



**ANALISIS *FINANCIAL DEEPENING* TERHADAP
PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA
PERIODE 1988-2012**

SKRIPSI

Oleh

**Christin Ningrum
NIM 110810101105**

**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN
JURURSAN ILMU EKONOMI DAN STUDI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2015**



**ANALISIS *FINANCIAL DEEPENING* TERHADAP
PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA
PERIODE 1988-2012**

SKRIPSI

diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Studi Ekonomi Pembangunan (S1)
dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

Oleh

**Christin Ningrum
NIM 110810101105**

**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN
JURURSAN ILMU EKONOMI DAN STUDI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2015**

PERSEMBAHAN

Dengan segala kerendahan hati dan puji syukur yang tak terhingga pada Allah SWT, skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Ayahanda Sutikno dan Almarhumah Ibunda Aisyah tercinta, yang telah mendoakan dan memberi kasih sayang serta pengorbanan selama ini;
2. Guru-guru sejak Sekolah Dasar sampai Perguruan Tinggi terhormat, yang telah memberikan ilmu dan membimbing dengan penuh kesabaran;
3. Almamater Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

MOTTO

Sesungguhnya Allah tidak mengubah keadaan sesuatu kaum sehingga mereka
mengubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri.

(QS. Ar- Rad 13:11)

Agama tanpa ilmu adalah buta, ilmu tanpa agama adalah lumpuh

(Albert Einstein)

Banyak kegagalan dalam hidup ini dikarenakan orang-orang tidak menyadari
betapa dekatnya mereka dengan keberhasilan saat mereka menyerah

(Thomas Alfa Edison)

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

nama : Christin Ningrum.

NIM : 110810101105

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul:”Analisis *Financial Deepening* Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 1988-2012” adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali jika dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa adanya tekanan dan paksaan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 5 Februari 2015

Yang menyatakan,

Christin Ningrum
NIM 110810101105

SKRIPSI

**ANALISIS *FINANCIAL DEEPENING* TERHADAP
PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA
PERIODE 1988-2012**

Oleh

Christin Ningrum.
NIM 110810101105

Pembimbing

Dosen Pembimbing I : Dr. Sebastiana Viphindrartin, SE, M. Kes

Dosen Pembimbing II : Dr. Siswoyo Hari Santosa, SE, M.Si

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul Skripsi : Analisis *Financial Deepening* Terhadap
Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Periode 1988-
2012
Nama Mahasiswa : Christin Ningrum
NIM : 110810101105
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan
Konsentrasi : Moneter
Tanggal Persetujuan : 5 Februari 2015

Pembimbing I

Pembimbing II

Dr. Sebastiana Viphindartin, SE, M. Kes.
NIP. 19641108 198902 2 001

Dr. Siswoyo Hari Santosa, SE, M. Si.
NIP. 19680715 199303 1 001

Mengetahui,
Ketua Jurusan

Dr. Sebastiana Viphindartin, SE, M. Kes.
NIP. 19641108 198902 2 001

PENGESAHAN

Judul Skripsi

**ANALISIS *FINANCIAL DEEPENING* TERHADAP PERTUMBUHAN
EKONOMI DI INDONESIA PERIODE 1988-2012**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Christin Ningrum

NIM : 110810101105

Jurusan : Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan

telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

27 Februari 2015

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

1. Ketua : Prof. Dr. Sarwedi, SE. MM. (.....)
19531015 198303 1 001
2. Sekretaris : Drs. Sonny Sumarsono, MM. (.....)
19580424 198802 1 001
3. Anggota : Aisah Jumiati, SE, MP. (.....)
19680926 199403 2 002
4. Pembimbing I : Dr. Sebastiana Viphindartin, SE, M. Kes (.....)
19641108 198902 2 001
5. Pembimbing II : Dr. Siswoyo Hari Santosa, SE, M. Si (.....)
19680715 199303 1 001

Foto 4 X 6
warna

Mengetahui/Menyetujui,
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,

Dr. Moehammad Fathorrazi, M.Si
NIP. 19630614 1 199002 1 001

Analisis Financial Deepening Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 1988-2012

Christin Ningrum

*Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan, Fakultas Ekonomi,
Universitas Jember*

ABSTRAK

Pembangunan ekonomi suatu negara tidak lepas dari sektor keuangan. Sektor keuangan sangat berperan penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Dalam menghadapi MEA 2015 terdapat hal yang penting harus diperhatikan pada sektor jasa keuangan yaitu industri perbankan dan pasar modal harus terus dikembangkan salah satu alasan harus dikembangkan adalah *financial deepening* pada sektor perbankan dan pasar modal. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dan mengetahui variabel *financial deepening* yang paling dominan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dengan periode 1988-2012. Penelitian ini menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) hasilnya menunjukkan bahwa rasio jumlah uang beredar terhadap GDP atau disebut juga dengan tingkat monetisasi dan rasio kredit swasta terhadap GDP berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dan rasio kapitalisasi pasar berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa liberalisasi dan perkembangan teknologi pasar modal telah menyebabkan fungsi intermediasi beralih dari bank ke pasar modal dan lembaga keuangan non-intermediary seperti asuransi serta Liberalisasi masyarakat melalui kebebasan dalam memilih untuk menyimpan asset mereka dan memberi peluang untuk melakukan diversifikasi atas assetnya, sehingga mengurangi *monitoring-cost*. Hal ini yang menyebabkan terjadinya *disintermediation* dalam industri perbankan.

Kata kunci: sektor keuangan, *financial deepening*, pertumbuhan ekonomi

*Analysis of Financial Deepening towards Economic Growth in Indonesia
Period of 1988-2012*

Christin Ningrum.

*Department of Development Economics, Faculty of Economics,
University of Jember*

ABSTRACT

Economic development of a country not separated from the financial sector .The financial sector is very important role in improving economic growth .In the face of AEC 2015 there are the important thing must be considered in the financial services sector is banking industry and the capital market must be developed one reason must be developed is financial deepening in the banking sector and capital market. The purpose of this research is to know the deepening financial influence on economic growth in indonesia and know financial deepening variables of the most dominant influence on economic growth with the period 1988-2012 .This study using a method of Ordinary Least Square (OLS) the results show that the ratio of the money supply to gdp or called also with the monetization levels and ratioof private credit to GDP are negative and not significant to economic growth and the ratio of market capitalization has positive effect and significant to economic growth. The most variables dominant influence on economic growth is ratio market capitalization to GDP.So to conclude that liberalization and technology development capital market has caused intermediation function went from bank to capital market and financial insitutes non-intermediary as insurance as well as of the liberalization of the community through freedom in choosing to keep asset them and giving a way to make diversification over assetnya, thus reducing monitoring-cost.It is who caused the disintermediation in banking industry.

Keywords : *financial sector, financial deepening, economic growth*

RINGKASAN

Analisis *Financial Deepening* Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 1988-2012; Christin Ningrum; 100810101148; 2015; Program Studi Ekonomi Pembangunan Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Sektor keuangan sangat berperan penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Sektor keuangan yang baik akan mendorong perekonomian dan akan memicu pertumbuhan ekonomi. Sistem keuangan yang kurang berkembang akan menghambat laju pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu kebijakan pemerintah seharusnya ditunjukkan untuk mendorong sistem keuangan. Ini bisa dicapai dengan memberi iklim yang kondusif, melakukan upaya menghapus upaya pagu suku bunga, menggalakkan tabungan domestik, dan mendorong *financial deepening*. Sistem keuangan sangat penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi oleh karena itu dan kurangnya perkembangan dalam sistem keuangan maka akan menghambat pertumbuhan ekonomi. Maka itu harus ada kebijakan untuk memperluas sistem keuangan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi.

Financial deepening sebuah termin yang digunakan untuk menunjukkan terjadinya peningkatan peranan, kegiatan dan jasa-jasa keuangan terhadap ekonomi selain itu *financial deepening* juga merupakan kemampuan lembaga keuangan pada umumnya, untuk secara efektif memobilisasi sumber daya keuangan untuk pembangunan. Tujuan utama *financial deepening* adalah meningkatkan rasio tabungan domestik terhadap pendapatan, untuk meningkatkan (memperdalam) ukuran sistem moneter untuk menghasilkan peluang keuntungan bagi investor dan yang lebih penting, untuk memperkuat proses mobilisasi dan alokasi tabungan, ini memungkinkan alokasi yang lebih baik dari tabungan dengan memperluas dan mendiversifikasi pasar keuangan-uang dan pasar-modal yang peluang investasi bersaing untuk aliran tabungan. Berdasarkan paparan tersebut tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *financial*

deepening terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan periode 1988-2012. Financial deepening ditunjukkan dengan rasio jumlah uang beredar terhadap *Gross Domestic Product* atau biasa disebut juga dengan tingkat monetisasi, rasio kredit swasta terhadap *Gross Domestic Product* dan rasio kapitalisasi pasar terhadap *Gross Domestic Product* dan pertumbuhan ekonomi ditunjukkan dengan *Gross Domestic Product* (GDP) pada harga konstan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Ordinary Least Square* (OLS) untuk menggambarkan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil analisis kuantitatif dengan menggunakan metode OLS pada menunjukkan bahwa secara serentak *financial deepening* mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan secara parsial menunjukkan bahwa tingkat monetisasi dan rasio kredit swasta berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, kemudian rasio kapitalisasi pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Kemudian setelah dilakukan simulasi model 3.2 dimana hasil menunjukkan bahwa tingkat monetisasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dan rasio kredit swasta terhadap GDP berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Kemudian disimulasi kembali menjadi model 3.3 menunjukkan bahwa tingkat monetisasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, dan rasio kapitalisasi terhadap GDP berpengaruh positif dan signifikan terhadap GDP dan pada simulasi terakhir pada model 3.4 menunjukkan bahwa rasio kredit swasta terhadap GDP berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dan rasio kapitalisasi terhadap GDP berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Secara keseluruhan menunjukkan bahwa peran intermediasi pada sektor perbankan masih rendah.

PRAKATA

Puji Syukur ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, sholawat serta salam semoga tetap tercurah kepada baginda Rasulullah Muhammad SAW, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “*Analisis Financial Deepening Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 1988-2012*”. Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan di Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak baik itu berupa motivasi, nasehat, tenaga, pikiran, materi, dan saran maupun kritik yang membangun. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Dr. Sebastiana Viphindrartin, SE, M. Kes. sebagai Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Universitas Jember serta Dosen Pembimbing I yang telah bersedia meluangkan waktunya untuk membimbing, memberikan kritik dan saran pada penulis dengan baik dan ikhlas;
2. Bapak Dr. Siswoyo Hari Santosa, SE, M. Si. selaku Dosen Pembimbing II yang telah bersedia meluangkan waktu untuk membimbing, memberikan saran dan kritik serta pengarahan terhadap penulis;
3. Bapak Dr. M. Fathorrazi, SE., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember;
4. Bapak Adhitya Wardhono, SE., M.Sc., Ph.D terimakasih atas motivasi yang diberikan kepada penulis;
5. Seluruh Bapak dan Ibu dosen beserta staf karyawan di lingkungan Fakultas Ekonomi Universitas Jember serta Perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Perpustakaan Pusat;
6. Ayahanda Sutikno dan Almarhumah Ibunda Aisyah terimakasih yang tak terhingga atas doa, dukungan, kasih sayang, kerja keras, kesabaran dan pengorbanan selama ini;

7. Kakaku Hermanto, Heru Prasetyo, Cahyo Kurniawan, Erwin Nugroho dan Adikku Hari Prasetyo yang selalu memberi semangat dan motivasi;
8. Ikhsan Nurcahyo, terimakasih yang telah menjadi tempat keluh kesah, dan tiada hentinya memberikan semangat penulis;
9. Hasti Aringga, Winda Rosalia, Fransiska, dan teman-teman lainnya terimakasih buat kebersamaannya selama ini;
10. Teman-teman di konsentrasi moneter fifi, ria, yayang dila, sucik, farida, indah, nurul, elani, cintya, retno, airin,ika, mela dan teman lainnya serta kakak tingkat di moneter terimakasih;
11. Ibu kost (tante) dan keluarga serta teman-teman satu kost, terimakasih telah memberikan pengalaman hidup, kekeluargaan doa dan dukungannya;
12. Seluruh teman-teman di Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan angkatan 2011 yang tidak dapat disebutkan satu-persatu, terima kasih semuanya;
13. Semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Akhir kata tidak ada sesuatu yang sempurna didunia ini, penulis menyadari atas kekurangan dalam penyusunan skripsi. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun penulis harapkan bagi penyempurnaan tugas akhir ini. Akhirnya, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan tambahan pengetahuan bagi penulisan karya tulis selanjutnya. Amin.

