [Gezer \(2018\)](#). Hasilnya, tidak semua negara mengikuti hipotesis *supply leading* atau hipotesis yang menunjukkan bahwa sistem keuangan yang mendorong pertumbuhan ekonomi. Dalam ke-14 negara ini memiliki kesamaan struktur sesuai tahap perkembangannya dimana mereka akan menghilangkan tingkat pendapatan rendah dengan cara meningkatkan pembangunan. Dari penelitian ini menghasilkan bahwa, negara Cina, Ekuador, Mauritius, Peru, dan Thailand mengikuti hipotesis *demand following*. Sedangkan, Aljazair, Botswana, Costa Rica, Malaysia, Meksiko dan Tunisia mengikuti hipotesis *supply leading*. Adapun negara yang mengikuti hubungan dua arah yaitu negara Republik Dominika, Algeria, Gabon dan Turki.

Penelitian lain yang dilakukan oleh [Ghildiyal dkk \(2015\)](#) dan [Ashwani dan Sheera \(2018\)](#) mencoba menganalisis pengaruh *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi dengan menggunakan metode penelitian *Autoregressive Distributed Lag (ARDL)*. Pendekatan menggunakan uji ini dilakukan untuk menemukan kointegrasi antar variabel dan hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi dan *financial deepening* bersifat kointegrasi yang berarti pertumbuhan ekonomi dan pendalaman keuangan memiliki hubungan ekuilibrium dalam jangka panjang. Dengan mengambil studi kasus baik di negara India maupun Hongkong, mengatakan bahwa dalam sistem keuangan yang efektif dapat membantu meningkatkan semua fungsi dalam perekonomian. Sehingga dalam proses ini, peningkatan kinerja sistem keuangan dapat menjadi jalan yang terbaik bagi pelaku pembuat kebijakan dalam memperkuat sistem perekonomian negara.

Adapun penelitian mengenai hubungan *financial deepening* dan pertumbuhan ekonomi pernah dilakukan di berbagai negara berkembang. Penelitian yang dilakukan oleh [Tan dkk \(2017\)](#) mengambil studi kasus di wilayah Asia Tenggara dimana terdiri dari negara Kamboja, Laos dan Vietnam. Sedangkan pada penelitian [Xu \(2000\)](#) menggunakan metode *multivariate vector-autoregressive* (VAR) dan mengambil studi kasus 41 negara berkembang di seluruh dunia. Xu menyelidiki bahwa bahwa terdapat dampak positif yang kuat pada perkembangan keuangan dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, dan dengan ditambahkan efek transmisi investasi dapat menjadi komponen penting di dalamnya. Ketiga negara yang ada pada penelitian Khee, pernah mengalami krisis keuangan dan mulai melakukan proses pemulihan di tahun 2010. Negara-negara ini secara individual telah mencatat tingkat pertumbuhan rata-rata sekitar 7% antara tahun 2000 dan 2014 dan diiringi dengan lingkungan ekonomi makro yang relatif stabil yang ditandai dengan pertumbuhan ekspor yang kuat dan inflasi rata-rata yang relatif terkendali selama periode ini. Pada penelitian ini difokuskan pada metode *Geweke causality analysis*. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa dampak *financial deepening* pada negara yang berpenghasilan menengah memiliki dampak yang kuat terhadap pertumbuhan ekonomi seperti yang terjadi di negara Laos. Sedangkan negara Kamboja yang berada pada negara dengan penghasilan menengah kebawah memiliki dampak yang tidak lebih kuat seperti di negara Laos. Namun, tidak semua negara berpenghasilan menengah memiliki sebab akibat yang kuat, nyatanya Vietnam tidak memiliki hubungan yang signifikan karena Vietnam telah mengalami pertumbuhan kredit yang eksplosif sehingga dapat menghambat perkembangan sistem perkembangan keuangan yang efektif.

Pada penelitian ini, terdapat variabel kontrol yang menunjang ketahanan data, salah satunya adalah tingkat suku bunga. Pada penelitian yang dilakukan oleh [Etale & Ayunku \(2016\)](#) dengan menggunakan uji empiris *error correction model* (ECM) memberikan hasil bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria. Hal ini sejalan dengan penelitian [Anaripour \(2011\)](#) yang mengatakan bahwa semakin rendah tingkat suku bunga di negara tersebut akan diiringi dengan peningkatan pertumbuhan ekonomi. Artinya tingkat suku bunga memiliki pengaruh negatif sehingga kenaikannya akan menurunkan pertumbuhan ekonomi di suatu negara. Tingkat suku bunga dapat berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi karena dampaknya yang langsung terhadap investasi. Ketika tingkat suku bunga meningkat, maka perusahaan yang akan melakukan investasi akan menurunkan jumlah investasi kepada negara tujuan sehingga hal tersebut yang akan menurunkan pula pendapatan nasional.

Selain tingkat suku bunga, variabel kontrol pada penelitian ini adalah nilai tukar. Seperti penelitian yang dilakukan oleh [Suselo dkk \(2008\)](#) mengatakan bahwa ketika nilai tukar domestik mengalami depresiasi maka akan berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi karena akan menaikkan harga barang impor dan faktor produksi lainnya. Hal ini sejalan dengan penelitian [Ahmad \(2013\)](#) dengan studi kasus di Negara Pakistan. Sebagai negara berkembang, tentu bergantung pada proses impor barang modal dan barang mentah dalam proses pembangunannya. Apabila nilai mata uang domestik mengalami depresiasi, akan mempengaruhi harga barang barang tersebut sehingga akan menekan pertumbuhan ekonomi dan menurunkan kapasitas ekspor.

Dari berbagai penelitian penelitian terdahulu, hubungan dan pengaruh antara variabel *financial deepening* dengan pertumbuhan ekonomi di berbagai negara rata rata memiliki kointegrasi dan hubungan jangka panjang. Hal ini dapat dilihat dari hasil masing masing penelitian yang menggunakan metode VECM dan Uji Johansen Cointegration Test. Namun, untuk di Indonesia sendiri penelitian sebelumnya menjelaskan bahwa hubungan *financial deepening* dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia memiliki hubungan yang negatif. Mengenai arah hubungan, pada masing masing negara memiliki karakteristik dan kondisi sistem keuangan yang berbeda beda, sehingga setiap negara bisa saja mengikuti hipotesis *demand following*, *supply leading*, dan bahkan keduanya. Sedangkan untuk penelitian pada kedua variabel kontrol, penelitian sebelumnya rata rata menunjukkan hasil sesuai dengan teori yang ada.

Mengenai hipotesis pada penelitian ini, di asumsikan bahwa variabel *financial deepening*, suku bunga PUAB dan Nilai tukar memiliki hubungan yang signifikan dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada periode penelitian.

Metode Penelitian

Pada jurnal ini menggunakan pendekatan penelitian data time series, sehingga metode *Vector Error Correction Model (VECM)* digunakan pada penelitian ini. Metode VECM dipilih dalam penelitian ini dengan melihat hasil Uji Kointegrasi setelah melakukan uji VAR dengan menggunakan Uji Johansen Cointegration Test. Dalam mencari unit root, menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller (ADF)*. Kemudian, untuk mencari hubungan kausalitas antara variabel dependen dan independen menggunakan metode *Granger Causality*. Langkah akhir dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan Uji Impuls Respons untuk melihat adanya respon dari variabel dependen karena adanya guncangan atau shock dari variabel independen penelitian.

Variabel yang mempengaruhi atau variabel independen dalam penelitian ini adalah M2/GDP, suku bunga PUAB dan nilai tukar. Sedangkan variabel yang dipengaruhi atau variabel dependen, dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan ekonomi atau *GDP growth*.