Jember, 5 Febuari 2015

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iii
HALAMAN MOTO	iv
HALAMAN PERNYATAAN	v
HALAMAN PEMBIMBING SKRIPSI	vi
HALAMAN TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	vii
HALAMAN PENGESAHAN	viii
ABSTRAK	ix
ABSTRACT	x
RINGKASAN	xi
PRAKATA	xiii
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xx
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar belakang.....	1
1.2 Rumusan masalah.....	7
1.3 Tujuan penelitian.....	7
1.4 Manfaat penelitian.....	8
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Landasan teori.....	9
2.1.1 teori pertumbuhan ekonomi.....	9
2.1.2 teori sistem keuangan.....	12
2.1.3 teori kredit.....	20

2.1.4 Teori Jumlah Uang Beredar dan Permintaan Uang.....	21
2.1.5 Teori investasi.....	27
2.1.6 Konsep <i>Financial deepening</i>	29
2.2 Penelitian sebelumnya.....	33
2.3 kerangka konseptual.....	38
2.4 Hipotesis.....	40
BAB 3. METODE PENELITIAN	41
3.1 Jenis dan sumber data.....	41
3.2 Spesifikasi model.....	41
3.3 Metode analisis data.....	42
3.3.1 Metode <i>Ordinary Least Square</i>	43
3.4 Uji statistik.....	43
3.4.1 Uji - t.....	43
3.4.2 Uji - f	44
3.5 Uji asumsi klasik.....	45
3.5.1 Uji multikolinieritas.....	45
3.5.2 Uji linieritas.....	46
3.5.3 Uji Heteroskedastisitas.....	46
3.5.4 Uji autokorelasi.....	46
3.5.5 Uji normalitas.....	47
3.6 Definisi variabel operasional.....	47
BAB 4. PEMBAHASAN	49
4.1 Konfigurasi pertumbuhan ekonomi.....	49
4.2 Konfigurasi sektor keuangan.....	50
4.2.1 Perkembangan sektor keuangan di Indonesia setelah deregulasi.....	50
4.2.2 Perkembangan sektor keuangan setelah krisis 1997/1988.....	53
4.2.3 Sektor keuangan pasca terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan.....	57

4.3 Analisis model <i>financial deepening</i> terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.....	58
4.3.1 Hasil analisis statistik deskriptif.....	58
4.3.2 Hasil estimasi <i>Ordinary Least Square</i> (OLS).....	60
4.3.3 Hasil uji asumsi klasik.....	64
4.4 Diskusi hasil Analisis <i>financial deepening</i> terhadap pertumbuhan ekonomi (GDP) di Indonesia.....	69
BAB 5. PENUTUP.....	75
5.1 Kesimpulan.....	75
5.2 Saran.....	75
DAFTAR BACAAN	77
LAMPIRAN	81

DAFTAR TABEL

Tabel	Uraian	Halaman
2.1	Ringkasan penelitian sebelumnya	36
4.1	Jumlah bank dan kantor bank	55
4.2	Perkembangan Pasar Modal	56
4.3	Nilai Mean, Median, Maximum, Minimum, Standard Deviasi dari Masing-masing Variabel	59
4.4	Hasil Estimasi Metode <i>Ordinary Least Square (OLS)</i> model 3.1.....	60
4.5	Hasil Estimasi Metode <i>Ordinary Least Square (OLS)</i> model 3.2.....	61
4.6	Hasil Estimasi Metode <i>Ordinary Least Square (OLS)</i> model 3.3.....	62
4.7	Hasil Estimasi Metode <i>Ordinary Least Square (OLS)</i> model 3.4.....	63
4.8	Hasil uji diagnosis asumsi klasik model 3.1.....	64
4.9	Hasil uji diagnosis asumsi klasik model 3.2.....	65
4.10	Hasil uji diagnosis asumsi klasik model 3.3.....	66
4.11	Hasil uji diagnosis asumsi klasik model 3.4.....	67

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Uraian	Halaman
1.1	perkembangan indikator <i>financial deepening</i>	4
2.1	Aliran dana sistem keuangan	14
2.2	permintaan uang untuk transaksi.....	26
2.3	permintaan uang untuk spekulasi.....	26
2.4	fungsi investasi.....	28
2.2	Kerangka konseptual	39
4.1	Pertumbuhan ekonomi.....	50
4.2	Jumlah bank umum.....	51

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Uraian	Halaman
A	Data <i>Gross Domestic Product</i> , Rasio Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Gdp, Rasio <i>Credit Privat Sector</i> Terhadap Gdp, Dan Rasio <i>Annual Market Capitalisasi</i> 1988-2012.....	81
B	Statistik Deskriptif Data <i>Gross Domestic Product</i> , Rasio Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Gdp, Rasio <i>Credit Privat Sector</i> Terhadap Gdp, Dan Rasio <i>Annual Market Capitalisasi</i>	82
C	Hasil regresi linier berganda.....	83
D	Hasil Uji Asumsi Klasik.....	87

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pembangunan ekonomi suatu negara tidak lepas dari sektor keuangan. Sektor keuangan sangat berperan penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Suatu negara dengan sektor keuangan yang baik maka akan mendorong kegiatan perekonomian dan akan memicu pertumbuhan ekonomi. Hal ini dikarenakan sektor keuangan mampu memobilisasi tabungan masyarakat dalam perbankan untuk disalurkan kembali pada peminjam dengan diberikan kredit. Secara tidak langsung akan meningkatkan investasi dan akhirnya mempercepat pertumbuhan ekonomi. Di lain pihak, terjadinya *asymmetric information*, yang dimanifestasikan dalam bentuk tingginya biaya-biaya transaksi dan biaya-biaya informasi dalam pasar keuangan dapat diminimalisasi, jika sektor keuangan berfungsi secara efisien.

Suatu perekonomian yang sehat dan dinamis membutuhkan sistem keuangan yang mampu menyalurkan dana secara efisien dari masyarakat yang memiliki dana lebih ke masyarakat yang memiliki peluang-peluang investasi produktif (Miskhin, 2008). Sistem keuangan yang kurang berkembang akan menghambat laju pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu kebijakan pemerintah seharusnya ditunjukkan untuk mendorong sistem keuangan. Ini bisa dicapai dengan memberi iklim yang kondusif, melakukan upaya menghapus upaya pagu suku bunga, menggalakkan tabungan domestik, dan mendorong *financial deepening* (Kuncoro, 1997). Menurut Gurley dan Shaw, Goldsmith dan Hicks (dalam Imo, 2012 :64) menyatakan bahwa sistem keuangan sangat penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara dan kurangnya perkembangan dalam sistem keuangan maka akan menghambat pertumbuhan ekonomi. Maka itu harus ada kebijakan untuk memperluas sistem keuangan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi.

Kebijakan deregulasi pada sektor keuangan 1980-an adalah Paket Juni (PAKJUN) 1983 dan Paket Oktober (PAKTO) 1988. Pada paket Juni (PAKJUN) 1983 dimana pemberian kebebasan pada bank-bank untuk menetapkannya suku bunga kredit dan suku bunga deposito, kemudian pada paket Oktober (PAKTO) 1988 dimana usaha untuk meningkatkan kompetisi pada sektor keuangan dengan mengurangi hambatan dalam pendirian bank baru, pada PAKTO 1988 juga melatarbelakangi perkembangan pada sektor keuangan. Perkembangan sektor keuangan yang dimaksud dapat dilihat melalui jumlah bank dan kantor bank di Indonesia. Kinerja perbankan di Indonesia notabene menunjukkan peningkatan. Setelah diberlakukannya pakto 1988 jumlah bank tumbuh dengan pesat namun mengalami penurunan setelah periode krisis ekonomi tahun 1997-1998. Jumlah perbankan Indonesia pada tahun 1998 mencapai 208 dengan kantor cabang berjumlah ribuan, sedangkan mengalami penurunan jumlah bank mulai tahun 1999-2013 menjadi 120 bank di tahun 2013 namun sebaliknya terjadi peningkatan kantor cabang sebanyak 18588. Adanya penurunan jumlah bank diakibatkan oleh adanya pencabutan ijin usaha dan merger bank (Kusumastuti, 2008). Sedangkan komposisi bank tersebut terdiri dari 4 bank persero, 26 bank pembangunan daerah, 35 bank umum swasta nasional devisa, 30 bank umum swasta nondevisa, 14 bank campuran, dan 11 bank asing (Bank Indonesia, 2013).

Sejalan dengan pertumbuhan perbankan nasional, institusi keuangan non bank dan pasar modal juga turut berkembang yang cukup berarti kendati kapitalisasi pasar modal. Pakdes 88 pada dasarnya memberikan dorongan yang lebih jauh pada pasar modal dengan membuka peluang bagi swasta untuk menyelenggarakan bursa. Deregulasi pada intinya adalah melakukan penyederhanaan dan merangsang perusahaan untuk masuk ke bursa serta menyediakan kemudahan-kemudahan bagi investor, pada tahun 1999 sejak deregulasi dilancarkan, pasar modal Indonesia benar-benar *booming*.

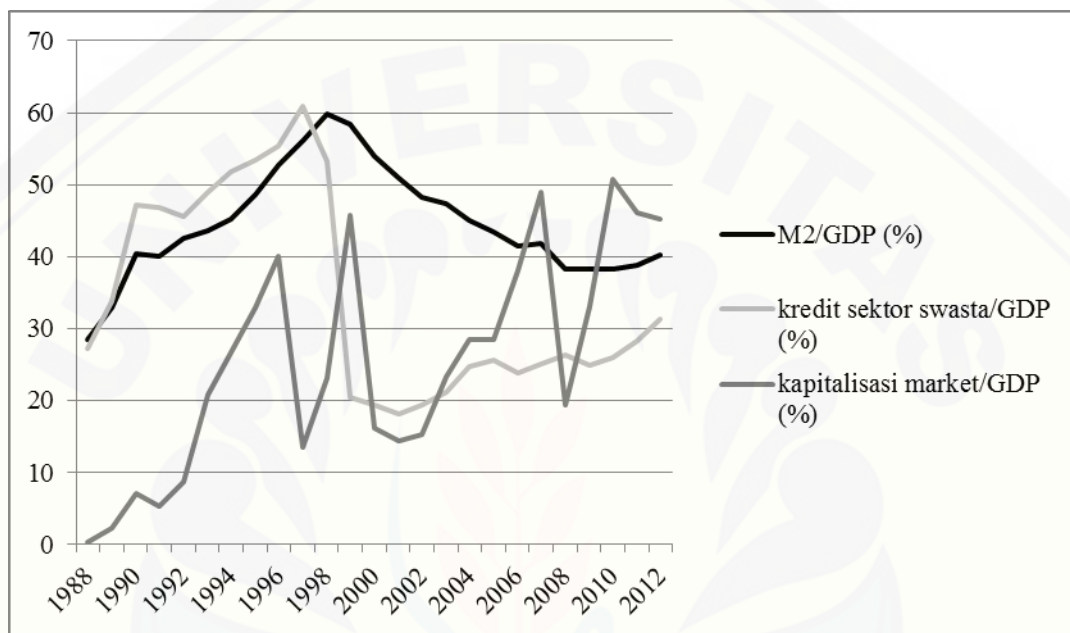
Pembentukan Masyarakat Ekonomi ASEAN (*ASEAN Economic Community* atau AEC) yang ditargetkan pada tahun 2015. Salah satu pilar utama dari pembentukan AEC sebagai satu pasar tunggal dan berbasis produksi di kawasan Asia Tenggara adalah arus bebas sektor jasa. Penciptaan arus bebas sektor jasa

atau liberalisasi sektor jasa bertujuan untuk menghilangkan hambatan penyediaan jasa oleh pemasok ataupun hambatan dalam pendirian jasa baru lintas negara di kawasan ASEAN. Salah satu sektor jasa utama yang diliberalisasi adalah jasa keuangan. Dalam menghadapi MEA 2015 terdapat hal yang penting harus diperhatikan pada sektor jasa keuangan yaitu industri perbankan dan pasar modal harus terus dikembangkan salah satu alasan harus dikembangkan adalah *financial deepening* atau kedalaman keuangan pada sektor perbankan dan pasar modal.

Menurut Norman (2010) pendalaman sektor keuangan (*financial deepening*) merupakan sebuah termin yang digunakan untuk menunjukkan terjadinya peningkatan peranan, kegiatan dan jasa-jasa keuangan terhadap ekonomi. Maksud dari terminologi ini juga mengarah kepada makin beragamnya pilihan-pilihan jasa keuangan yang dapat diakses oleh masyarakat dengan cakupan yang semakin luas dengan pendalaman sektor keuangan diharapkan dapat berfungsi untuk menurunkan risiko dan kerentanan dari salah satu sub sektor keuangan. Selain itu, pendalaman keuangan juga membantu dalam meningkatkan penyediaan dan pilihan jasa keuangan yang akan datang melalui infrastruktur keuangan (Safdar, 2014:368).

King dan Levine (1993) menyatakan ada 4 ukuran dalam perhitungan perkembangan sektor keuangan. Pertama, ukuran dari pendalaman sektor keuangan adalah rasio dari kewajiban lancar (*liquid liabilities*) dari sistem keuangan terhadap GDP. Kewajiban lancar dalam hal ini adalah M3, namun apabila M3 tidak bisa didapatkan maka digunakan M2. Hal ini sejalan dengan IMF dalam database *International Financial Statistic* dan juga Slangor (1991:11). Kedua, adalah rasio dari *deposit money bank domestic asset* dibagi dengan *deposit money bank domestic asset* ditambah dengan *central bank domestic asset* yang menggambarkan institusi keuangan yang lebih spesifik. Ketiga, rasio kredit dari sektor swasta non keuangan dibagi dengan total kredit domestik. Keempat, adalah rasio kredit sektor swasta non-keuangan dibagi dengan GDP. Dua yang terakhir ini menggambarkan ukuran sektor keuangan dan tingkat pinjaman publik (King dan Levine, 1993). Setiawan (2012) mengatakan terdapat beberapa indikator

dalam daya saing dalam pasar modal yaitu (1) *turnover velocity* dan *stock market turnover*; (2) *stock traded to GDP*; (3) jumlah perusahaan tercatat; (4) indeks bursa; (5) nilai kapitalisasi pasar; dan (6) kapitalisasi pasar terhadap GDP. Berikut perkembangan indikator *financial deepening* pada gambar 1.1



Gambar 1.1 perkembangan indikator *financial deepening*

Sumber : worldbank

Berdasarkan gambar 1.1 indikiator *financial deepening* yaitu rasio jumlah uang beredar dalam arti luas terhadap PDB (M2/PDB) berfluktuatif mulai tahun 1980 sampai 2013. Sejak adanya reformasi keuangan di tahun 1980-an mulai dari Pakjun 1983 kemudian pakto 1988 perkembangan M2/PDB terus mengalami peningkatan. Mulai tahun 1980 M2/PDB mengalami peningkatan secara rata-rata, namun setelah terjadinya krisis 1997/1988 M2/PDB mengalami penurunan, terlihat pula pada krisis global 2008 menyebabkan indikator *financial deepening* M2/PDB semakin mengalami penurunan hingga tahun 2012 lalu kembali meningkat pada titik 40,2 % di tahun 2012 dan mengalami peningkatan sebesar 0.8% yaitu 41,0% di tahun 2013. Indikator *financial deepening* lainnya yaitu rasio kredit swasta terhadap PDB (kredit sektor swasta/PDB) mengalami peningkatan

secara rata-rata mulai tahun 1980-1998, dan menurun drastis pada tahun 1999 pada titik 20,49% hal ini terjadi karena imbas dari krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 1997/1998. Rasio kapitalisasi terhadap GDP merupakan ukuran *financial deepening* pada sektor pasar modal yang mengalami peningkatan setelah adanya paket desember (pakdes 1988) sehingga merangsang perusahaan untuk masuk ke bursa, setelah di lancarkannya deregulasi rasio kapitalisasi market terhadap GDP terus mengalami peningkatan puncaknya hingga tahun 1996 dan menurun drastis ketika tahun 1997/1998 yang dikarenakan terjadinya krisis ekonomi.

Penggunaan rasio M2 terhadap GDP sebagai indikator *financial deepening* juga dibenarkan oleh King dan Levine, (1993) Semakin kecil rasio tersebut maka semakin dangkal sektor keuangan suatu negara. Suatu negara dikatakan memiliki sektor keuangan yang dalam apabila rasio M2 terhadap GDP $> 20\%$ dan dikatakan sektor keuangan yang dangkal apabila rasio M2 terhadap GDP $< 20\%$ (Aizenman dan Crichton, 2006:20). Penggunaan rasio ini dikarenakan merupakan rasio paling umum yang digunakan untuk mengukur perkembangan sektor keuangan suatu negara. Hasil rasio ini akan menunjukkan rasio penggunaan M2 untuk menghasilkan setiap GDP. Indikator *financial deepening* (M2/PDB) mengukur peranan sistem keuangan dalam memobilisasi tabungan. *Financial deepening* juga dikenal dengan istilah tingkat monetisasi.

Norman (2010) menyatakan kedalaman sektor keuangan yang cenderung meningkatkan investasi maka hal ini berlanjut kepada turunya angka kemiskinan. Terlebih jika lembaga-lembaga keuangan negara tersebut sehat, kuat dari seluruh sektor keuangan. kedalaman pasar keuangan (*financial deepening*) baik di sektor perbankan dan pasar modal dapat dimanfaatkan untuk pertumbuhan di sektor riil, sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Safdar (2014), dalam penelitiannya menyatakan pendalaman keuangan merupakan sistem keuangan untuk memperbaiki kondisi perekonomian melalui peningkatan efisiensi kompetitif dalam pasar keuangan sehingga secara tidak langsung menguntungkan sektor non-keuangan ekonomi. Selain itu, pendalaman keuangan juga membantu dalam meningkatkan penyediaan dan pilihan jasa keuangan yang akan datang

melalui infrastruktur keuangan. Selanjutnya sektor keuangan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui saluran pertumbuhan. Saluran pertumbuhan ini terbagi dua yaitu akumulasi modal dan inovasi teknologi (Fabya, 2011: 24).

Berdasarkan laporan Badan Pusat Statistik (2010), memperdalam pasar keuangan juga dapat dilakukan sebagai upaya untuk menarik akses likuiditas di perekonomian dan memperkecil risiko gangguan terhadap stabilitas sistem keuangan yang berasal dari gejolak nilai tukar maupun fluktuasi di pasar saham atau obligasi. Pasar keuangan yang dalam mempunyai beberapa efek positif, diantaranya dari sisi dunia usaha, pasar keuangan yang dalam diharapkan dapat memfasilitasi peningkatan aktivitas ekonomi dengan tersedianya berbagai alternatif pembiayaan, kemudian dari sisi investor, pasar keuangan yang dalam memberikan beragam pilihan instrumen investasi sehingga mereka dapat mengoptimalkan imbal hasil dari investasinya dan mendorong lebih banyak investor untuk menanamkan dananya di pasar keuangan sehingga dapat berdampak positif terhadap pembiayaan ekonomi.

Ruslan (2011) menyatakan Indonesia yang merupakan negara sedang berkembang memiliki karakter yang tidak jauh berbeda dengan negara sedang berkembang lainnya. Tujuan pencapaian tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi dalam proses pembangunannya dihadapkan pada permasalahan dalam keterbatasan modal untuk membiayai investasi pembangunan. Berbagai upaya telah dilakukan guna meningkatkan peran sektor keuangan dalam pembiayaan pembangunan secara mandiri dan tidak tergantung dari bantuan luar negeri.

Wycliffe *et al* (dalam Safdar, 2014) meneliti hubungan antara *financial deepening* dan pertumbuhan ekonomi di Kenya, dengan menggunakan analisis deskriptif survey penelitian menunjukkan bahwa mobile banking, lembaga perbankan dan referensi kredit adalah indikator kunci dari *financial deepening*. Berdasarkan hasil penelitian Norman (2010) menyatakan bahwa *financial deepening* pada sektor pasar modal dan perbankan berpengaruh positif terhadap Gross Domestik Bruto (pertumbuhan ekonomi) di Indonesia. Sedangkan Graff (2001) dalam penelitiannya membagi hubungan kausalitas antara perkembangan sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi menjadi empat, yaitu

perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi tidak saling terkait, perkembangan ekonomi menyebabkan perkembangan sektor keuangan, sektor keuangan menjadi mesin pertumbuhan ekonomi serta perkembangan sektor keuangan, kadang-kadang dan dalam jangka pendek justru menghambat perkembangan sektor riil. Pendalaman sektor Keuangan (*financial deepening*) merupakan salah satu langkah penting dalam upaya mengembangkan pasar keuangan suatu negara.

1.2 Rumusan Masalah

Masyarakat Ekonomi ASEAN yang ditargetkan pada tahun 2015, salah satu sektor yang harus diperhatikan adalah sektor keuangan. Pendalaman sektor keuangan yang pada akhirnya akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia. Adanya permasalahan tersebut maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. bagaimana pengaruh *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi ?
2. variabel apakah dari *financial deepening* yang paling dominan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia ?

1.3 Tujuan Penelitian

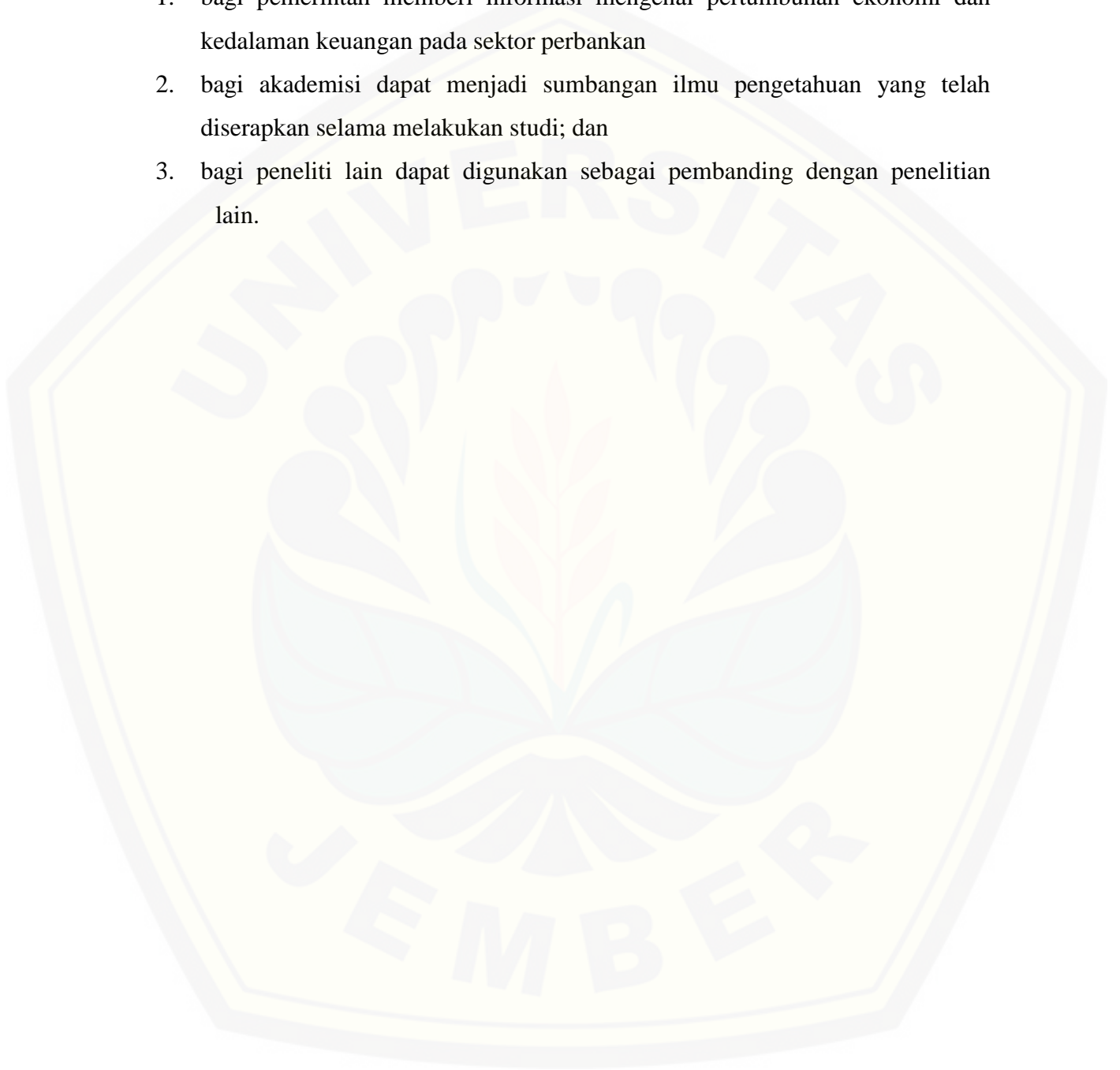
Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. untuk mengetahui pengaruh *financial deepening* pada sektor perbankan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
2. untuk mengetahui variabel dari *financial deepening* yang paling dominan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Indonesia

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan tujuan penelitian ini, maka akan diambil beberapa manfaat antara lain :

1. bagi pemerintah memberi informasi mengenai pertumbuhan ekonomi dan kedalaman keuangan pada sektor perbankan
2. bagi akademisi dapat menjadi sumbangan ilmu pengetahuan yang telah diserapkan selama melakukan studi; dan
3. bagi peneliti lain dapat digunakan sebagai pembanding dengan penelitian lain.



BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

Pada tinjauan pustaka akan mengulas secara spesifik mengenai kajian teori yang berkaitan dengan *Financial deepening* (pendalaman sektor keuangan) dan pertumbuhan ekonomi seperti paradigma dan diskusi mengenai teori pertumbuhan ekonomi, teori sistem keuangan, teori kredit, teori uang, teori investasi dan konsep *financial deepening* dan teori-teori lain yang berhubungan dengan penelitian ini. Selain itu, dalam bab 2 terdapat subbab penelitian sebelumnya yang menjelaskan penelitian-penelitian sebelumnya serta kerangka konseptual yang merupakan alur berfikir penulis serta membingkai fokus dari penelitian atau letak penelitian penulis yang merupakan pembeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya.

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Pertumbuhan Ekonomi

Secara umum pertumbuhan ekonomi memiliki arti peningkatan pada *Gross Domestic Product* atau Produk Domestik Bruto suatu negara. Pertumbuhan ekonomi juga berkaitan dengan kenaikan "output perkapita". Dalam pengertian ini teori tersebut harus mencakup teori mengenai pertumbuhan GDP dan teori mengenai pertumbuhan penduduk. Sebab hanya apabila kedua aspek tersebut dijelaskan, maka perkembangan output perkapita bisa dijelaskan. Kemudian aspek yang ketiga adalah pertumbuhan ekonomi dalam perspektif jangka panjang, yaitu apabila selama jangka waktu yang cukup panjang tersebut output perkapita menunjukkan kecenderungan yang meningkat (Boediono, 1992:1-2).

Sukirno (2004) berpendapat bahwa pertumbuhan ekonomi merupakan perubahan tingkat kegiatan ekonomi yang berlaku dari tahun ke tahun. Sehingga untuk mengetahuinya harus diadakan perbandingan pendapatan nasional dari tahun ke tahun, yang dikenal dengan laju pertumbuhan ekonomi.

a) Model Pertumbuhan Ekonomi Adam Smith

Menurut Adam Smith, pemupukan modal harus dilakukan lebih dahulu daripada pembagian kerja. Smith menganggap pemupukan modal sebagai syarat mutlak bagi pembangunan ekonomi; dengan demikian permasalahan pembangunan secara luas adalah kemampuan manusia untuk lebih banyak menabung dan menanam modal (Jhinghan, 2003:82). Menurut teori ini, akumulasi modal menentukan cepat atau lambatnya pertumbuhan ekonomi yang terjadi pada suatu negara. Modal tersebut diperoleh dari tabungan masyarakat, dengan adanya akumulasi modal tersebut yang dihasilkan melalui tabungan, maka pelaku ekonomi dapat menginvestasikannya ke sektor riil, oleh karena itu modal memiliki peranan yang sangat penting dalam pembangunan ekonomi (Kuncoro, 2000: 39).

b) Model Pertumbuhan Ekonomi Harrod-Domar

Model pertumbuhan Harrod-Domar dimana setiap perekonomian pada dasarnya harus mencadangkan atau menabung sebagian tertentu dari pendapatan nasionalnya untuk menambah atau menggantikan barang-barang modal (gedung, alat-alat, dan bahan baku) yang telah susut atau rusak. Dalam model Harrod-Domar terdapat persamaan sebagai berikut:

$$\frac{\Delta Y}{Y} = \frac{s}{k} \quad \text{persamaan (1)}$$

Pada persamaan diatas, secara jelas menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan GDP ($\frac{\Delta Y}{Y}$) ditentukan secara bersama-sama oleh rasio tabungan nasional, s , serta rasio modal-output nasional, k . Logika ekonomi yang terkandung dalam persamaan (1) Diatas sangatlah sederhana. Agar bisa tumbuh dengan pesat, setiap perekonomian harus menabung dan menginvestasikan sebanyak mungkin bagian dari GDP-nya. Semakin banyak yang dapat ditabung dan kemudian diinvestasikan, maka laju pertumbuhan perekonomian akan semakin cepat.

Pada model pertumbuhan Harrod-Domar didasarkan pada beberapa asumsi sebagai berikut :

1. ada hubungan ekonomi langsung antara total stok modal (K) dengan total pendapatan nasional atau output (Y) sehingga setiap tambahan neto terhadap stok modal dalam bentuk investasi baru akan menghasilkan kenaikan arus output nasional dimana hubungan ini dikenal sebagai rasio modal-output atau *capital-output ratio* (k).
2. rasio tabungan nasional atau *national saving ratio* (s) merupakan bagian tertentu dari output nasional yang selalu ditabung dan bahwa jumlah investasi baru ditentukan oleh total tabungan (S).
3. model ini mengasumsikan skala hasil tetap (*constant return to scale*).

c) Teori pembangunan ekonomi menurut Schumpeter

“Menurut schumpeter (1942), pembangunan adalah perubahan yang yang spontan dan terputus-terputus pada saluran-saluran arus sirkuler tersebut, gangguan terhadap keseimbangan yang mengubah dan mengganti keadaan keseimbangan yang ada sebelumnya”. Unsur –unsur utama pembangunan terletak pada usaha melakukan kombinasi baru yang di dalamnya terkandung berbagai kemungkinan yang ada dalam keadaan mantap. Kombinasi baru ini muncul dalam bentuk inovasi.

Inovasi terdapat terdiri dari (1) pengenalan barang baru; (2) pengenalan metode produksi baru; (3) pembukaan pasar baru; (4) penguasaan sumber penawaran baru bahan mentah atau barang semi manufaktur; dan (5) pembentukan organisasi baru pada setiap industri ssperti penciptaan monopoli. Untuk menjalankan fungsi ekonominya pengusaha memerlukan dua hal : pertama, adanya pengetahuan teknologi dalam rangka memproduksi barang-barang baru, dan kedua, kemampuan mengatur faktor-faktor produksi dalam bentuk modal pinjaman. Menurut Schumpeter ada segudang pengetahuan teknologi, tapi pengusaha sudah menggunakannya. Karena itu, modal pinjaman penting untuk memulai pembangunan.