Untuk mempermudah dalam membaca dan memahami alur pikiran dalam penelitian ini, maka disajikan konsep kerangka pikir penelitian yang tersaji sebagai berikut:

Data yang diambil dan digunakan untuk menganalisis dalam penelitian ini adalah melalui pengumpulan data sekunder dimana data yang diambil tidak secara langsung diperoleh di lapangan, namun diakses melalui website resmi pemerintah Indonesia yaitu Badan Pusat Statistika (BPS) dan SEKI Bank Indonesia.

Tabel 1: Tabel Sumber Data

Variabel	Sumber
Laju Pertumbuhan Ekonomi	Badan Pusat Statistika
M2	Bank Indonesia
PDB Nominal	Bank Indonesia
Suku Bunga PUAB	Bank Indonesia
Nilai Tukar	Bank Indonesia

Dalam penelitian ini mencakup data sekunder dalam 10 tahun periode yaitu 2010-2019. Dalam Penelitian ini menggunakan data kuartal atau triwulan mulai dari 2010Q1 hingga 2019Q4.

Dalam pengujian hipotesis, penelitian ini menggunakan metode analisis VECM dengan menggunakan data periode kuartal I-IV tahun 2010-2019. Sehingga apabila dituliskan dalam model ekonometrika menjadi :

Model VAR :

$$GDP_{1t} = \alpha_{10} + \alpha_{11}GDP_{t-1} + \dots + \alpha_{1k}GDP_{t-k} + \beta_{11} \ln FD_{t-1} + \dots + \beta_{1k} \ln FD_{t-k} + \partial_{11} IR_{t-1} + \dots + \partial_{1k} IR_{t-k} + \phi_{11} \ln EXR_{t-1} + \dots + \phi_{1k} \ln EXR_{t-k} + \epsilon_t \tag{3}$$

$$\ln FD_{2t} = \alpha_{20} + \alpha_{21}GDP_{t-1} + \dots + \alpha_{2k}GDP_{t-k} + \beta_{21} \ln FD_{t-1} + \dots + \beta_{2k} \ln FD_{t-k} + \partial_{21} IR_{t-1} + \dots + \partial_{2k} IR_{t-k} + \phi_{21} \ln EXR_{t-1} + \dots + \phi_{2k} \ln EXR_{t-k} + \epsilon_t \tag{4}$$

$$IR_{3t} = \alpha_{30} + \alpha_{31}GDP_{t-1} + \dots + \alpha_{3k}GDP_{t-k} + \beta_{31} \ln FD_{t-1} + \dots + \beta_{3k} \ln FD_{t-k} + \partial_{31} IR_{t-1} + \dots + \partial_{3k} IR_{t-k} + \phi_{31} \ln EXR_{t-1} + \dots + \phi_{3k} \ln EXR_{t-k} + \epsilon_t \tag{5}$$

$$\ln EXR_{it} = \alpha_{40} + \alpha_{41} GDP_{t-1} + \dots + \alpha_{4k} GDP_{t-k} + \beta_{41} \ln FD_{t-1} + \dots + \beta_{4k} \ln FD_{t-k} + \partial_{41} IR_{t-1} + \dots + \partial_{4k} IR_{t-k} + \phi_{41} \ln EXR_{t-1} + \dots + \phi_{4k} \ln EXR_{t-k} + \varepsilon_t \quad (6)$$

Model VECM :

$$GDP_t = \alpha e_{t-1} + \alpha_1 GDP_{t-1} + \dots + \alpha_{1k} GDP_{t-k} + \beta_2 \ln FD_{t-1} + \dots + \beta_{2k} \ln FD_{t-k} + \partial_3 IR_{t-1} + \dots + \partial_{3k} IR_{t-k} + \phi_4 \ln EXR_{t-1} + \dots + \phi_{4k} \ln EXR_{t-k} + \varepsilon_t \quad (7)$$

Keterangan :

GDP_t	= Laju Pertumbuhan Ekonomi
$\ln FD_t$	= <i>Financial deepening</i> (M2/GDP)
IR_t	= Suku Bunga PUAB
$\ln EXR_t$	= Nilai Tukar (IDR to USD)
αe_{t-1}	= <i>Error Correction Term</i> (ECT)
ε_t	= <i>Error term</i>
$t-1$	= periode tahun sebelumnya
$t-k$	= periode tahun k

- Pertumbuhan Ekonomi (GDP_t) : Pertumbuhan ekonomi adalah proses peningkatan ukuran perekonomian nasional, indikasi ekonomi makro, terutama PDB per kapita dalam bentuk persentase (Haller, 2012). Hal ini juga merupakan peningkatan kapasitas suatu perekonomian untuk menghasilkan barang dan jasa, dan dibandingkan dari satu periode waktu ke waktu lainnya (Sindani & Buchichi, 2013).
- Financial deepening* ($\ln FD_t$) : Rasio pendalaman keuangan adalah bentuk aset keuangan suatu negara terhadap produk domestik bruto. M2 merupakan bagian dari jumlah uang yang beredar di masyarakat dimana terdiri dari M1, uang kuasi dan surat berharga. Sedangkan GDP atau PDB adalah jumlah pendapatan dari hasil produksi barang dan jasa suatu negara dalam periode tertentu.
- Suku Bunga PUAB (IR_t) : Pengertian suku bunga PUAB adalah harga yang terbentuk atas kesepakatan dari pihak yang meminjam dan yang meminjamkan dana. Variabel suku bunga PUAB memiliki satuan persentase.
- Nilai Tukar ($\ln EXR_t$) : Nilai tukar adalah harga di mana satu mata uang ditukar dengan mata uang lain di pasar valuta asing. Variabel nilai tukar memiliki satuan nominal.

Teknik analisis yang digunakan adalah *Vector Error Correction Model* (VECM) merupakan salah satu metode efektif untuk melakukan regresi model yang memiliki hubungan jangka panjang dalam data time series atau runtut waktu. Model VECM telah terbukti sangat berguna untuk menggambarkan perilaku dinamis dari penelitian dengan menggunakan data time series.

Hasil dan Pembahasan

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memiliki tujuan untuk menunjukkan analisis statistik berupa gambaran pada setiap variabel data yang digunakan dalam model penelitian. Dalam penelitian ini menggunakan data kuartal I-IV pada periode tahun 2010-2019 di negara Indonesia. Variabel variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah Laju Pertumbuhan Ekonomi (GDP Riil), *Financial deepening* yang terdiri dari M2 terhadap PDB, Suku Bunga PUAB dan Nilai Tukar (Rupiah terhadap Dollar Amerika). Pada Tabel 4.1 menunjukkan gambaran statistic deskriptif di Indonesia pada periode 2010Q1-2019Q4.

Tabel 2: Tabel Deskriptif Statistik

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev	Min	Max
GDP	40	5.297	0.458	4.74	6.48
F Deep	40	1.467	0.083	1.273	1.567
Suku Bunga PUAB	40	5.368	0.857	3.876	6.63
Nilai Tukar	40	0.00008	0.000016	0.000068	0.00011

Sumber : STATA 14, diolah

Dengan total observasi masing masing 40, variabel GDP atau pertumbuhan ekonomi memiliki mean sebesar 5.297, variabel *financial deepening* sebesar 1.467, suku bunga PUAB sebesar 5.368 dan nilai tukar sebesar 0.00008. Pada standart deviasi, variabel GDP menunjukkan nilai sebesar 0.458, *financial deepening* sebesar 0.083, suku bunga PUAB sebesar 0.857 dan nilai tukar sebesar 0.000016. Sedangkan nilai minimum dan maksimum per variabel pada GDP adalah 4.74 dan 6.48, variabel *financial deepening* sebesar 1.273 dan 1.567, variabel suku bunga PUAB sebesar 3.876 dan 6.63, serta variabel nilai tukar sebesar 0.000068 dan 0.00011.