Model schumpeter berawal dengan pemutusan arus sirkuler melalui inovasi dalam wujud produk baru oleh pengusaha guna memperoleh laba. Dalam rangka memutus arus sirkuler, para pengusaha yang melakukan inovasi tersebut dibiayai

oleh perluasan kredit. Dalam jangka panjang kemajuan teknologi yang berkesinambungan akan menghasilkan kenaikan yang luar biasa dalam output keseluruhan dan output perkapita (Jhinghan, 2003:126). Schumpeter (1911) di mana ia berpendapat bahwa pengusaha membutuhkan kredit untuk membiayai penerapan baru teknik produksi dengan bank sebagai agen utama untuk memfasilitasi kegiatan intermediasi keuangan. Dengan cara ini, Diharapkan sistem perbankan yang berfungsi dengan baik akan menyediakan layanan intermediasi untuk kewirausahaan produktif kegiatan yang akan memacu teknologi, inovatif, dan produktif kegiatan yang meningkatkan pertumbuhan sektor riil.

2.1.2 Teori Sistem Keuangan

Sistem keuangan merupakan suatu sistem yang terdiri atas unit-unit lembaga keuangan bank maupun non bank yang bertujuan memobilisasi dana untuk investasi dan menyediakan fasilitas sistem pembayaran untuk aktivitas yang produktif. Miskhin (2008) menyatakan pasar keuangan (pasar obligasi dan saham) dan perantara keuangan (bank, perusahaan asuransi, dana pensiun) mempunyai fungsi dasar untuk memindahkan orang-orang yang mempunyai kelebihan dana dengan orang-orang yang kekurangan dana.

Pasar keuangan mempunyai peranan penting dalam perekonomian dengan menyalurkan dana dari rumah tangga, perusahaan, dan pemerintah yang telah menabung atau pihak kelebihan dana kepada mereka yang mempunyai kekurangan dana. Fungsi ini ditunjukkan secara skematis pada gambar 2.1 yang menunjukkan bahwa dana masyarakat atau lembaga dapat berpindah melalui dua jalur yaitu jalur keuangan langsung dan keuangan tidak langsung. Intermediasi keuangan melalui pada jalur keuangan tidak langsung. Intemediasi keuangan (*Financial intermediation*) merupakan proses memfasilitasi aliran dana secara tidak langsung dimana perantara keuangan menghubungkan antara pihak penabung(*lender-savers*) dengan pihak peminjam(*borrower-spenders*) pada informasi dan biaya transaksi yang lebih rendah (Insukindro, 1990; Mishkin dan

Eakins, 2012). Perantara keuangan berperan penting dalam perekonomian. Perantara keuangan utama sendiri mereka menjalankan fungsi intermediasi terbagi dalam dua kategori yakni intermediasi keuangan bank dan intermediasi keuangan non-bank. Insukindro (1990) menjelaskan bahwa secara umum klasifikasi perbedaan mendasar dari dua katagori tersebut adalah perbedaan liabilitas dari intermediasi keuangan.liabilitas bank biasanya meperhitungkan seperti uang sedangkan non-bank tidak.

Perantara keuangan mempunyai peran ganda dalam kegiatan ekonomi yaitu peran transmisi dan peran intermediasi (Insukindro, 1990).Adanya peran transmisi dan peran intermediasi mekanisme pembayaran dalam rangka untuk menghapus transaksi antar agen ekonomi yang berbeda dalam perekonomian sehingga dapat memfasilitasi pembagian kerja. Misalnya, bank sentral menciptakan mata uang nasional sebagai media pertukaran untuk menghapus pembayaran antar pelaku dalam perekonomian dan bank komersial membersihkan cek untuk memfasilitasi perdagangan antar pelanggannya.

Proses pembiayaan tidak langsung menggunakan perantara keuangan merupakan fungsi utama intermediasi keuangan. Meskipun intermediasi keuangan lebih identik banyak dilaksanakan di pasar surat berharga khususnya pasar saham, intermediasi keuangan yang dilaksanakan perantara keuangan bank merupakan sumber yang jauh lebih penting untuk pembiayaan suatu korporasi atau individu (Allendan Santomero,1998). Untuk lebih memahami pentingnya perantara keuangan dalam pasar keuangan, Mishkin dan Eakins (2012) memaparkanklasifikasi jenis-jenis perantara keuangan yang didasarkan kemampuannya menghimpun dana dari masyarakat secara langsung :

1. lembaga depositori (*depository institutions*)

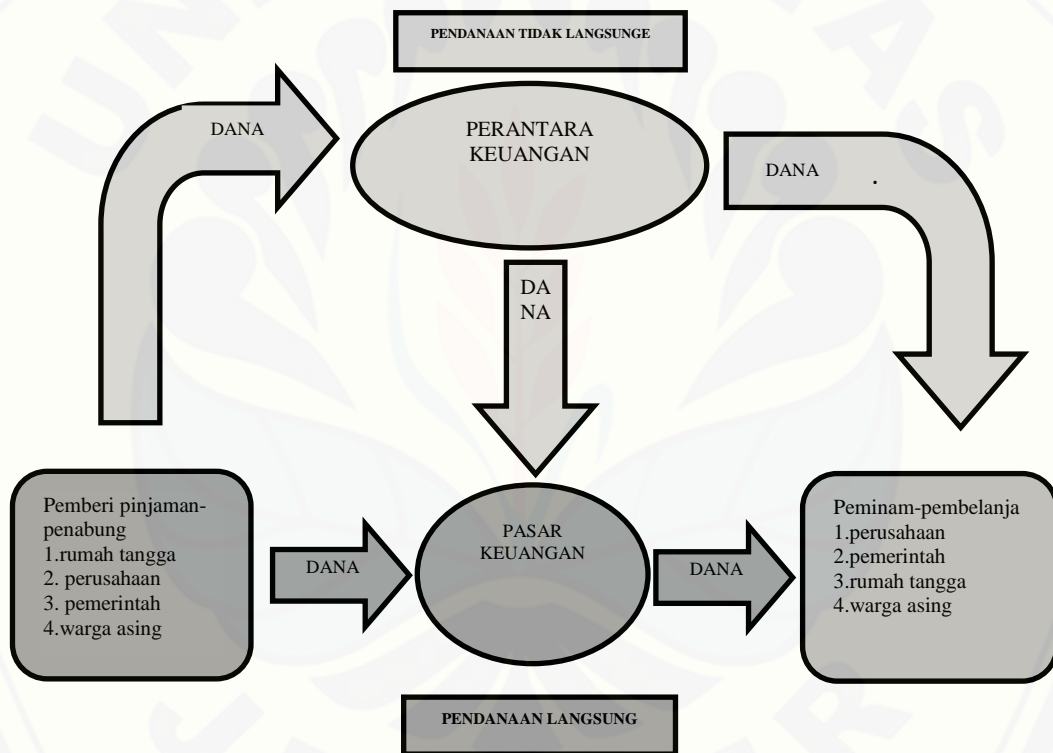
Lembaga depositori merupakan lembaga yang menghimpun dan menerima dana maupun valuta asing secara langsung dari individu atau korporasi dalam bentuk simpanan (*deposits*). Lembaga- lembaga ini termasuk bank komersial, asosiasi simpan pinjam, bank tabungan bersama, dan *credit unions*.

2. lembaga kontrak tabungan (*contractual saving institutions*)

Lembaga kontrak tabungan atau sering disebut juga lembaga non-depositori merupakan lembaga yang kegiatan usahanya bersifat kontraktual yaitu menarik dana dari masyarakat dengan menawarkan kontrak untuk memproteksi penabung terhadap resiko ketidakpastian. Lembaga- lembaga ini termasuk perusahaan asuransi jiwa, asuransi kecelakaan, dan dana pensiunan pemerintah.

3. lembaga investasi

Lembaga investasi merupakan bukan lembaga bank yaitu lembaga yang menawarkan jasa pembiayaan sewa guna atau anjak piutang. Lembaga ini termasuk perusahaan keuangan, reksa dana, dan reksa dana pasar uang.



Gambar 2.1. Aliran dana melalui sistem keuangan
(Sumber : Miskhin,2010:32)

Merton, (1995:24) menyatakan sistem keuangan mempunyai enam fungsi inti diantaranya: (1) sistem keuangan menyediakan pembayaran sistem untuk pertukaran barang dan jasa, (2) Sistem keuangan yang menyediakan mekanisme untuk penyatuan sumber dana untuk melakukan usaha skala besar terpisahkan, (3)

sistem keuangan menyediakan cara untuk mentransfer sumber daya ekonomi melalui waktu dan diseluruh wilayah geografis dan industri, (4) sistem keuangan menyediakan cara untuk mengelola ketidakpastian dan pengendalian risiko, (5) : Sebuah sistem keuangan menyediakan harga Informasi yang membantu mengkoordinasidesentralisasi dalam pengambilan keputusan berbagai sektor ekonomi (6) mekanisme untuk mengatasi akibat informasi yang tidak berimbang (*asymmetric information*) yang muncul pada transaksi keuangan dimana tidak semua pihak mempunyai informasi yang sama.

Todaro dan Smith (2006) menyatakan bahwa sistem keuangan (moneter) menyediakan enam fungsi utama yang sangat penting pada lingkup perusahaan maupun perekonomian secara keseluruhan diantaranya :

1. *menyediakan jasa pembayaran.* Akan merepotkan, tidak efisien, dan berisiko jika kita harus membawa-bawa uang tunai dalam jumlah banyak untuk membayar barang dan jasa yang dibeli. Lembaga keuangan menyediakan alternatif yang efisien.
2. *menghubungkan para penabung dengan investor.* Keberadaan bank, dan kemudian para kapitalis ventura atau pasar modal, dapat sangat membantu mempertemukan para penabung dan investor ini dengan cara yang efisien.
3. *menghasilkan dan menyebarkan informasi.* Bank mengumpulkan informasi mengenai berbagai perusahaan yang meminjam uang dari mereka; informasi mengenai berbagai perusahaan yang meminjam uang dari mereka; informasi yang dihasilkan merupakan salah satu komponen paling penting dalam “modal” sebuah bank, meskipun biasanya tidak dianggap demikian. Dalam hubungannya dengan hal ini, dapat dikatakan bahwa pasar moneter mencerminkan “otak” dari sistem perekonomian
4. *mengalokasikan pinjaman secara efisien.* Penyaluran dana investasi pada berbagai penggunaan yang menghasilkan tingkat pengembalian tertinggi akan meningkatkan spesialisasi dan pembagian tenaga kerja, yang telah dikenal sejak jaman Adam Smith sebagai kunci kemakmuran suatu negara.
5. *risiko penentuan harga, risiko pengumpulan, dan risiko perdagangan.* Pasar asuransi menyediakan perlindungan terhadap risiko, namun demikian pula

diversifikasi yang dapat dilakukan di pasar saham atau dalam sindikat pinjaman perbankan.

6. *meningkatkan likuiditas aset.* Perkembangan sektor moneter meningkatkan likuiditas dengan mempermudah penjualan surat-surat berharga, misalnya, di pasar saham atau ke sebuah sindikat perbankan atau perusahaan-perusahaan asuransi.

Inovasi teknologi maupun inovasi di bidang keuangan telah menyebabkan pertumbuhan ekonomi modern. Keduanya merupakan syarat yang diperlukan dalam revolusi industri, seperti halnya pembangkit listrik tenaga uap dan air memerlukan investasi yang besar, yang ditunjang oleh inovasi perbankan, keuangan, dan asuransi. Keduanya diperlukan oleh negara-negara berkembang untuk melanjutkan pembangunan ekonominya (Todaro dan Smith : 2006, 311-312).

Para ekonom pendukung *Keynes (Keynesian economists)* menyatakan bahwa meningkatnya penawaran uang atau jumlah uang beredar akan meningkatkan ketersediaan dana pinjaman (*loanable funds*). Selanjutnya, dikatakan bahwa kelebihan tingkat penawaran dana pinjaman terhadap tingkat permintaannya akan menurunkan suku bunga yang berlaku. Karena besarnya intensitas investasi swasta diyakini berbanding terbalik dengan tingkat suku bunga yang berlaku, maka pengusaha akan memperluas investasinya saat suku bunga turun dan dana-dana kredit menjadi lebih banyak tersedia. Dengan investasi yang lebih banyak, maka tingkat permintaan agregat pun akan mengalami kenaikan, dan hal inilah yang menyebabkan kegiatan ekonomi secara keseluruhan berada pada tingkat yang tinggi (misalnya, berupa terciptanya lebih banyak kesempatan kerja dan tercapainya angka GDP yang lebih tinggi).

Pendanaan tidak langsung yang mencakup perantara keuangan adalah aliran utama pergerakan dana dari individu atau badan pemberi dana ke individu atau badan penerima dana. Perantara keuangan bank merupakan sumber penting pendanaan perusahaan dibandingkan pasar keuangan lainnya. Ada dua faktor penting mengapa lembaga keuangan dan pendanaan tidak langsung menjadi

penting pada pasar keuangan yaitu biaya transaksi dan biaya informasi pasar keuangan.

1. Biaya transaksi

Biaya transaksi adalah waktu dan dana yang dikeluarkan dalam transaksi keuangan. Biaya transaksi pasar keuangan merupakan masalah utama bagi individu atau badan yang mempunyai akses terhadap pemerolehan dana. Perantara keuangan dapat menurunkan biaya transaksi secara substansial, sehingga perantara keuangan mungkin dapat menyediakan dana tidak langsung kepada individu atau badan dengan kesempatan investasi yang lebih produktif.

2. Informasi Asimetris : *Adverse Selection* dan *Moral Hazard*

Satu individu atau badan tidak mempunyai pengetahuan atau informasi yang cukup tentang keputusan yang dibuat individu atau badan lainnya, yang disebut dengan informasi asimetris (*asymmetric information*). Kelangkaan informasi menciptakan masalah pada sistem keuangan dalam dua bentuk yaitu sebelum transaksi dilakukan (*adverse selection*) dan sesudah transaksi dilakukan (*moral hazard*).

a) *Adverse selection*

Merupakan masalah yang timbul akibat informasi asimetris sebelum transaksi terjadi. Masalah ini timbul akibat penerima dana secara potensial menginginkan hasil yang kurang rasional. *Adverse selection* adalah membuat perolehan dana baru menjadi dana baru menjadi dana berisiko tinggi. Akibatnya, pemberi dana mungkin memutuskan tidak akan memberikan dana walaupun masih ada dana investasi berisiko rendah.

b) *Moral Hazard*

Merupakan masalah yang timbul akibat informasi asimetris, yaitu sesudah transaksi terjadi. *Moral Hazard* pada pasar keuangan adalah risiko penerima dana yang sering melakukan aktivitas yang tidak diinginkan dan berisiko tinggi. Akibatnya, pada waktu tertentu penerima dana tidak akan mengembalikan dana dari individu atau badan pemberi dana. Dengan kata lain moral hazard berarti penurunan probabilitas pengembalian perolehan

dana sehingga pemberi dana memutuskan tidak memberi dana kepada individu atau badan yang memerlukan dana.

Pasar keuangan menjadi penting akibat masalah *adverse selection* dan *moral hazard* yang timbul akibat informasi simetris. Perantara keuangan dapat menghindari masalah ini dengan cara mengumpulkan dana dari penabung kecil dan menggerakkan dana tersebut pada aset produktif. Pasar keuangan terbagi menjadi dua yaitu pasar keuangan bank dan non bank (pasar modal).

A. Perbankan

Menurut Undang-Undang No.10 Tahun 1998, bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup masyarakat banyak. Menurut Crosse dan Hemple (dalam Rivai *et al*, 2013 : 01) mengatakan bahwa bank adalah suatu organisasi yang menggabungkan usaha manusia dan sumber-sumber keuangan untuk melaksanakan fungsi bank dalam rangka melayani kebutuhan masyarakat dan untuk memperoleh keuntungan bagi pemilik. R.G Hawtrey menyebutkan bahwa bank memberikan kredit dengan cara menciptakan “*means of payment out of nothing*” atau dengan perkataan lain menciptakan alat pembayaran dari yang tidak ada. Cara menciptakan “*means of payment out of nothing*” ialah pinjaman yang dirikan oleh bank tidak dibebankan pada saldo nasabah. Dengan kata lain, walaupun bank memberikan kredit jumlah saldo nasabah bank tidak berkurang (Simorangkir, 2004). Miskhin (2010) mengatakan bank (*banks*) adalah lembaga keuangan yang menerima simpanan dan membuat pinjaman.

Menurut jenisnya bank dibagi menjadi dua yaitu bank Bank Umum dan Bank Perkreditan Rakyat. Bank umum merupakan Bank umum adalah bank yang dapat memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran. Bank umum dapat mengkhususkan diri untuk melaksanakan kegiatan tertentu atau memberikan perhatian yang lebih besar kepada kegiatan tertentu. Sementara itu yang dimaksud dengan “mengkhususkan diri untuk melaksanakan kegiatan tertentu” antara lain

melaksanakan kegiatan pembayaran jangka panjang, pembiayaan untuk mengembangkan koperasi, pengembangan pengusaha golongan lemah atau kecil, pengembangan ekspor migas, pengembangan perumahan dan lain-lain (Rivai *et al*, 2013:02). Sedangkan Bank Perkreditan Rakyat (BPR) merupakan adalah bank yang menerima simpanan hanya dalam bentuk deposito berjangka, tabungan, atau bentuk lain yang dipersamakan dengan itu.

B. Non- Bank (Pasar modal)

Pasar modal (capital market) adalah pasar dimana utang jangka panjang (pada umumnya yang jangka waktu jatuh temponya satu tahun atau lebih) dan instrumen equitas di perdagangkan (Mishkin, 2008). Pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (emiten), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan. Melakukan transaksi di pasar modal terdapat barang yang diperjualbelikan atau disebut juga dengan instrumen pasar modal yaitu berbentuk surat-surat berharga yang bersifat kepemilikan atau bersifat utang.

Instrument pasar modal yang bersifat kepemilikan diwujudkan dalam bentuk saham, sedangkan yang bersifat utang diwujudkan dalam bentuk obligasi. Oleh karena itu para investor dapat menyalurkan dananya dalam bentuk saham maupun obligasi yang dapat meningkatkan produktivitas perusahaan yang menerima dana sehingga dapat mempengaruhi produksi perusahaan tersebut yang pada akhirnya dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Menurut Hanum, Isya (2008) menyatakan bahwa perkembangan pasar modal dapat mendorong tumbuhnya stok modal yang dimiliki suatu negara. Pertumbuhan stok modal ini mendukung investasi rill, dan karena investasi rill merupakan faktor penggerak pertumbuhan ekonomi, maka secara logis bahwa pasar modal mampu mendorong pertumbuhan ekonomi melalui proses alokasi modal yang efisien. Perantara keuangan memiliki kemampuan untuk memobilisasi tabungan masyarakat,

membantu evaluasi proyek-proyek investasi, mengelola risiko, memonitor manager dan melayani transaksi yang penting bagi pertumbuhan ekonomi (Schumpeter, 1911).

2.1.3 Teori Kredit

Istilah “kredit” senantiasa mencakup suatu perjanjian oleh pihak tertentu kepada pihak lain untuk membayar sejumlah uang yang dipinjam atau membayar sejumlah barang-barang atau jasa-jasa (winardi, 27: 1987). Menurut UU No.7 Tahun 1922 tentang pokok-pokok perbankan, pengertian kredit adalah penyediaan uang atau tagihan yang dapat dipersamakan dengan itu, berdasarkan persetujuan atau kesepakatan pinjaman-pinjaman antara bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak peminjam untuk melunasi utangnya setelah jangka waktu tertentu dengan jumlah bunga, imbalan, atau pembagian hasil keuntungan.

Kredit seperti halnya uang sedikitnya memnuhi dua macam fungsi pokok :

- a. membantu perniagaan karena meniadakan keharusan menyelenggarakan barter. Produksi dan distribusi barang-barang merupakan suatu proses kompleks yang mencakup aneka macam aktivitas yang meliputi pertukaran harta kekayaan dan hak milik atas landasan-landasan kredit;
- b. menyalurkan tabungan dalam bentuk investasi produktif, hingga memajukan kemajuan teknologi dan pertumbuhan ekonomi. Para pengusaha dapat meminjam tabungan dan mengembalikannya ke dalam arus pendapatan melalui investasi dalam bentuk pabrik-pabrik, peralatan dan riset.

Bank-bank sering memberikan kredit-kredit perusahaan, karena kredit-kredit demikian digunakan untuk membiayai transaksi-transaksi yang “selesai” dalam jangka waktu tertentu sehingga mereka dapat dilunasi dari hasil yang diperoleh. Oleh karena itu, tujuan kredit yang diberikan oleh suatu bank, khususnya bank pemerintah yang akan mengemban tugas sebagai *agent of development*, adalah sebagai berikut (simorangkir, 2000: 102) :

1. turut menyukseskan program pemerintah dibidang ekonomi dan pembangunan;

2. meningkatkan aktivitas perusahaan agar dapat menjalankan fungsinya guna menjamin kebutuhan masyarakat;
3. memperoleh laba agar kelangsungan hidup perusahaan terjamin dan dapat memperluas usahanya.

Menurut Bencivenga & Smith (dalam akpansung dan babalola: 52) sektor perbankan dan pertumbuhan ekonomi menunjukkan bahwa sistem keuangan bisa berdampak positif pada kinerja ekonomi riil dengan mempengaruhi komposisi tabungan, memberikan informasi dan mempengaruhi ruang lingkup kredit (Boyd dan Smith, dalam dalam akpansung dan babalola: 52). Menurut cappiello et al (dalam dalam akpansung dan babalola: 53) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa kredit yang dipinjamkan kepada perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap aktivitas ekonomi riil. Dengan kata lain, pertumbuhan kredit memiliki positif dan signifikan terhadap PDB.

2.1.4 Teori Jumlah Uang Beredar dan Permintaan Uang

Pengertian uang dalam arti sempit adalah uang kertas dan uang logam yang ada ditangan masyarakat. Para ekonom klasik (tapi tidak semuanya) condong untuk mengartikan uang beredar sebagai currency (uang tunai/ uang kartal), karena uang inilah yang benar-benar merupakan daya beli yang langsung bisa digunakan. Uang beredar yang didefinisikan sebagai uang kartal *plus* uang giral disebut uang dalam arti sempit atau *narrow money*, dan biasanya digunakan simbol M1.

$$M1 = C + DD \dots\dots\dots (1)$$

C = *Currency* (uang kartal)

DD = *Demand Deposit* (uang giral)

Seperti halnya dengan definisi uang beredar dalam arti sempit yaitu uang kartal dan uang giral, maka uang giral disini hanya mencakup saldo rekening koran/ giro milik masyarakat umum yang disimpan di bank umum. Sedangkan

saldo rekening koran milik bank pada bank lain atau pada bank sentral (Bank Indonesia) ataupun saldo rekening milik pemerintah pada bank atau bank sentral tidak dimasukkan dalam DD.

Pengertian M1 bahwa uang beredar adalah daya beli yang langsung digunakan untuk pembayaran bisa diperluas untuk pembayaran bisa diperluas dan mencakup alat-alat pembayaran yang “mendekati” uang, misalnya deposito berjangka (*time deposits*) dan simpanan tabungan (*savings deposits*) pada bank-bank. Uang yang disimpan dalam bentuk deposito berjangka dan tabungan ini sebenarnya adalah daya beli potensial bagi pemiliknya, meskipun tidak semudah uang tunai atau cek untuk menggunakannya. Menurut Milton Friedman, kekayaan semacam ini *temporary abodes of purchasing power* atau “tempat menginap” sementara bagi daya beli. Uang beredar bisa diperluas atau disebut juga dengan M2 yang diartikan sebagai M1 *plus* deposito berjangka dan saldo tabungan milik masyarakat pada bank-bank, karena perkembangan M2 ini juga bisa mempengaruhi harga, produksi dan keadaan ekonomi pada umumnya.

$$M2 = M1 + TD + SD \dots\dots\dots (2)$$

TD = *time deposits* (deposito berjangka)

SD = *savings deposits* (saldo tabungan)

Definisi uang beredar yang lebih luas lagi adalah M3, yang mencakup semua TD dan SD, besar kecil, rupiah atau dollar milik penduduk pada bank atau lembaga keuangan non-bank

$$M3 = M1 + QM \dots\dots\dots (3)$$

QM = quasi money

Jumlah uang beredar tidak hanya ditentukan oleh kebijakan bank sentral, tetapi juga oleh perilaku rumah tangga (yang memegang uang) dan bank (dimana uang disimpan) (Mankiw, 2006 : 499).

1) Teori Uang : Klasik

Teori ini adalah teori mengenai permintaan dan penawaran akan uang, beserta interaksi antara keduanya. Fokus dari teori tersebut adalah hubungan antara penawaran (jumlah uang beredar) dengan nilai uang (tingkat harga). Hubungan antara kedua variabel tersebut dijabarkan lewat teori permintaan uang. Perubahan jumlah uang beredar atau penawaran akan uang selanjutnya menentukan nilai uang. Menurut paham klasik, uang tidak mempunyai pengaruh terhadap sektor riil, tidak ada pengaruhnya terhadap tingkat bunga, kesempatan kerja atau pendapatan nasional. Uang pengaruhnya hanyalah terhadap harga-harga barang. Bertambahnya uang beredar akan mengakibatkan kenaikan harga saja. Jumlah output yang dihasilkan tidak berubah. Inilah yang disebut dengan classical dichotomy, merupakan pemisahan sektor moneter dengan sektor riil (Nopirin, 1992: 72)

a) Irving Fisher

$$MV_T = PT \dots\dots\dots (1)$$

Setiap transaksi selalu ada pembeli dan penjual, uang yang dibayarkan oleh pembeli harus sama dengan uang yang diterima oleh penjual. Nilai dari barang-barang yang dijual sama dengan volume transaksi (T) dikalikan harga rata-rata dari barang tersebut. Di lain pihak nilai dari barang yang ditransaksikan ini harus sama dengan volume uang yang berada didalam masyarakat dikalikan rata-rata perputaran uang dalam periode tersebut (V_T) (Boediono: 1985).

V_T adalah variabel yang ditentukan oleh faktor-faktor kelembagaan yang ada dalam suatu masyarakat, dan dalam jangka pendek bisa dianggap konstan. Sedangkan T , volume transaksi dalam suatu periode tertentu ditentukan oleh output masyarakat (atau pendapatan nasional).

$$M_d = \frac{1}{v_T} PT \dots\dots\dots (2)$$

Permintaan akan uang dari masyarakat adalah suatu proporsi tertentu $\frac{1}{v_T}$ dari nilai transaksi (PT). Persamaan yang menunjukkan posisi equilibrium di sektor moneter yaitu :

$$M_d = M_s \dots\dots\dots (3)$$

Dimana jumlah uang beredar M_s yang dianggap ditentukan oleh pemerintah menghasilkan

$$M_s = \frac{1}{v_T} PT \dots\dots\dots (4)$$

Persamaan 4 dalam jangka pendek tingkat harga umum (P) berubah secara proporsional dengan perubahan uang yang diedarkan oleh pemerintah. Dalam teori ini T ditentukan oleh tingkat output equilibrium masyarakat dalam jangka pendek yaitu bersifat konstan, dan besar kecilnya v_T ditentukan oleh sifat proses transaksi yang berlaku didalam masyarakat dalam jangka pendek dianggap konstan.

b) Teori permintaan uang Cambridge (Marshall – Pigou)

Perbedaan utama antara teori Cambridge dan teori Fisher. Terletak pada tekanan dalam teori “permintaan uang” Cambridge pada perilaku individu dalam mengalokasikan kekayaannya antara berbagai kemungkinan bentuk kekayaan, yang salah satunya dalam bentuk “uang”. Perilaku ini dipengaruhi oleh pertimbangan untung rugi dari pemegang kekayaan dalam bentuk uang. Memegang kekayaan dalam bentuk uang kemungkinan mendapatkan penghasilan dalam bentuk bunga atau keuntungan-kapital (*capital gain*) seandainya memegang kekayaan dalam bentuk surat-surat berharga atau barang. Ini adalah kerugian dari memegang uang. Teori Cambridge menganggap bahwa, *ceteris paribus* permintaan akan uang adalah proporsional dengan tingkat pendapatan nasional .

$$M_d = k P Y \dots\dots\dots (5)$$

Dimana Y adalah pendapatan nasional riil.

Supply akan uang (M_s) dianggap ditentukan oleh pemerintah. Dalam posisi keseimbangan maka :

$$M_s = M_d \dots \dots \dots (6)$$

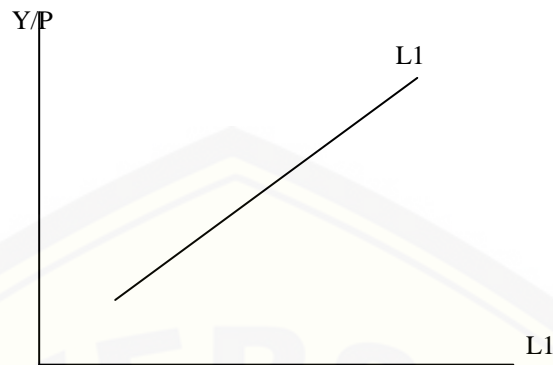
Jadi *ceteris paribus* tingkat harga umum (P) berubah secara proporsional dengan perubahan volume uang yang beredar. Tidak banyak berbeda dengan teori Fisher, kecuali tambahan *ceteris paribus* (yang berarti faktor-faktor lain seperti tingkat pendapatan nasional rill, tingkat bunga dan harapan adalah konstan.