Hasil Analisis

Uji Augmented Dickey-Fuller

Uji Augmented Dickey-Fuller digunakan untuk melihat stationeritas sebuah data. Dalam melakukan analisis dengan menggunakan data time series, uji stationeritas digunakan untuk melihat apakah sebuah data memiliki akar unit dan juga apakah data tersebut telah stationer di tingkat level atau *first difference*. Model pada tingkat level adalah :

$$GDP_t = \alpha + \beta_1 \ln FD_t + \beta_2 IR_t + \beta_3 \ln EXR_t + \varepsilon \quad (8)$$

Hipotesis dalam uji ini adalah :

H₀ : tidak stationer

H₁ : stationer

Tabel 3: Uji ADF pada Tingkat Level

Variabel	t-statistik	P-value	Keterangan
GDP	-2.032	0.0247	Stationer
FD	-2.428	0.0101	Stationer
IR	-2.007	0.0261	Stationer
EXR	-0.658	0.2574	tidak stationer

*tingkat signifikansi 5%

Sumber : STATA 14, diolah

Berdasarkan tabel diatas, uji ADF pada tingkat level dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5%, menunjukkan bahwa terdapat variabel yang tidak stationer pada tingkat level. Hal ini ditunjukkan pada p-value yang ditunjukkan oleh masing masing variabel, dimana pada variabel EXR menunjukkan angka 0.2574 yang mana lebih besar dari tingkat signifikansi (> 0.05), sehingga dapat dikatakan bahwa variabel tersebut tidak stationer pada tingkat level. Agar semua variabel dapat stationer pada tingkat level maka dilakukan uji ADF pada tingkat *first difference*. Model pada tingkat *First Difference* adalah :

$$dGDP_t = \alpha + \beta_1 d \ln FD_t + \beta_2 d IR_t + \beta_3 d \ln EXR_t + \varepsilon \quad (9)$$

Tabel 4: Uji ADF pada Tingkat *First Difference*

Variabel	t-statistik	P-value	Keterangan
GDP	-6.950	0.0000	Stationer
FD	-8.498	0.0000	Stationer
IR	-4.221	0.0000	Stationer
EXR	-4.475	0.0000	Stationer

*tingkat signifikansi 5%

Sumber : STATA 14, diolah

Berdasarkan pada tabel 4, menunjukkan bahwa seluruh variabel telah stationer pada tingkat *first difference*. Hal ini ditunjukkan bahwa p-value pada setiap variabel telah mengikuti hipotesis dimana menunjukkan nilai kurang dari tingkat signifikansi (< 0.05). Sehingga, untuk melakukan analisis regresi akan menggunakan model dengan stationeritas pada tingkat *first difference*.

Menentukan Lag Optimum

Penentuan Lag optimum menjadi tahapan yang penting dalam mengestimasi model VECM. Karena tujuan dari model VECM adalah untuk melihat hubungan pengaruh antar variabel maka model yang digunakan harus efisien. Penentuan lag optimum melihat nilai pada kolom Final Prediction Error (FPE), Akaike Information Criterion (AIC), Hannan-Quin Information Criterion (HQIC) dan Schwarz Bayesian Information Criterion (SBIC).

Tabel 5: Lag Optimum VAR

Lag	LL	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	55.9698	5.5e-07	-3.057	-2.995	-2.877
1	158.835	3.4e-09	-8.166	-7.860	-7.268*
2	178.857	2.8e-09	-8.403	-7.852	-6.787
3	196.258	2.9e-09	-8.845	-7.689	-6.151
4	222.441	2.0e-09	-9.084	-8.043	-6.032
5	245.753	2.0e-09	-9.514	-8.228	-5.743
6	280.167	1.5e-09*	-10.598*	-9.067*	-6.108

Sumber : STATA 14, diolah

Berdasarkan tabel diatas, panjang lag optimum pada VAR yang digunakan pada model penelitian yaitu pada lag ke-enam. Untuk lag optimum yang digunakan pada estimasi model VECM adalah lag optimum VAR-1, sehingga lag optimum yang digunakan pada penelitian ini adalah lag ke-lima.

Regresi VAR

Regresi model VAR dilakukan sebelum melakukan regresi model VECM. Regresi model VAR dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh dari variabel satu terhadap variabel lainnya yang dapat dilihat perubahannya pada setiap kuartal.

Tabel 6: Hasil Hitung Regresi VAR

	(1)	(2)	(3)	(4)
VARIABLES	dgdg	dlnfd	Dir	Dlnexr
L.dgdg	0.0778	-0.0128	-0.809	-0.0430
	(0.176)	(0.0145)	(0.630)	(0.0356)

	(1)	(2)	(3)	(4)
VARIABLES	dgdp	dlnfd	Dir	Dlnexr
L2.dgdp	-0.189 (0.162)	0.0452*** (0.0133)	-2.123*** (0.579)	0.0810** (0.0327)
L3.dgdp	-0.353*** (0.0963)	0.0318*** (0.00791)	-1.058*** (0.344)	-0.000374 (0.0194)
L4.dgdp	-0.0547 (0.117)	0.0492*** (0.00961)	-0.982** (0.418)	0.0157 (0.0236)
L5.dgdp	-0.242** (0.117)	0.0564*** (0.00958)	-0.754* (0.417)	0.0146 (0.0236)
L6.dgdp	-0.218*** (0.0759)	0.0149** (0.00624)	-0.146 (0.271)	-0.00970 (0.0153)
L.dlnfd	2.691 (1.776)	-0.241* (0.146)	-5.881 (6.347)	0.0971 (0.359)
L2.dlnfd	-3.314*** (1.242)	0.176* (0.102)	-5.782 (4.437)	0.188 (0.251)
L3.dlnfd	-1.578 (1.140)	0.0805 (0.0937)	-5.035 (4.073)	-0.198 (0.230)
L4.dlnfd	-0.420 (0.916)	0.781*** (0.0753)	-6.539** (3.272)	-0.335* (0.185)
L5.dlnfd	-4.526*** (1.614)	0.0165 (0.133)	-5.302 (5.769)	-0.326 (0.326)
L6.dlnfd	3.318** (1.393)	-0.409*** (0.115)	3.164 (4.979)	-0.714** (0.281)
L.dir	-0.0983** (0.0488)	-0.00753* (0.00401)	0.220 (0.174)	-0.000431 (0.00986)
L2.dir	-0.0282 (0.0557)	0.0126*** (0.00458)	-0.339* (0.199)	-0.00879 (0.0113)
L3.dir	-0.0441 (0.0595)	0.00461 (0.00489)	-0.126 (0.212)	0.0220* (0.0120)
L4.dir	-0.0211 (0.0502)	-0.00351 (0.00413)	-0.224 (0.179)	-0.0154 (0.0101)
L5.dir	0.0124 (0.0482)	0.00332 (0.00396)	-0.103 (0.172)	-0.00695 (0.00974)
L6.dir	-0.0929* (0.0480)	0.00821** (0.00394)	-0.0658 (0.171)	-0.00120 (0.00969)
L.dlnexr	-1.057 (0.833)	-0.123* (0.0685)	-5.912** (2.978)	0.384** (0.168)
L2.dlnexr	2.709*** (0.908)	0.00113 (0.0746)	1.655 (3.243)	-0.580*** (0.183)
L3.dlnexr	0.550 (0.979)	-0.332*** (0.0805)	-3.212 (3.497)	0.281 (0.198)
L4.dlnexr	1.039 (1.217)	0.0214 (0.100)	11.82*** (4.350)	-0.376 (0.246)

	(1)	(2)	(3)	(4)
VARIABLES	dgdg	dlnfd	Dir	Dlnexr
L5.dlnexr	0.601 (1.081)	-0.425*** (0.0888)	-4.276 (3.861)	0.149 (0.218)
L6.dlnexr	2.358* (1.336)	-0.169 (0.110)	9.811** (4.773)	-0.195 (0.270)
Constant	0.0529 (0.0447)	-0.0105*** (0.00367)	0.0809 (0.160)	-0.0128 (0.00902)
Observations	33	33	33	33

Standard errors in parentheses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Uji Stabilitas Model

Uji stabilitas model digunakan untuk melihat apakah model yang digunakan dalam penelitian telah stabil. Stabilitas menjadi salah satu hal yang penting dalam estimasi model VAR maupun VECM, karena ketika model tidak stabil akan beresiko terjadi kesalahan dalam estimasi.