2) Teori Uang: Keynes

Keynes memang mengemukakan sesuatu yang betul-betul berbeda dengan teori moneter tradisi klasik. Keynes mempunyai pandangan yang berbeda, tingkat bunga merupakan fenomena moneter. Artinya tingkat bunga ditentukan oleh penawaran dan permintaan uang. Uang akan mempengaruhi kegiatan ekonomi (GNP), sepanjang uang ini mempengaruhi tingkat bunga. Perubahan tingkat bunga selanjutnya akan mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi dan dengan demikian akan mempengaruhi GNP. Sedangkan menurut kaum klasik, uang hanyalah mempengaruhi harga barang (teori kuantitas uang) (Nopirin, 1992: 90-91). Pada hakekatnya perbedaan ini terletak pada penekanan oleh Keynes pada fungsi uang yang lain, yaitu sebagai *store of value* dan bukan hanya sebagai *means of exchange*. Menurut Keynes motif uang terbagi menjadi tiga yaitu, motif transaksi, motif berjaga-jaga dan motif spekulasi.

a) Motif transaksi dan berjaga-jaga

Keynes tetap menerima pendapat golongan Cambridge, bahwa orang memegang uang guna memenuhi dan melancarkan transaksi-transaksi yang dilakukan, dan permintaan akan uang dari masyarakat dipengaruhi oleh pendapatan nasional. Keynes juga membedakan permintaan uang untuk melakukan pembayaran-pembayaran yang tidak reguler atau diluar rencana transaksi normal, motif ini disebut dengan motif berjaga-jaga.



Gambar 2.2 permintaan uang untuk transaksi
(Sumber : Nopirin, 1992 : 118)

b) Motif spekulasi

Sesuai dengan motif ini bertujuan untuk memperoleh “keuntungan” yang bisa diperoleh seandainya si pemegang uang tersebut meramal apa yang akan terjadi dengan benar. Menurut Marshal dan Pigou menyarankan dalam teori moneter bahwa faktor ketidaktentuan masa depan dan faktor harapan dari pemilik kekayaan tersebut. Motif spekulasi dipengaruhi oleh tingkat bunga.



Gambar 2.3 permintaan uang untuk spekulasi
Sumber : nopirin, 1992:120

Bentuk sederhana dari fungsi permintaan total akan uang dari teori Keynes adalah

$$\frac{M_d}{P} = [k Y + \emptyset (R, W)] \dots \dots \dots (1)$$

$\frac{M_d}{P}$ adalah permintaan total akan uang dalam arti rill, suku pertama dalam kurung, yaitu $k Y$ adalah permintaan akan uang untuk transaksi dan berjaga-jaga, yang dinyatakan sebagai suatu proporsi (k) dari pendapatan nasional rill; $\emptyset (R, W)$ adalah permintaan akan uang untuk motif spekulasi yang dinyatakan sebagai fungsi tingkat bunga yang berlaku (R) dan rill asset (kekayaan/wealth) yang ada di masyarakat (W). Variabel W dimasukkan karena permintaan akan uang untuk spekulasi dinyatakan sebagai bagian dari W yang dipegang dalam bentuk uang tunai. Persamaan (1) tersebut bisa pula dinyatakan dalam bentuk permintaan akan uang dalam satuan moneter sebagai berikut :

$$M_d = [k Y + \emptyset (R, W)] P \dots\dots\dots (2)$$

Dalam analisa jangka pendek W biasanya dianggap konstan sehingga fungsi (2) menjadi :

$$M_d = [k Y + \emptyset (R)] P \dots\dots\dots (3)$$

Dimana $\emptyset (R) = \emptyset (R, \underline{W})$. Dan dalam posisi equilibrium, penawaran uang (M_s), yang dianggap juga oleh keynes sebagai variabel yang ditentukan oleh pemerintah sama dengan M_d , sehingga :

$$M_s = [k Y + \emptyset (R)] P \dots\dots\dots (4)$$

2.1.5 Teori Investasi

Investasi merupakan salah satu komponen yang penting dalam *Gross National Product* (GNP), investasi sangat penting bagi pertumbuhan ekonomi serta perbaikan dalam produktivitas tenaga kerja. Pertumbuhan ekonomi sangat tergantung pada tenaga kerja dan jumlah (stock) kapital (Nopirin, 1987:133). Investasi dapat dilakukan dengan berbagai cara salah satunya dengan investasi dalam bentuk saham. Investor dapat menanamkan kelebihan dananya dalam bentuk saham di pasar bursa.

Jumlah barang-barang modal yang diminta bergantung pada tingkat bunga yang mengukur biaya dari dana yang digunakan untuk membiayai investasi. Agar

proyek investasi menguntungkan, hasilnya (penerimaan dari kenaikan produksi barang dan jasa masa depan) harus melebihi biayanya (pembayaran untuk dana pinjaman). Jika suku bunga meningkat, dan jumlah barang-barang investasi yang diminta akan turun (Mankiw, 2006: 60)

Persamaan yang mengaitkan investasi I pada tingkat bunga rill r .

$$I = I(r) \dots\dots\dots (1)$$

Gambar 2.4 menunjukkan fungsi investasi. Fungsi ini berbentuk miring ke bawah/ menurun ke kana, karena ketika bunga naik, jumlah invetasi yang diminta turun.



Gambar 2.4 fungsi investasi
(Sumber : Mankiw, 2006:61)

Pengeluaran untuk barang-barang investasi bertujuan meningkatkan standar hidup untuk tahu-tahun mendatang. Investasi adalah komponen GDP yang mengaitkan masa kini dan masa depan. Ada tiga jenis pengeluaran investasi yaitu, investasi tetap bisnis (*bussines fixed investment*) mencakup peralatan dan struktur yang dibeli perusahaan untuk proses produksi. Investasi residensial (*residential investment*) mencakup rumah baru yang orang beli untuk tempat tinggal dan yang dibeli tuan tanah untuk disewakan. Investasi persediaan (*inventory investment*) mencakup barang-barang yang disimpan perusahaan digudang, termasuk bahan-bahan dan persediaan, barang dalam proses dan barang jadi (Mankiw: 2006: 476).

2.1.6 Konsep *financial deepening*

Cheng (dalam Kromtit dan Tsenkwo, 2014 : 1206) mendefinisikan *financial deepening* dalam rangka membangun usaha negara untuk mencapai pertumbuhan melalui intermediasi keuangan. Dalam hal ini, pendalaman keuangan merupakan peningkatan jumlah pembiayaan produksi dan investasi melalui pasar formal atau khusus. Dalam arti lain, namun disederhanakan, dapat diartikan peningkatan ukuran sistem moneter dan juga sebagai sarana mengintegrasikan pasar informal ke dalam sistem keuangan formal untuk meningkatkan efisiensi intermediasi, dan efektivitas kebijakan moneter. *Financial deepening* dipandang sebagai upaya yang bertujuan untuk meningkatkan akumulasi modal, dan meningkatkan aksesibilitas untuk membiayai yang jelas dalam peningkatan aset keuangan, menyebabkan ekspansi ekonomi riil. Ini berarti bahwa adalah mungkin untuk lembaga keuangan dan instrumen untuk memperluas tanpa menimbulkan pertumbuhan finansial yang nyata yang tercermin dari peningkatan output dalam perekonomian .

Sistem keuangan yang dapat menjalankan fungsinya dengan baik dan secara mendalam (*depth*)-*Financial deepening* dianggap sebagai prasyarat penting dalam upaya mendorong percepatan pertumbuhan ekonomi. Bank Dunia (1932) menyatakan bahwa *financial deepening* meliputi peningkatan stok aset keuangan. Dari perspektif ini, *financial deepening* menyiratkan kemampuan lembaga keuangan pada umumnya, untuk secara efektif memobilisasi sumber daya keuangan untuk pembangunan. Berbagai literatur menunjukkan bahwa perkembangan sistem keuangan mempengaruhi tingkat tabungan investasi, inovasi teknologi, dan pertumbuhan ekonomi jangka panjang suatu negara (Norman, 2010).

Financial deepening juga membantu dalam meningkatkan penyediaan dan pilihan jasa keuangan yang akan datang melalui infrastruktur keuangan (Safdar, 2014). Selain itu struktur keuangan meningkatkan efisiensi ekonomi secara keseluruhan, menciptakan dan memperluas likuiditas, memobilisasi tabungan, mempromosikan akumulasi modal, mentransfer sumber daya dari sektor tradisional untuk pertumbuhan yang lebih modern yang pada akhirnya mendorong sektor

ekonomi dan juga mendorong pengusaha yang kompeten di sektor modern ekonomi. Dengan sistem keuangan yang modern mendorong investasi dengan mencari peluang bisnis yang baik, memobilisasi tabungan, memungkinkan perdagangan dan diversifikasi risiko. Menurut Valverde *et al* (dalam Torruam *et al*, 2013 : 20) menyatakan *Financial deepening* menyiratkan tingkat perkembangan dan inovasi jasa keuangan tradisional dan non-tradisional.

Tujuan utama *financial deepening* adalah meningkatkan rasio tabungan domestik terhadap pendapatan, untuk meningkatkan (memperdalam) ukuran sistem moneter untuk menghasilkan peluang keuntungan bagi investor dan yang lebih penting, untuk memperkuat proses mobilisasi dan alokasi tabungan, ini memungkinkan alokasi yang lebih baik dari tabungan dengan memperluas dan mendiversifikasi pasar keuangan-uang dan pasar-modal yang peluang investasi bersaing untuk aliran tabungan. *Financial deepening* digunakan dalam literatur ekonomi berarti peningkatan stok aset keuangan relatif terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) (Falegan, 1987). Saat itu diperkenalkan oleh Shaw (1973) dan Mackinnon (1973) sebagai pengukuran alokasi yang efisien modal dengan menggeser lebih dari sumber daya yang tersedia untuk peluang investasi yang lebih baik. *Financial deepening* dengan demikian merupakan hasil dari penerapan kebijakan keuangan yang tepat yang nyata, yaitu dengan berhubungan tingkat pengembalian riil untuk saham riil keuangan. Sebaliknya, sistem keuangan dangkal sebagian konsekuensi dari distorsi dalam harga keuangan.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi *financial deepening* (Ruslan, 2011) diantaranya:

1. pengaruh nilai tukar mata uang terhadap *financial deepening*

Naik turunnya nilai tukar mata uang pada dasarnya dipengaruhi oleh banyak faktor sesuai dengan sistem yang dianutnya. Sistem nilai tukar tetap, maka nilai kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing besar kecilnya ditentukan oleh kebijakan pemerintah. Sedangkan dalam sistem nilai tukar mengambang, maka nilai tukar mata uang dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti jumlah uang beredar, inflasi tingkat bunga dan pendapatan (Kuncoro, 1996:157).

Baik dalam sistem nilai tukar tetap maupun dalam sistem nilai tukar mengambang fluktuasi nilai tukar mata uang dapat berdampak pada perekonomian. Suatu apresiasi mata uang domestik terhadap mata uang asing dapat menyebabkan semakin meningkatnya permintaan masyarakat akan barang dan jasa. Bila terjadi keadaan *over demand*, maka hal tersebut dapat mengakibatkan inflasi yang tinggi.

Sedangkan apabila mata uang domestik mengalami depresiasi terhadap mata uang asing, maka hal tersebut dapat mengakibatkan masyarakat akan terus memburu mata uang asing. Kondisi ini dikarenakan masyarakat akan menyimpan sebagian kekayaan dalam bentuk mata uang asing. Sehingga secara umum depresiasi nilai tukar mata uang akan berdampak negatif terhadap *financial deepening*.

2. pengaruh pendapatan nasional terhadap *financial deepening*

Dalam pengertian ekonomi mikro pendapatan merupakan insentif yang diperoleh masyarakat dari kegiatan usahanya. Semakin tinggi pendapatan menunjukkan semakin besarnya insentif yang diterima masyarakat dalam kegiatan ekonomi. Pendapatan yang tinggi tersebut pada akhirnya berdampak pada semakin tinggi pula permintaan terhadap barang dan jasa dalam perekonomian.

Dalam konteks makro ekonomi pendapatan diartikan sebagai keseluruhan barang dan jasa (*output*) yang dihasilkan oleh perekonomian suatu negara pada suatu periode waktu tertentu. Pendapatan yang tinggi menandakan bahwa *output* yang dihasilkan oleh perekonomian menjadi meningkat. Secara umum semakin tinggi pendapatan masyarakat, maka akan semakin meningkatkan *financial deepening*.

3. pengaruh tingkat bunga terhadap *financial deepening*

Berkaitan dengan peranan tingkat bunga terhadap pendalaman keuangan (*financial deepening*), maka McKinnon dan Shaw pada tahun 1973 menguraikan suatu teori yang dijadikan dasar bagi pengambilan kebijakan di sektor keuangan di negara sedang berkembang pada tahun 1980-an. Pandangan McKinnon dan Shaw mengenai peranan suku bunga sangat terkait dengan adanya kebijakan represi keuangan (*financial repression*) yang terjadi dalam perekonomian suatu

negara. Menurutnya represi keuangan yang salah satunya adalah ditandai oleh adanya pembatasan dalam tingkat bunga (suku bunga riil rendah) dalam perekonomian, justru dapat menyebabkan rendahnya minat masyarakat untuk menyimpan dananya di bank dan pada akhirnya suplai dana investasi akan berkurang.

Keberadaan sektor keuangan dalam perekonomian dapat dilihat dari beberapa indikator. Pendapat yang dikemukakan oleh Lynch (1996:3-33) menunjukkan bahwa terdapat 5 indikator untuk mengetahui perkembangan sektor keuangan suatu negara, yakni; indikator kuantitatif, indikator struktural, indikator harga, indikator skala produk dan indikator biaya transaksi. (Ruslan, 2011) Berkaitan dengan indikator kuantitatif tersebut, perkembangan sektor keuangan dalam perekonomian dapat diukur dengan menggunakan rasio antara aset keuangan dalam negeri terhadap PDB (seperti: rasio M1/GDP, M2/GDP, M3/GDP, M4/GDP). Rasio yang semakin besar menunjukkan semakin dalam sektor keuangan suatu negara (*financial deepening*).

King dan Levine merancang 4 ukuran dalam perhitungan perkembangan sektor keuangan. Pertama, ukuran dari pendalaman sektor keuangan adalah rasio dari kewajiban lancar (*liquid liabilities*) dari sistem keuangan terhadap GDP. Kewajiban lancar dalam hal ini adalah M3, namun apabila M3 tidak bisa didapatkan maka digunakan M2. Hal ini sejalan dengan IMF dalam database *International Financial Statistic* dan juga Slangor (1991:11). Kedua, adalah rasio dari *deposit money bank domestic asset* dibagi dengan *deposit money bank domestic asset* ditambah dengan *central bank domestic asset* yang menggambarkan institusi keuangan yang lebih spesifik. Ketiga, rasio kredit dari sektor swasta non keuangan dibagi dengan total kredit domestik. Keempat, adalah rasio kredit sektor swasta non-keuangan dibagi dengan GDP. Dua yang terakhir ini menggambarkan ukuran sektor keuangan dan tingkat pinjaman publik (King dan Levine, 1993). Beberapa indikator financial deepening termasuk rasio uang beredar terhadap PDB; rasio kredit sektor swasta terhadap PDB; kapitalisasi pasar tahunan; nilai saham; Rasio kredit terhadap PDB dalam negeri; rasio tabungan

non-bank tabungan nasional bruto; ukuran lembaga non-bank sistem keuangan; dan tingkat monetisasi (Kromtit dan Tsenkwo, 2014 : 1206).

2.2 Penelitian Sebelumnya

Berbagai studi empiris telah dilakukan para peneliti terdahulu yang dijadikan landasan berpikir sebagai landasan berpikir penelitian ini.

Pradhan, Prakash Rudra (2010) dalam penelitiannya yang berjudul *Financial Deepening, Foreign Direct Investment and Economic Growth: Are The Cointegrated*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan di India, penelitian yang dilakukan yaitu melihat keseimbangan jangka panjang financial deepening antara investasi asing langsung (FDI) dan pertumbuhan ekonomi di India selama 1970-2007. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kedalaman sektor keuangan (Financial Deepening), investasi asing dan pertumbuhan ekonomi keseimbangan berkelanjutan jangka panjang. Error Correction Model (ECM) lebih lanjut menegaskan adanya kausalitas dua arah antara investasi langsung asing dan pertumbuhan ekonomi dan kausalitas searah dari financial deepening untuk investasi asing langsung. Di akhir menunjukkan bahwa India perlu dikembangkan sistem keuangan yang baik untuk membawa lebih banyak investasi asing langsung dan pertumbuhan ekonomi di perekonomian India.

Onwumere *et al* (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “*The Impact of Financial Deepening on Economic Growth: Evidence from Nigeria*”. Bertujuan untuk menganalisis dampak *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria dengan menggunakan metode *Multiple Regression Model* (MRM). Hasilnya menunjukkan bahwa kecepatan Jumlah Uang Beredar (M2/GDP) dan likuiditas pasar berhubungan positif (nilai total saham/GDP) dengan pertumbuhan ekonomi di Nigeria, sementara diversifikasi persediaan uang (DD/M1), volatilitas ekonomi (kredit swasta/GDP) dan kapitalisasi pasar (nilai saham/GDP) berhubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi (GDP). Kebijakan pemerintah karenanya harus diarahkan untuk meningkatkan strategis uang beredar dan mempromosikan pasar modal yang efisien yang akan meningkatkan efisiensi

ekonomi secara keseluruhan, menciptakan dan memperluas likuiditas, memobilisasi tabungan, meningkatkan akumulasi modal, mentransfer sumber daya dari sektor tradisional untuk merangsang sektor pertumbuhan (seperti manufaktur dan industri, pertanian dan sektor jasa).

Torruam *et al* (2013) dalam penelitiannya yang berjudul *Financial deepening and economic growth in Nigeria : an application of cointegration and causality analysis* dalam studinya meneliti dampak financial deepening terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria dan Studi ini meneliti hubungan kausal antara financial deepening dan Pertumbuhan Ekonomi di Nigeria untuk periode 1990-2011. Hasilnya tes granger-kausalitas menunjukkan bahwa ada kausalitas searah berjalan dari pertumbuhan ekonomi ke financial deepening di Nigeria. Studi ini menyimpulkan bahwa *financial deepening* memiliki dampak pada pertumbuhan ekonomi di Nigeria. Ini berarti bahwa pengembangan sektor keuangan di Nigeria, meningkatkan struktur keuangan dan memastikan pengiriman yang efisien jasa keuangan kepada sektor swasta untuk berinvestasi untuk menarik partisipasi sektor swasta yang lebih untuk meningkatkan output.

Safdar, Lukman (2014) dalam penelitiannya yang berjudul *Financial Deepening and Economic Growth in Pakistan: An Application of Cointegration and VECM Approach* . Penelitian ini menguji hubungan jangka panjang antara pertumbuhan memperdalam sistem keuangan (FD) dan ekonomi (GDP) untuk Pakistan dengan termasuk investasi asing langsung (FDI) dan inflasi (INF). Stasioneritas antara variabel diperiksa melalui ADF yang menunjukkan bahwa semua variabel menjadi stasioner pada tingkat yaitu I (0). Menggunakan uji kointegrasi Johansen, penelitian ini menemukan bahwa financial deepening; investasi langsung asing, inflasi dan pertumbuhan ekonomi berkointegrasi, maka jangka panjang hubungan ada antara variabel-variabel untuk Pakistan. Hasil VECM menunjukkan adanya hubungan jangka pendek antara variabel dan kesalahan correction model untuk PDB dan FD menunjukkan efek penyesuaian kembali ke jangka panjang. Dalam terakhir, uji Granger kausalitas menunjukkan hubungan ara unit antar variabel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Pakistan membutuhkan struktur keuangan dikembangkan dengan baik dan stabil

untuk membawa kepercayaan investor dan investasi asing langsung dalam perekonomian.

Kromtit J, matthew and Tsenkwo B, Joseph (2014) dalam penelitiannya yang berjudul *Recent Trend Of Financial Deepening And Economic Growth: Empirical Evidence From Nigeria's Data*, dengan mendasarkan penelitian pada Model Harrod-Domar Pertumbuhan dan menggunakan metode kualitatif dan kuantitatif analisis, ditemukan bahwa sementara tren terbaru dalam pendalaman keuangan Nigeria dalam hal penyaluran kredit ke sektor swasta terus meningkat, kapitalisasi pasar tahunan menyusut dan hasil dalam hal pertumbuhan ekonomi dan pembangunan yang terlalu signifikan, menyiratkan bahwa pendalaman sistem keuangan di negara itu sendiri tidak signifikan dampaknya pada perekonomian.

Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Judul	Metode	Variabel	Hasil
1	Pradhan, Prakash Rudra (2010)	<i>Financial Deepening, Foreign Direct Investment and Economic Growth: Are The Cointegrated</i>	1. Teknik kointegrasi Johansen 2. ECM	GDP, FDI, ukuran financial deepening yaitu rasio JUB terhadap GDP	Hasil teknik kointegrasi Johansen menunjukkan bahwa financial deepening, FDI, dan pertumbuhan ekonomi berkointegrasi, menunjukkan hubungan keseimbangan jangka panjang. Dan Error Correction Model (ECM) menegaskan adanya kausalitas dua arah antara FDI dan pertumbuhan ekonomi dan kausalitas searah dari financial deepening terhadap FDI. Di akhir menunjukkan bahwa India perlu dikembangkan sistem keuangan yang baik untuk membawa lebih banyak investasi asing langsung dan pertumbuhan ekonomi di perekonomian India.
2	Onwumere <i>et al</i> (2012)	<i>The Impact of Financial Deepening on Economic Growth: Evidence from Nigeria</i>	<i>Multiple Regression Model (MRM)</i>	M2/GDP, DD/M1, Kredit swasta/GDP, nilai saham/GDP, nilai total saham/GDP	Hasilnya menunjukkan bahwa kecepatan Jumlah Uang Beredar (M2/GDP) dan likuiditas pasar berhubungan positif (nilai total saham/GDP) dengan pertumbuhan ekonomi di Nigeria, sementara diversifikasi persediaan uang (DD/M1), volatilitas ekonomi (kredit swasta/GDP) dan kapitalisasi pasar (nilai saham/GDP) berhubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi (GDP).
3	Torruam <i>et al</i> (2013)	<i>Financial deepening and economic growth in Nigeria : an application of cointegration and causality analysis</i>	<ul style="list-style-type: none"> • EC • Uji kausalitas 	Jumlah uang beredar M2, kredit domestik rill, kredit asing rill, inflasi, nilai tukar	Hasil ECM menunjukkan adanya hubungan jangka pendek antara financial deepening dan pertumbuhan ekonomi dan dalam jangka panjang terdapat keseimbangan yang mantap antara output rill dengan financial deepening. Hasil uji kausalitas menunjukkan bahwa terdapat kausalitas searah dari pertumbuhan ekonomi ke <i>financial deepening</i>

4	Safdar, Lukman (2014)	<i>Financial Deepening and Economic Growth in Pakistan: An Application of Cointegration and VECM Approach</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Teknik kointegrasi johansen • Vector Error Correction Model (VECM) • Tes kausalitas granger 	GDP, M2/GDP, FDI, INFLASI	Dari hasil tes kointegrasi johansen menunjukkan financial deepening, FDI, inflasi dan pertumbuhan ekonomi berkointegrasi maka, ada hubungan jangka panjang antara variabel untuk pakistan. Dan hasil VECM menunjukkan adanya hubungan jangka pendek antara variabel dan error correction model untuk GDP dan financial deepening menunjukkan efek penyesuaian kembali ke jangka panjang. Dan terakhir uji Granger Kausalitas menunjukkan hubungan searah antara variabel
5	Kromtit J, matthew and Tsenkwo B, Joseph (2014))	<i>Recent Trend Of Financial Deepening And Economic Growth: Empirical Evidence From Nigeria's Data</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Tes kausalitas granger 2. OLS 	GDP, M2/GDP, Credit privat sector (CPS)/GDP , annual market capitalization (AMC%)	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil kausalitas menunjukkan bahwa ada independensi antara pertumbuhan ekonomi dan jumlah uang beredar di Nigeria dan independensi di sarankan antara kredit swasta dan pertumbuhan ekonomi serta antara kapitalisasi market yang menyiratkan financial deepening tidak menyebabkan pertumbuhan ekonomi. • Hasil OLS menunjukkan bahwa jumlah uang beredar dan kredit swasta memiliki dampak negatif terhadap Pertumbuhan ekonomidan market kapitalisasi berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria

Perbedaan dan persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya :

Perbedaan	Persamaan
1. Pada penelitian ini variabel pertumbuhan ekonomi (GDP) yang digunakan adalah GDP konstan .	1. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini mengadopsi dari penelitian Kromtit J, matthew and Tsenkwo B, Joseph (2014)
2. Metode penelitian ini hanya menggunakan <i>Ordinary Least Square</i> .	
3. Objek penelitian Negara Indonesia.	

2.3 Kerangka Konseptual

Sistem keuangan bersifat kompleks, terdiri dari berbagai jenis sektor lembaga keuangan swasta, yang meliputi bank, perusahaan asuransi, reksadana, perusahaan pendanaan, dan bank investasi, seluruhnya diatur dalam kebijakan pemerintah yang ketat. Sistem keuangan yang baik dan secara mendalam atau *financial deepening* sangat penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Dalam sistem keuangan sektor perbankan maupun non-bank (pasar modal) yang merupakan memiliki kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi. Kemunculan sektor keuangan memainkan fungsi yang penting di dalam perekonomian. Secara spesifik, sektor keuangan berfungsi untuk memobilisasi tabungan, mengelola resiko, menurunkan biaya dalam memperoleh informasi mengenai proyek-proyek investasi yang potensial, melakukan pengawasan terhadap proyek-proyek investasi, memonitor manajer dan mengerahkan kontrol bagi perusahaan, memperlancar transaksi dan memfasilitasi pertukaran barang dan jasa.

Semakin meningkatnya peranan bank maupun non bank (pasar modal) dalam menciptakan diversifikasi risiko, minimalisasi masalah *asymmetric information*, mengurangi biaya transaksi, menciptakan investasi produktif maka akan mempengaruhi kedalaman sektor keuangan. Peranan perbankan melalui dana tabungan yang dihimpun kemudian disalurkan dalam bentuk kredit kepada sektor swasta tentu akan mempengaruhi sektor riil, pendalaman keuangan yang di ukur dengan indikator rasio kredit swasta terhadap GDP (CPS/GDP), rasio jumlah uang beredar terhadap GDP (M2/GDP), dan rasio market kapitalisasi terhadap GDP. Dengan meningkatnya peranan bank maupun non bank (pasar modal) tersebut maka pengaruh tingkat kedalaman sektor keuangan tersebut semakin besar terhadap pertumbuhan ekonomi.



Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Judul	Metode	Variabel	Hasil
1	Pradhan, Prakash Rudra (2010)	<i>Financial Deepening, Foreign Direct Investment and Economic Growth: Are The Cointegrated</i>	1. Teknik kointegrasi Johansen 2. ECM	GDP, FDI, ukuran financial deepening yaitu rasio JUB terhadap GDP	Hasil teknik kointegrasi Johansen menunjukkan bahwa financial deepening, FDI, dan pertumbuhan ekonomi berkointegrasi, menunjukkan hubungan keseimbangan jangka panjang. Dan Error Correction Model (ECM) menegaskan adanya kausalitas dua arah antara FDI dan pertumbuhan ekonomi dan kausalitas searah dari financial deepening terhadap FDI. Di akhir menunjukkan bahwa India perlu dikembangkan sistem keuangan yang baik untuk membawa lebih banyak investasi asing langsung dan pertumbuhan ekonomi di perekonomian India.
2	Onwumere <i>et al</i> (2012)	<i>The Impact of Financial Deepening on Economic Growth: Evidence from Nigeria</i>	<i>Multiple Regression Model (MRM)</i>	M2/GDP, DD/M1, Kredit swasta/GDP, nilai saham/GDP, nilai total saham/GDP	Hasilnya menunjukkan bahwa kecepatan Jumlah Uang Beredar (M2/GDP) dan likuiditas pasar berhubungan positif (nilai total saham/GDP) dengan pertumbuhan ekonomi di Nigeria, sementara diversifikasi persediaan uang (DD/M1), volatilitas ekonomi (kredit swasta/GDP) dan kapitalisasi pasar (nilai saham/GDP) berhubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi (GDP).
3	Torruam <i>et al</i> (2013)	<i>Financial deepening and economic growth in Nigeria : an application of cointegration and causality analysis</i>	<ul style="list-style-type: none"> • EC • Uji kausalitas 	Jumlah uang beredar M2, kredit domestik rill, kredit asing rill, inflasi, nilai tukar	Hasil ECM menunjukkan adanya hubungan jangka pendek antara financial deepening dan pertumbuhan ekonomi dan dalam jangka panjang terdapat keseimbangan yang mantap antara output rill dengan financial deepening. Hasil uji kausalitas menunjukkan bahwa terdapat kausalitas searah dari pertumbuhan ekonomi ke <i>financial deepening</i>