Berdasarkan hasil dari uji stabilitas, maka dapat dikatakan bahwa model yang digunakan pada penelitian ini sudah stabil. Hal ini dapat dilihat dari nilai modulus yang tidak melebihi nilai 1.

Uji Granger Causality

Uji kausalitas dilakukan untuk menunjukkan bagaimana arah pengaruh yang sebenarnya terjadi antara variabel dependen dengan variabel independen. Sehingga, dengan adanya Uji *Granger Causality*, peneliti akan mengetahui apakah terdapat pengaruh 1 arah atau 2 arah yang terjadi antar variabel dependen dan variabel independen. Berdasarkan hipotesis yang ada pada tinjauan pustaka, terdapat 3 hipotesis pada penelitian ini :

Hipotesis Demand Following : Apabila variabel GDP memiliki pengaruh kausalitas terhadap *Financial deepening*

Hipotesis Supply Leading : Apabila variabel *Financial deepening* memiliki pengaruh kausalitas terhadap GDP

Bidirectional Causality : Apabila memiliki pengaruh dua arah

Tabel 7: Uji Granger Causality

Equation	Excluded	Prob > chi2
dGDP	DlnFD	0.000
dlnFD	Dgdg	0.000

*tingkat signifikansi 5%
Sumber : STATA 14, diolah

Berdasarkan tabel 7, menunjukkan hasil bahwa terdapat kausalitas atau memiliki hubungan 2 arah antara variabel GDP dengan *Financial Deepening*. Hal ini ditunjukkan dari nilai prob>chi2 yang kurang dari tingkat signifikansi (< 0.05). Sehingga dapat dikatakan mengikuti *Bidirectional Causality*.

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan untuk melihat apakah terdapat pengaruh jangka panjang antar variabel dalam suatu model penelitian. Uji yang dilakukan untuk melihat kointegrasi antar variabel adalah Uji Johansen-Cointegration Test.

Tabel 8: Uji Johansen Cointegration Test

Maximum rank	Eigenvalue	Trace statistic	5% critical value
0	-	100.132	47.21
1	0.669	59.156	29.68
2	0.551	29.526	15.41
3	0.430	8.713	3.76
4	0.209		

Sumber : STATA 14, diolah

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai trace statistic lebih besar daripada critical value sehingga pada model penelitian terdapat hubungan jangka panjang atau kointegrasi antar variabel. Selain itu pada nilai eigenvalue menunjukan nilai lebih dari tingkat signifikansi 5% yang berarti terdapat kointegrasi antar variabel. Hal ini sejalan dengan penelitian [Okafor dkk \(2016\)](#) dan [Alrabadi dan Kharabsheh \(2016\)](#) yang menunjukan terdapat kointegrasi atau hubungan jangka panjang antara *financial deepening* dengan pertumbuhan ekonomi.

Regresi VECM

Regresi VECM dilakukan karena hasil dari uji kointegrasi menunjukan adanya hubungan jangka panjang antar variabel pada penelitian.

Tabel 9: Penghitungan Regresi VECM

	(1)	(2)	(3)	(4)
VARIABLES	D_dgdp	D_dlnfd	D_dir	D_dlnexr
L_ce1	-0.993*	0.169***	-3.127	0.144
	(0.548)	(0.0407)	(2.065)	(0.101)
LD.dgdp	0.321	-0.185***	2.872	-0.162
	(0.581)	(0.0432)	(2.192)	(0.107)
L2D.dgdp	0.481	-0.148***	1.771	-0.0459
	(0.477)	(0.0354)	(1.797)	(0.0881)
L3D.dgdp	0.279	-0.119***	1.188	-0.0353
	(0.415)	(0.0308)	(1.565)	(0.0767)
L4D.dgdp	0.402	-0.0716***	0.736	-0.00680
	(0.327)	(0.0243)	(1.232)	(0.0604)
L5D.dgdp	0.227	-0.0158	0.207	0.0111
	(0.151)	(0.0112)	(0.568)	(0.0278)
LD.dlnfd	-0.912	-0.407*	-15.99	0.984*
	(3.230)	(0.240)	(12.18)	(0.597)
L2D.dlnfd	-2.721	-0.280	-14.02	1.234*
	(3.877)	(0.288)	(14.62)	(0.717)
L3D.dlnfd	-1.470	-0.283	-6.657	1.213*
	(3.832)	(0.284)	(14.45)	(0.708)
L4D.dlnfd	-0.151	0.456*	-5.691	0.967
	(3.496)	(0.260)	(13.18)	(0.646)
L5D.dlnfd	-4.363	0.451**	-7.814	0.625
	(2.702)	(0.201)	(10.19)	(0.499)
LD.dir	-0.0201	-0.0150***	-0.346	5.80e-05

	(1)	(2)	(3)	(4)
VARIABLES	D_dgdp	D_dlnfd	D_dir	D_dlnexr
	(0.0783)	(0.00581)	(0.295)	(0.0145)
L2D.dir	0.0149	-0.00440	-0.406	-0.00459
	(0.105)	(0.00782)	(0.397)	(0.0195)
L3D.dir	0.0191	-0.00202	-0.280	0.0209
	(0.0998)	(0.00741)	(0.376)	(0.0184)
L4D.dir	0.0263	-0.00749	-0.290	0.00677
	(0.0806)	(0.00598)	(0.304)	(0.0149)
L5D.dir	0.0675	-0.00591	-0.189	0.000995
	(0.0824)	(0.00611)	(0.311)	(0.0152)
LD.dlnexr	-7.581*	1.084***	-25.25*	0.574
	(3.970)	(0.295)	(14.97)	(0.734)
L2D.dlnexr	-4.745	1.054***	-21.71*	0.0213
	(3.350)	(0.249)	(12.63)	(0.619)
L3D.dlnexr	-3.744	0.678***	-22.16*	0.377
	(3.344)	(0.248)	(12.61)	(0.618)
L4D.dlnexr	-2.877	0.659***	-8.173	-0.00539
	(2.253)	(0.167)	(8.495)	(0.416)
L5D.dlnexr	-2.876	0.231	-14.03	0.120
	(2.378)	(0.177)	(8.966)	(0.440)
Constant	-0.00255	-0.00222	0.000742	0.00118
	(0.0302)	(0.00224)	(0.114)	(0.00557)
Observations	33	33	33	33

Standard errors in parentheses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Tabel 10: Regresi VECM Jangka Panjang, GDP Sebagai Variabel Dependen

Variabel	Coef.	Std. Error	P> z
Dgdp	1		
dlnfd	-5.234	1.465	0.000
Dir	0.023	0.051	0.649
Dlnexr	-7.461	1.047	0.000

*tingkat signifikansi 5%

Tabel 11: Regresi VECM Jangka Panjang, Financial deepening Sebagai Variabel Dependen

Variabel	Coef.	Std. Error	P> z
Dlnfd	1		
Dgdp	-0.191	0.037	0.000
Dir	-0.004	0.007	0.553
Dlnexr	1.425	0.271	0.000

*tingkat signifikansi 5%

Sumber : STATA 14, diolah

Berdasarkan hasil diatas, regresi VECM menunjukkan hasil hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel. Dalam hubungan jangka pendek, baik variabel *financial deepening*, suku bunga PUAB (variabel ir) dan nilai tukar (variabel exr) tidak memiliki hubun-

gan jangka pendek terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia begitupun sebaliknya. Hal ini ditunjukkan oleh tidak adanya signifikansi antar variabel independen dengan variabel dependen. Sedangkan terdapat hubungan negatif signifikan dalam jangka panjang antara variabel *financial deepening* dengan pertumbuhan ekonomi dimana hal ini sejalan dengan penelitian [Ajija dkk \(2019\)](#) dan penelitian lain di Indonesia, dan nilai tukar dengan pertumbuhan ekonomi. Hal ini ditunjukkan pada tabel 10, dimana nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi (<0.05). Sedangkan dalam hubungan jangka panjang, terdapat hubungan positif tidak signifikan antara variabel suku bunga PUAB dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, dimana hal ini juga ditunjukkan pada tabel 10 dengan nilai probabilitas yang lebih dari tingkat signifikansi (>0.05). Berdasarkan hasil *Granger Causality* pada tabel 7 menjelaskan bahwa terdapat hubungan 2 arah antara *financial deepening* dengan pertumbuhan ekonomi, maka regresi VECM pada tabel 10 menjelaskan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara pertumbuhan ekonomi terhadap *financial deepening*. Sehingga dapat disimpulkan terdapat hubungan 2 arah secara negatif signifikan antara *financial deepening* dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Selain itu, variabel ECT (*error correction term*) pada regresi, menunjukkan angka -0.993 (kurang dari -1) dimana merupakan kecepatan kembalinya titik keseimbangan dari jangka pendek ke jangka panjang.

Uji Asumsi Klasik

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk melihat apakah terdapat korelasi antar variabel independen dengan variabel dependen dari periode satu dengan periode sebelumnya ($t-1$). Secara umum, analisis regresi time series melihat hubungan antar variabel per periodenya, sehingga tidak boleh ada korelasi antar variabel satu dengan variabel yang lain. Hipotesis pada uji autokorelasi adalah sebagai berikut :

H_0 : tidak terdapat autokorelasi

H_1 : terdapat autokorelasi

Tabel 12: Uji Autokorelasi

Lag	Chi2	Probabilitas
1	16.294	0.432
2	16.479	0.420
3	7.297	0.967
4	10.281	0.851
5	14.663	0.549

*Tingkat signifikansi 5%

Sumber : STATA 14, diolah

Berdasarkan tabel 12, probabilitas yang ditunjukkan bernilai lebih dari tingkat signifikansi sebesar 5%, sehingga H_0 diterima. Berdasarkan hipotesis uji autokorelasi, apabila H_0 diterima maka pada model tidak terdapat masalah autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melihat karakteristik setiap variabel, apakah pada model penelitian variabel tersebut telah terdistribusi normal atau tidak. Pada umumnya, data yang telah memiliki sampel lebih dari 30 ($n>30$) maka dapat dikatakan terdistribusi normal atau dapat dikatakan sampel besar. Hipotesis pada uji normalitas ini adalah :

H_0 : terdistribusi normal

H_1 : tidak terdistribusi normal

Tabel 13: Uji Normalitas

Equation	Chi2	Probabilitas
dGDP	5.769	0.160
DlnFD	5.107	0.519
Dir	1.102	0.583
DlnEXR	0.583	0.877

*Tingkat signifikansi 5%

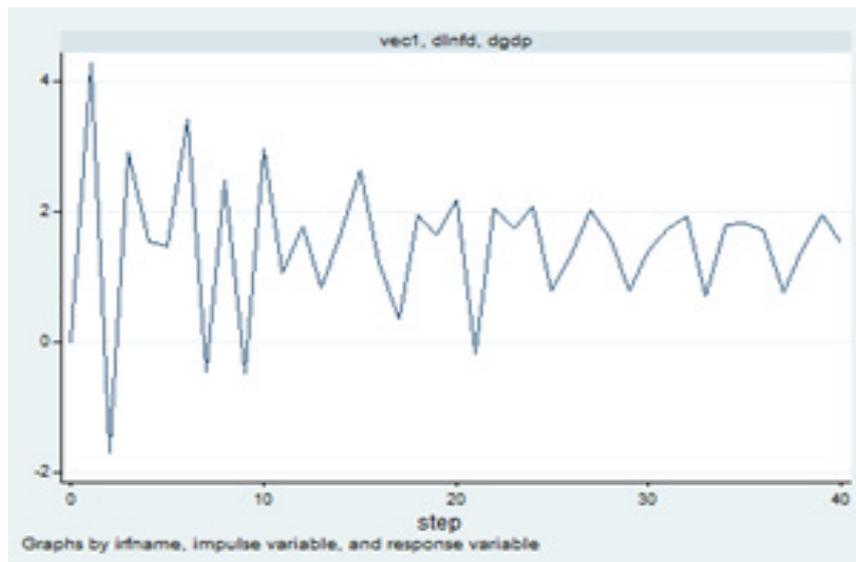
Sumber : STATA 14, diolah

Berdasarkan tabel 13, probabilitas yang ditunjukkan bernilai lebih dari tingkat signifikansi sebesar 5%, sehingga H₀ diterima. Berdasarkan hipotesis uji normalitas, apabila H₀ diterima maka semua variabel penelitian telah terdistribusi normal.

Uji Impulse Respons

Uji *impulse respons* merupakan komponen penting dalam metode VECM. Uji *Impulse Respons* bertujuan untuk melihat dampak guncangan yang disebabkan oleh variabel independen terhadap variabel dependen penelitian. Dari hasil uji impulse respon, dapat dilihat pula fluktuasi dan seberapa besar guncangan yang terjadi antar variabel dalam setiap periodenya.

Respons GDP terhadap guncangan *Financial deepening*

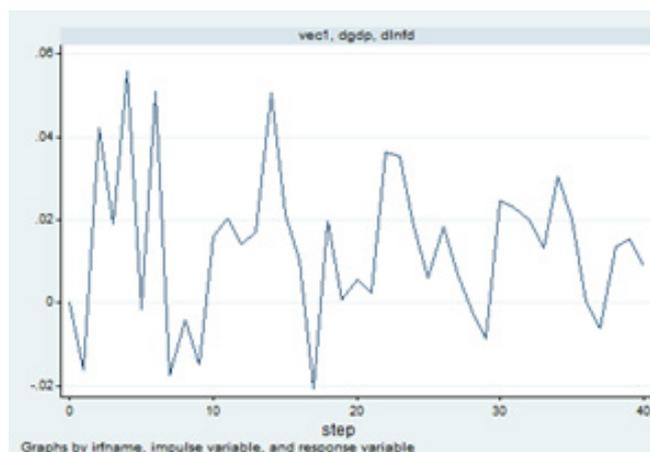


Sumber : STATA 14, diolah

Gambar 1: Respons GDP Terhadap Guncangan *Financial deepening*

Berdasarkan Gambar 1, menunjukkan hasil bahwa guncangan atau shock yang diberikan oleh variabel *financial deepening* menyebabkan respon yang berfluktuatif terhadap GDP. Dari 40 periode penelitian, respon awal pada periode pertama yang ditunjukkan GDP akibat guncangan *financial deepening* menunjukkan respon positif dengan respon tertinggi hingga di titik 4.284 satuan. Kemudian, lambat laun mulai terjadi fluktuasi dan terjadi penurunan pertama pada periode kedua sebesar -1.705 satuan. Fluktuasi respon guncangan variabel *financial deepening* terhadap gdp memiliki respon yang cukup besar di awal periode namun lambat laun respon yang diberikan mulai kecil. Respon yang diterima GDP akibat dari guncangan *financial deepening* di Indonesia selama 40 periode penelitian rata rata berada pada titik positif.

Respon *Financial deepening* Terhadap Guncangan GDP

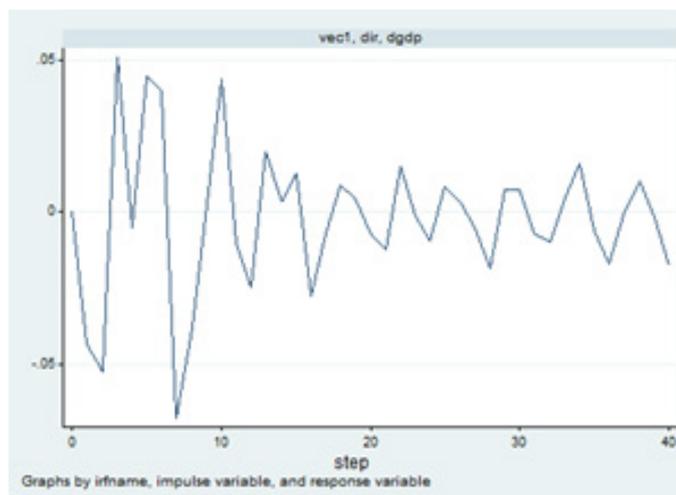


Sumber : STATA 14, diolah

Gambar 2 Respon *Financial deepening* terhadap Guncangan GDP

Berdasarkan gambar 2, menunjukkan hasil bahwa guncangan atau shock yang diberikan oleh variabel GDP menyebabkan respon yang berfluktuatif terhadap *Financial deepening*. Berbeda dengan respon yang diterima GDP akibat guncangan *Financial deepening*, pada gambar 2 menjelaskan bahwa respon awal periode yang di terima *Financial deepening* menunjukkan respon negatif sebesar -0.016 satuan. Namun, pada periode selanjutnya mengalami respon positif sebesar 0.042 satuan. Fluktuasi yang ditunjukkan pada respon GDP akibat guncangan *financial deepening* pada gambar 4.2 lebih berfluktuatif karena respon yang diberikan dari awal periode hingga akhir periode cukup besar tidak seperti respon yang diterima oleh GDP akibat guncangan *financial deepening* yang lambat laun guncangannya semakin stabil.

Respons GDP Terhadap Guncangan Suku Bunga PUAB



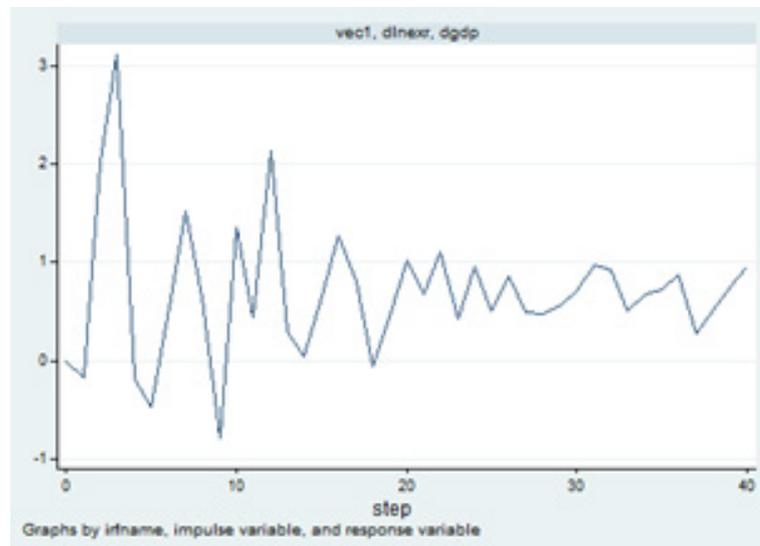
Sumber : STATA 14, diolah

Gambar 3: Respons GDP Terhadap Guncangan Suku Bunga PUAB

Berdasarkan gambar 3, menunjukkan adanya fluktuasi guncangan atau shock yang diberikan oleh suku bunga PUAB terhadap GDP. Dapat dilihat bahwa guncangan yang diberikan suku bunga PUAB cenderung memiliki pengaruh dan hubungan yang negatif terhadap GDP. Hal ini dapat ditunjukkan oleh respon pada periode 1 yang mencapai sebesar -0.043 satuan. Sehingga, ketika terdapat kenaikan suku bunga PUAB sebesar 1 satuan, maka dapat

menyebabkan penurunan nilai GDP. Dalam 40 periode penelitian, guncangan cukup besar terjadi di awal periode dan lambat laun memiliki fluktuasi yang stabil dan guncangan yang direpson oleh GDP semakin kecil.

Respon GDP Terhadap Guncangan Nilai Tukar



Sumber : STATA 14, diolah

Gambar 4: Respon GDP Terhadap Guncangan Nilai Tukar

Berdasarkan gambar 4, menunjukkan respon GDP akibat guncangan atau *shock* yang diberikan oleh nilai tukar. Berdasarkan grafik yang ditunjukkan, terjadi fluktuasi selama 40 periode penelitian. Guncangan awal yang diberikan oleh nilai tukar memiliki *shock* negatif sebesar -0.173 satuan. Seperti halnya guncangan *financial deepening* dan suku bunga puab, lambat laun fluktuasi guncangan mulai menurun dan tidak sebesar guncangan di awal periode.

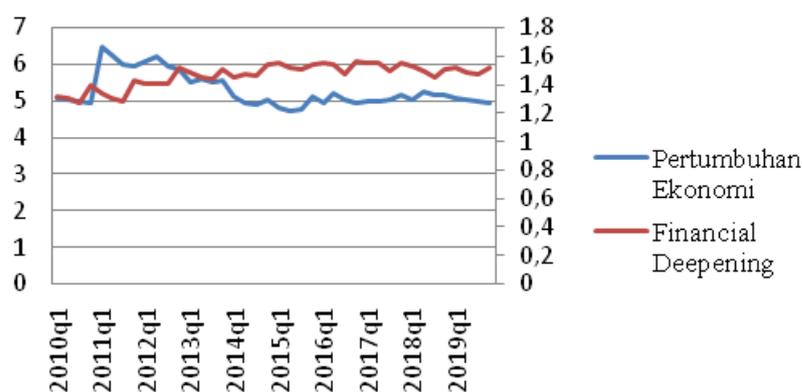
Interpretasi Hasil dan Pembahasan

Arah Hubungan *Financial deepening* dengan Pertumbuhan Ekonomi

Hipotesis *Demand Following* dan *Supply Leading*, merupakan hipotesis yang membahas tentang bagaimana hubungan yang terjadi antara sistem keuangan dengan pertumbuhan ekonomi di setiap negara. Setiap negara mengikuti hipotesis yang berbeda beda, dan tidak menutup kemungkinan pula di beberapa negara mengikuti hubungan 2 arah (*bidirectional causality*). Seperti pada hasil uji *Granger Caussality* pada penelitian ini, menemukan hasil bahwa Indonesia menjadi salah satu negara yang mengikuti *bidirectional causality* sehingga antara sistem keuangan dan pertumbuhan ekonominya memiliki hubungan 2 arah. Dengan kata lain, setiap terjadi perubahan pada rasio pendalaman keuangan akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, dan begitupula dengan laju pertumbuhan ekonomi yang juga dapat mempengaruhi pendalaman keuangan di Indonesia. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Gezer (2018) yang mengatakan bahwa setiap negara dapat mengikuti berbagai hipotesis tergantung kondisi di negara tersebut, sehingga hasil kausalitas negara Republik Dominika, Algeria, Gabon dan Turki pada penelitian tersebut sama dengan hasil kausalitas di Indonesia pada penelitian ini. Bank Sentral tentunya akan selalu menjaga stabilitas sistem keuangan di Indonesia dengan berbagai upaya, salah satunya adalah Bauran Kebijakan. Menurut laporan Bauran Kebijakan Bank Sentral pada tahun 2019, upaya Bank Sentral dan pemerintah diarahkan menjadi 2 komponen untuk memperkuat stabilitas perekonomian dan menjaga momentum pertumbuhan ekonomi. Pada stabilitas sistem keuangan, bank sentral berupaya membuat kebijakan moneter *pre-emptive* dan *ahead the curve*, sedangkan untuk menjaga pertumbuhan ekonomi dan memperkuat stabilitas sistem keuangan bank salah satunya dengan menggunakan pendalaman sistem keuangan.

Hubungan *Financial deepening* Dengan Pertumbuhan Ekonomi

Berdasarkan hasil dari uji kointegrasi dan regresi VECM, variabel *financial deepening* terhadap GDP menunjukkan adanya kointegrasi dan pengaruh jangka panjang. Hal ini sejalan dengan penelitian [Okafor dkk \(2016\)](#) dan [Arabadi dan Kharabsheh \(2016\)](#) yang mengatakan bahwa terdapat hubungan dan pengaruh jangka panjang antara *financial deepening* dengan pertumbuhan ekonomi. Fluktuasi yang ditunjukkan selama 40 periode penelitian dari hasil uji Impulse Respons, GDP memberikan respon yang positif di awal periode dan lambat laun guncangan yang diberikan tidak terlalu besar dan menunjukkan tren stabil hingga akhir periode penelitian. Sedangkan respon yang ditunjukkan oleh *financial deepening* menunjukkan respon yang sebaliknya, yaitu pada awal periode memberikan respon negatif dan tren yang ditunjukkan sangat berfluktuasi. Respon negatif terjadi di awal periode penelitian yang ditunjukkan oleh *financial deepening* terhadap guncangan dari pertumbuhan ekonomi, sehingga dalam periode penelitian mengalami penurunan dan guncangannya terasa besar dirasakan oleh *financial deepening* karena pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami tren yang menurun selama periode penelitian. Berdasarkan hasil regresi VECM jangka panjang pada tabel 10 dan tabel 11, rasio pendalaman keuangan di Indonesia memiliki hubungan negatif signifikan dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia secara 2 arah. Hal ini didukung dalam gambar 5 yang mendukung adanya hubungan negatif antara pertumbuhan ekonomi dengan *financial deepening*, karena ketika terjadi kenaikan pada pertumbuhan ekonomi, *financial deepening* menunjukkan tren yang menurun begitu sebaliknya. Hal ini dapat terjadi karena masih dangkalnya sistem keuangan di Indonesia sehingga belum sepenuhnya mampu untuk memompa pertumbuhan ekonomi negara melalui strategi pendalaman keuangan.



Gambar 5: Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi dan *Financial deepening* Periode 2010-2019

Hasil ini berbanding terbalik dengan penelitian [Bakang \(2015\)](#) dan [Sindani dan Buchichi \(2013\)](#) yang mengatakan bahwa pendalaman keuangan memiliki hubungan positif signifikan dengan pertumbuhan ekonomi. Menurut Direktur Riset Center of Reform on Economics, Piter Abdullah melalui Investor Daily di tahun 2019, rasio M2/GDP di Indonesia pada tahun 2018 hanya sebesar 39% dimana hal itu kurang dari 50%. Dalam hal ini perkembangan besar tidak dirasakan sejak akhir tahun 2009 dimana Indonesia memiliki rasio pendalaman keuangan sebesar 38% menurut Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2009 yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia di tahun 2010. Dalam Laporan tersebut juga mengatakan bahwa, dangkalnya sistem keuangan di Indonesia dapat terjadi karena 2 faktor, pertama yakni rendahnya tingkat intermediasi oleh berbagai institusi keuangan yang dilakukan pada sektor keuangan, dan kedua rendahnya pemanfaatan pasar modal di Indonesia dalam membiayai investasi. Selain itu, rendahnya pendapatan masyarakat Indonesia juga berdampak pada rendahnya tingkat konsumsi barang dan jasa yang pada akhirnya dapat menekan pendapatan nasional. Hal ini juga didukung menurut Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan Tahun 2018-2024 yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia yang mengatakan bahwa tingkat kedalaman

keuangan di Indonesia belum setara dengan negara *peers* dan cenderung di tingkat terbawah. Rendahnya rasio pendalaman keuangan terhadap pendapatan nasional ini lah yang menjadikan sektor keuangan menjadi kurang sehat sehingga belum mampu untuk mengalokasi dan mendistribusi keuangan secara efisien kedalam sektor ekonomi.

Produktivitas pasar keuangan yang masih kurang menjangkau di pelosok atau daerah daerah terpencil di Indonesia juga bisa menjadi salah satu faktor mengapa pergerakan positif *financial deepening* tidak terlihat besar dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Hal ini juga mengacu pada teori Liberalisasi Keuangan, ketika produktivitas seperti menabung dan berinvestasi yang terjadi pada sektor keuangan tinggi, maka akan besar pula dampak positif yang ditunjukkan oleh pertumbuhan ekonomi negara. Sedangkan apabila produktivitas pada pasar keuangan rendah, maka secara tidak langsung dapat berdampak pada rendahnya tingkat keaktifan sistem keuangan dalam memompa pertumbuhan ekonomi.

Hubungan Suku Bunga PUAB Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Variabel suku bunga PUAB dengan pertumbuhan ekonomi menurut hasil uji kointegrasi dan regresi VECM juga memiliki hubungan jangka panjang. Hasil dari regresi VECM, menunjukkan bahwa suku bunga PUAB memiliki hubungan positif namun tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sehingga dapat diartikan bahwa setiap kenaikan suku bunga PUAB, tidak meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Menurut gambar yang ditunjukkan oleh uji impulse respons (gambar 3), memberikan hasil yang berfluktuatif. Pada periode pertama penelitian, menunjukkan respon negatif yaitu sebesar -0.043. Lambat laun fluktuasi suku bunga PUAB juga menunjukkan pergerakan yang stabil hingga periode akhir, hal ini ditunjukkan dengan menurunnya volume guncangan yang diberikan oleh suku bunga terhadap respon GDP (gambar 3). Hal ini tidak sejalan dengan penelitian [Etale dan Ayunku \(2016\)](#) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Hubungan Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Berdasarkan hasil uji kointegrasi dan regresi VECM, nilai tukar juga memiliki hubungan jangka panjang terhadap GDP riil dimana cerminan dari pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan hasil regresi VECM, nilai tukar rupiah terhadap dollar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Sehingga, ketika nilai tukar rupiah mengalami depresiasi, maka akan menurunkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dari hasil uji impulse respon, respon awal yang diterima oleh GDP adalah negatif hingga sebesar -0.173 satuan. Namun, lambat laun pada periode berikutnya mulai terjadi peningkatan hingga pada titik tertinggi sebesar 1.518 satuan di periode ke 7. Hal ini sejalan dengan pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika yang mengalami apresiasi dari yang awalnya sekitar 9353 rupiah per 1 Dollar Amerika di awal tahun 2010 menjadi 8504 Rupiah per 1 Dollar Amerika di tahun 2011. Pergerakan shock dari nilai tukar semakin menuju ke akhir periode, lambat laun menunjukkan guncangan atau shock yang mulai stabil. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [Suselo dkk \(2008\)](#) dan [Ahmad dkk \(2013\)](#) yang mengatakan bahwa ketika nilai tukar domestik mengalami depresiasi, maka akan meningkatkan harga barang dan menekan pertumbuhan ekonomi.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dibahas pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan terjadi hubungan kausalitas 2 arah antara *financial deepening* dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Sehingga dapat dikatakan bahwa Indonesia mengikuti bidirectional causality, maka apabila terjadi perubahan pada variabel *financial deepening* akan mempengaruhi variabel pertumbuhan ekonomi, begitupun sebaliknya. Seluruh variabel independen memiliki hubungan jangka panjang dengan variabel dependen. Penelitian ini menunjukkan bahwa pendalaman keuangan dan nilai tukar memiliki hubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia selama periode 2010-2019. Sedangkan suku bunga PUAB memiliki hubungan positif namun tidak signifikan dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah kurangnya penelitian terdahulu mengenai hubungan antara *financial deepening* dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Selain itu, penelitian yang membahas tentang pendalaman keuangan juga memerlukan periode penelitian yang lebih panjang sehingga dampak positif dari *financial deepening* kurang dirasakan oleh pertumbuhan ekonomi. Adapun kekurangan dalam penelitian ini yaitu masih adanya hasil yang tidak signifikan dalam salah satu hasil regresi pada variabel penelitian. Variabel suku bunga yang digunakan juga menggunakan suku bunga PUAB karena BI Rate dirubah menjadi *7 Days Reverse Repo Rate* sejak 19 Agustus 2016.

Saran dari peneliti bagi Ilmu Pengetahuan Perlunya peningkatan literasi keuangan kepada masyarakat agar kepercayaan dalam sistem perbankan dapat meningkat, sehingga produktivitas pada pasar keuangan juga akan mengalami peningkatan dan likuiditas serta pendapatan negara juga akan merasakan dampak positifnya. Terciptanya sistem keuangan yang sehat juga akan mendorong laju pertumbuhan ekonomi. Pentingnya peran Bank Indonesia dan OJK untuk melakukan koordinasi secara efektif guna mengembangkan sistem keuangan. Disamping itu, perlu juga melakukan penelitian lebih lanjut mengenai likuiditas agar fungsi dari sistem pendalaman keuangan dapat memompa pertumbuhan ekonomi negara. Selain itu, perlunya peningkatan pemanfaatan pasar modal agar dapat meningkatkan investasi baik di dalam negeri maupun luar negeri yang dapat merangsang sektor sektor produktif sehingga dapat memompa pertumbuhan ekonomi. Bagi Peneliti selanjutnya adalah diharapkan mampu meneruskan dan mengembangkan penelitian ini agar dapat memberikan pandangan akan pentingnya fungsi pendalaman keuangan dan sistem keuangan yang baik guna mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Ketik kalimat pertama paragraf pertama dari pengantar penelitian Anda.

Daftar Pustaka

- Abdoh, W., Yusuf, N. H. M., Zulkifli, S. A. M., Bulot, N., & Ibrahim, N. J. (2016). Macroeconomic factors that influence exchange rate fluctuation in ASEAN countries. *International Academic Research Journal of Social Science*, 2(1), 89–94.
- Ahmad, A., Ahmad, N., & Ali, S. (2013). *Exchange rate and economic growth in Pakistan (1975-2011)*. 740–746.
- Ajija, S. R., Rizal, R. M., & Wasiaturrahma. (2019). *Financial deepening and economic growth in Indonesia*. *Media Trend*, 14(1), 24–32.
- Alrabadi, D. W. H., & Kharabsheh, B. A. (2016). *Financial deepening and economic growth: The case of Jordan*. *Journal of Accounting and Finance*, 16(6), 158.
- Anaripour, J. T. (2011). Study on relationship between interest rate and economic growth by Eviews (2004-2010, Iran). *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 1(11), 2346–2352.
- Ashwani, & Sheera, V. P. (2018). *Financial deepening and Economic Growth in Hong Kong: An ARDL Approach*. *Pacific Business Review International*, 10(11), 35–44.
- Bakang, M. L. N. (2015). Effects of *financial deepening* on economic growth in Kenya. *International journal of business and commerce*, 4(7), 1–50.
- Bhattarai, K. (2015). *Financial deepening and economic growth*. *Applied Economics*, 47(11), 1133–1150.
- Blanchard, O. (2017). *Macroeconomics, (Global Edition)*.
- Bodie, Z., & Merton, R. C. (1998). *A conceptual framework for analyzing the financial environ-*

ment.

- BPS. (2011). Laporan Perekonomian Indonesia 2010. Dalam *Badan Pusat Statistik*. BPS. bps.go.id
- BPS. (2020). Ekonomi Indonesia 2019 Tumbuh 5,02 Persen. Dalam *Badan Pusat Statistik*. BPS. bps.go.id
- Calderón, C., & Liu, L. (2003). The direction of causality between financial development and economic growth. *Journal of development economics*, 72(1), 321–334.
- Etale, L. M., & Ayunku, P. E. (2016). The relationship between interest rate and economic growth in Nigeria: An Error Correction Model (ECM) approach. *International Journal of Economics and Financial Research*, 2(6), 127–131.
- Faure, A. P. (2014). Interest Rates 1: What are Interest Rates? *SSRN Electronic Journal*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2542083>
- Gezer, M. A. (2018). The relationship between *financial deepening* and economic growth: Bootstrap causality approach for the selected upper middle income countries. *Theoretical and Applied Economics*, 25(1 (614), Spring), 95–112.
- Ghildiyal, V., Pokhriyal, A., & Mohan, A. (2015). Impact of *financial deepening* on economic growth in Indian perspective: ARDL bound testing approach to cointegration. *Asian Development Policy Review*, 3(3), 49–60.
- Halicioğlu, F. (2007). *The financial development and economic growth nexus for Turkey*. EERI Research Paper Series.
- Haller, A.-P. (2012). Concepts of Economic Growth and Development. Challenges of Crisis and of Knowledge. *Economy Transdisciplinarity Cognition*, 15(1).
- Ningrum, C., Viphindartin, S., & Santosa, S. H. (2015). Analisis Financial Deepening Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 1988-2012.
- IMF. (2020). *Financial Development*. International Monetary Fund. www.imf.org
- Karimo, T. M., & Ogbonna, O. E. (2017). *Financial deepening* and economic growth nexus in Nigeria: Supply-leading or demand-following? *Economies*, 5(1), 4.
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The quarterly journal of economics*, 108(3), 717–737.
- McKinnon, R. I. (1973). *Money and capital in economic development* (Brookings Institution, Washington, DC).
- Nopirin, N. (2008). Pengantar Ilmu Ekonomi Makro dan Mikro. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Okafor, I., Onwumere, J., & Chijindu, E. H. (2016). *Financial deepening* indicators and economic growth in Nigeria: A causality and impact analysis. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 1–11.
- Panjawa, J. L., & Widianingrum, I. F. (2018). Hubungan Financial Deepening dan Pertumbuhan Ekonomi: Studi Empiris di Indonesia. *JURNAL PENELITIAN*, 12(1), 45–64.
- Parkin, M. (2012). *Macroeconomics*. Harlow. Pearson.

- Pulungan, A. M., & Yustika, A. E. (2012). Perkembangan Perbankan dan Problem Intermediasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 16(2).
- Rizani, A. R. (2019). Analysis of Leading Sectors Pote Analysis of Leading Sectors Potential for Economic Development Planning in Bandung City. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 5(1), 16–35. <https://doi.org/10.35972/jieb.v5i3.304>
- Shaw, E. S. (1973). *Financial deepening in economic development*. Oxford University Press.
- Sindani, M., & Buchichi, A. (2013). The impact of financial sector deepening on economic growth in Kenya. *International Journal of Development and Economic Sustainability*, 1(1), 41–64.
- Suselo, S. L., Sihaloho, H. D., & Tarsidin, T. (2008). Pengaruh Volatilitas Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 10(3), 181–221.
- Tan, K. G., Gopalan, S., & Le, P. A. N. (2017). *Financial deepening and economic growth in transition economies of Southeast Asia: A Geweke causality analysis*. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 20(3), 1–25.
- Utile, B. J., Okwori, A. O., & Ikpambese, M. (2018). Effect of interest rate on economic growth in Nigeria. *International Journal of Advanced Academic Research*, 4(1), 66–76.
- World Bank. (2016). *Financial development*. The World Bank. www.worldbank.org
- Xu, Z. (2000). Financial development, investment, and economic growth. *Economic inquiry*, 38(2), 331–344.
- Yildiz, H., & Atasaygin, S. (2015). *Financial deepening and economic growth: The Turkish experience*. *American Journal of Economics*, 5(5), 477–483.