4	Safdar, Lukman (2014)	<i>Financial Deepening and Economic Growth in Pakistan: An Application of Cointegration and VECM Approach</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Teknik kointegrasi johansen • Vector Error Correction Model (VECM) • Tes kausalitas granger 	GDP, M2/GDP, FDI, INFLASI	Dari hasil tes kointegrasi johansen menunjukkan financial deepening, FDI, inflasi dan pertumbuhan ekonomi berkointegrasi maka, ada hubungan jangka panjang antara variabel untuk pakistan. Dan hasil VECM menunjukkan adanya hubungan jangka pendek antara variabel dan error correction model untuk GDP dan financial deepening menunjukkan efek penyesuaian kembali ke jangka panjang. Dan terakhir uji Granger Kausalitas menunjukkan hubungan searah antara variabel
5	Kromtit J, matthew and Tsenkwo B, Joseph (2014))	<i>Recent Trend Of Financial Deepening And Economic Growth: Empirical Evidence From Nigeria's Data</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Tes kausalitas granger 2. OLS 	GDP, M2/GDP, Credit privat sector (CPS)/GDP , annual market capitalization (AMC%)	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil kausalitas menunjukkan bahwa ada independensi antara pertumbuhan ekonomi dan jumlah uang beredar di Nigeria dan independensi di sarankan antara kredit swasta dan pertumbuhan ekonomi serta antara kapitalisasi market yang menyiratkan financial deepening tidak menyebabkan pertumbuhan ekonomi. • Hasil OLS menunjukkan bahwa jumlah uang beredar dan kredit swasta memiliki dampak negatif terhadap Pertumbuhan ekonomidan market kapitalisasi berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria

Perbedaan dan persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya :

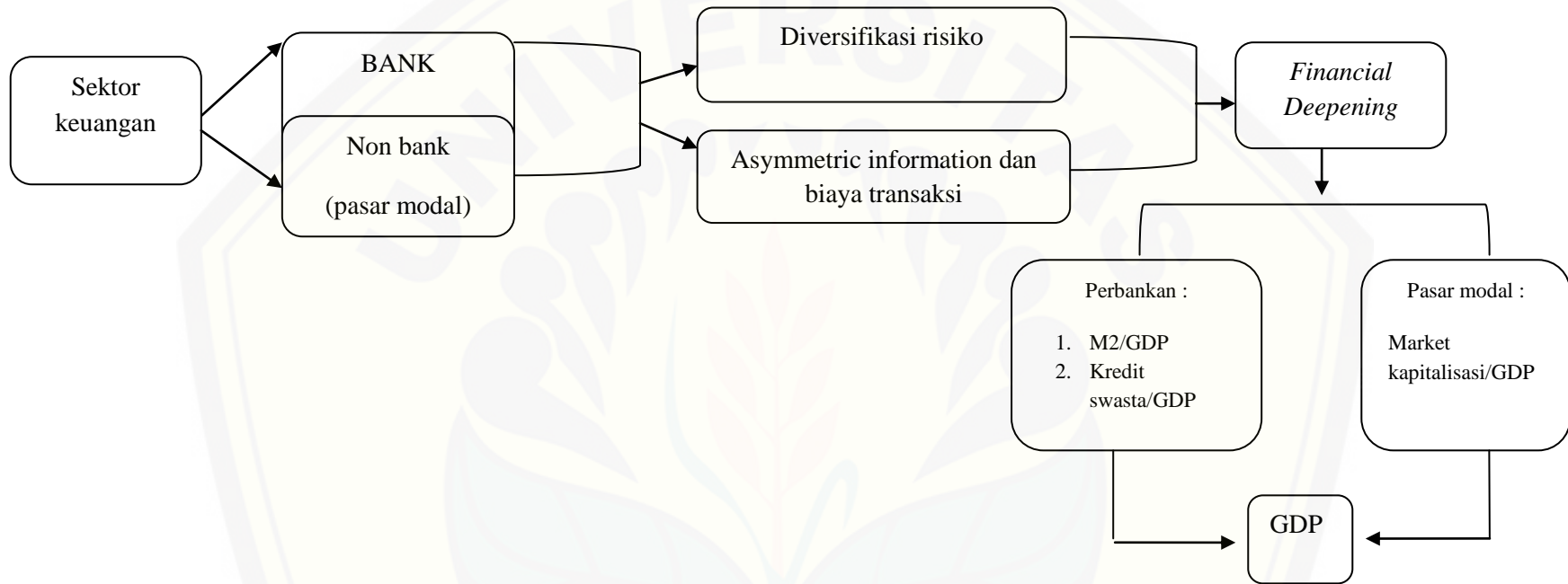
Perbedaan	Persamaan
4. Pada penelitian ini variabel pertumbuhan ekonomi (GDP) yang digunakan adalah GDP konstan .	2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini mengadopsi dari penelitian Kromtit J, matthew and Tsenkwo B, Joseph (2014)
5. Metode penelitian ini hanya menggunakan <i>Ordinary Least Square</i> .	
6. Objek penelitian Negara Indonesia.	

2.3 Kerangka Konseptual

Sistem keuangan bersifat kompleks, terdiri dari berbagai jenis sektor lembaga keuangan swasta, yang meliputi bank, perusahaan asuransi, reksadana, perusahaan pendanaan, dan bank investasi, seluruhnya diatur dalam kebijakan pemerintah yang ketat. Sistem keuangan yang baik dan secara mendalam atau *financial deepening* sangat penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Dalam sistem keuangan sektor perbankan maupun non-bank (pasar modal) yang merupakan memiliki kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi. Kemunculan sektor keuangan memainkan fungsi yang penting di dalam perekonomian. Secara spesifik, sektor keuangan berfungsi untuk memobilisasi tabungan, mengelola resiko, menurunkan biaya dalam memperoleh informasi mengenai proyek-proyek investasi yang potensial, melakukan pengawasan terhadap proyek-proyek investasi, memonitor manajer dan mengerahkan kontrol bagi perusahaan, memperlancar transaksi dan memfasilitasi pertukaran barang dan jasa.

Semakin meningkatnya peranan bank maupun non bank (pasar modal) dalam menciptakan diversifikasi risiko, minimalisasi masalah *asymmetric information*, mengurangi biaya transaksi, menciptakan investasi produktif maka akan mempengaruhi kedalaman sektor keuangan. Peranan perbankan melalui dana tabungan yang dihimpun kemudian disalurkan dalam bentuk kredit kepada sektor swasta tentu akan mempengaruhi sektor riil, pendalaman keuangan yang di ukur dengan indikator rasio kredit swasta terhadap GDP (CPS/GDP), rasio jumlah uang beredar terhadap GDP (M2/GDP), dan rasio market kapitalisasi terhadap GDP. Dengan meningkatnya peranan bank maupun non bank (pasar modal) tersebut maka pengaruh tingkat kedalaman sektor keuangan tersebut semakin besar terhadap pertumbuhan ekonomi.

Gambar 2.5 kerangka konseptual *financial deepening* dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia



2.4 Hipotesis

Berdasarkan teori dan penelitian-penelitian sebelumnya, maka penulis menarik hipotesis yakni diduga bahwa :

1. rasio jumlah uang beredar dalam arti luas terhadap GDP (tingkat monetisasi) memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap GDP,
2. rasio kredit swasta terhadap GDP memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap GDP
3. rasio kapitalisasi market terhadap GDP memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap GDP.

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data *time series* dan data variabel yang digunakan merupakan data tahunan pada periode tahunan 1988-2012 dengan objek penelitian di Indonesia. Pemilihan periode dalam penelitian ini di latarbelakangi oleh alasan fenomena ekonomi dan metodologi. Pertama pada tahun 1988 terdapat pakto 88 (27 oktober 1988) yang merupakan satu asupan yang baik untuk perbankan. Dalam paket ini lebih bebas atau liberal kepada pengusaha yang ingin mendirikan bank sendiri atau bank baru karena dengan modal 10 milyar seorang pengusaha bisa membuka bank baru, dengan maraknya jumlah bank yang semakin meningkat hal ini akan meningkatkan peranan bank. Pada tahun 1988 terdapat pakdes dimana di dalam paket tersebut memberikan dorongan pada pasar modal, deregulasi yang dilakukan pada intinya untuk merangsang perusahaan dan menyediakan kemudahan bagi investor untuk masuk ke bursa. Kedua, dengan rentang waktu yang cukup diharapkan dapat meminimumkan kesalahan estimasi dan memenuhi asumsi BLUE (*best linier unbiased estimator*). Sementara data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari world bank (worldbank.org) dan Bank Indonesia (bi.go.id).

3.2 Spesifikasi model

Spesifikasi model yang di ajukan dalam penelitian ini dipilih berdasarkan pertimbangan efektifitas variabel yang digunakan dan kelengkapan menjelaskan respon dari *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi. Model di adopsi dari penelitian Kromtit J, matthew and Tsenkwo B, Joseph (2014). Maka hasil spesifikasi model persamaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y = f (M2/PDB, CPC/GDP, AMC/GDP)$$

Model tersebut kemudian di transformasikan ke dalam sebuah model ekonometrika, yaitu :

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 M2/GDP_t + \alpha_2 CPS/GDP_t + \alpha_3 AMC/GDP_t + e \dots\dots\dots (3.1)$$

SIMULASI :

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 M2/GDP_t + \alpha_2 CPS/GDP_t + e \dots\dots\dots (3.2)$$

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 M2/GDP_t + \alpha_2 AMC/GDP_t + e \dots\dots\dots (3.3)$$

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 CPS/GDP_t + \alpha_2 \alpha_3 AMC/GDP_t + e \dots\dots\dots (3.4)$$

Keterangan :

Y_t	: Gross Domestic Product Rill Indonesia
$M2/PDB_t$: rasio jumlah uang beredar terhadap GDP
CPS/GDP_t	: rasio kredit sektor swasta terhadap GDP
AMC/GDP_t	: rasio market kapitalisasi market terhadap GDP
α_0	: konstanta
$\alpha_1 \dots \alpha_5$: koefisien Regresi
t	: time series
e	: eror

3.3 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif untuk melihat pengaruh indikator *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda dengan estimasi model melalui *Ordinary Least Square (OLS)*, menurut Gujarati (1987:67) dalam metode OLS digunakan untuk menghasilkan estimasi sampel yang konsisten dalam menggambarkan populasi adalah *the Classical Linier Regression Model (CLRM)*, diantaranya : (1) variabel independen tidak

berkorelasi dengan residu, tetapi dapat terpenuhi jika variabel independen bersifat *nonstochastic*; (2) nilai rata-rata residu bernilai nol; (3) varian residu bersifat konstan atau homoskedastisitas; (4) tidak berautokorelasi antara dua residu dan (5) berdistribusi normal.

Secara umum analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai adanya ketergantungan suatu variabel dependen terhadap satu atau lebih variabel independen, dengan tujuan untuk mengestimasi dan memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Pusat penelitian adalah pada upaya menjelaskan dan mengevaluasi hubungan antara satu variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen (Gujarati, 2004)

3.3.1 Metode *Ordinary Least Square* (OLS)

Model analisis regresi linier berganda ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel *financial deepening* yaitu rasio jumlah uang beredar terhadap GDP ($M2/GDP$), rasio kredit sektor swasta terhadap GDP (CPS/GDP), dan rasio market kapitalisasi market terhadap GDP (AMS/GDP) terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hal ini karena analisis regresi linier berganda berguna untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel yang satu dengan variabel yang lain dengan melakukan uji model klasik OLS. Regresi OLS dalam hal ini merupakan metode analisis kuantitatif yang digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Supranto, 1995:67).

3.4 Uji Statistik

3.4.1 Uji t (t-test)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh masing-masing variabel bebas dengan variabel yang terikat dengan sampel yang berukuran besar atau dengan sampel kecil jika data mempunyai distribusi normal dan varian

populasi diketahui digunakan uji (t-test), dengan formulasi sebagai berikut (Wirawan, 2002:303-304)

$$t_{\text{hitung}} = \frac{b_i}{S_e(b_i)}$$

dimana :

b_i : koefisien regresi

$S_e(b_i)$: standart error deviasi

Adapun kriteria pengujian dalam uji t yaitu jika probabilitas $t_{\text{hitung}} < t_{\alpha}$ ($\alpha = 0,05$) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya secara parsial variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Sedangkan jika probabilitas $t_{\text{hitung}} > t_{\alpha}$ ($\alpha = 0,05$) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya secara parsial variabel bebas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

3.4.2 Uji F (F-test)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah secara serempak variabel independen yaitu variabel rasio jumlah uang beredar terhadap GDP (M2/GDP), rasio kredit sektor swasta terhadap GDP (CPS/GDP), dan rasio market kapitalisasi market terhadap GDP (AMS/GDP) mempunyai pengaruh yang nyata terhadap besarnya tingkat pertumbuhan ekonomi. Adapun rumus pengujiannya yaitu (Gujarati, 2006:69) :

$$F_{\text{hitung}} = \frac{R^2 / (k-1)}{1-R^2 / (n-k)}$$

dimana:

F : pengujian secara serempak

R^2 : koefisien determinasi

k : jumlah variabel bebas

n : jumlah sampel

Adapun kriteria pengujian yang digunakan dalam uji F adalah probabilitas $F_{hitung} < F_{\alpha}$ ($\alpha = 0,05$) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya bahwa seluruh variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Jika $F_{hitung} > F_{\alpha}$ ($\alpha = 0,05$) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima artinya bahwa seluruh variabel bebas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

1) Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam persamaan regresi. Sedangkan kriteria pengujian yang digunakan adalah nilai R^2 hampir mendekati 1, maka pengaruh variabel bebasnya terhadap variabel terikatnya adalah besar. Namun apabila variabel R^2 mendekati 0, maka pengaruh prosentase variabel bebasnya terhadap variabel terikatnya yaitu tidak ada atau nol.

3.5 Uji Asumsi Klasik

3.5.1 Uji Multikolinieritas

Istilah dari multikolinieritas mempunyai makna adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa variabel yang menjelaskan dari model regresi (Supranto,2004:13) .Jika dalam model regresi terdapat gejala multikolinieritas, maka model regresi tersebut tidak dapat menaksir secara tepat sehingga diperoleh kesimpulan yang salah tentang variabel yang diteliti. Berdasarkan Gujarati (1978:166-167) bahwa untuk mengetahui terjadinya multikolinieritas dapat melalui melihat nilai R^2 yang tinggi yaitu antara 0,7-1,0 dan jika koefisien korelasi sederhana (*zero order coefficient of correlation*) juga tinggi. Selain itu secara individu masing-masing variabel tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependennya. Apabila nilai R^2 tinggi, ini berarti uji F melalui analisis varians pada umumnya menolak hipotesis nol, yang mengatakan bahwa secara simultan seluruh koefisien regresi parsial nilainya nol ($H_0 : \beta_2 = \beta_3 = \dots \beta_j = \dots \beta_k = 0$) .

3.5.2 Uji Linieritas

Uji linieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dua variabel mempunyai hubungan yang linear atau tidak secara signifikan. Uji ini digunakan sebagai prasyarat statistik parametrik khususnya dalam analisis korelasi atau regresi linear yang termasuk dalam hipotesis asosiatif (Supranto,1995:266). Sementara itu untuk mendeteksi apakah model tersebut linear atau tidak yaitu dengan membandingkan nilai F- Statistik dengan F- tabel pada taraf signifikansi 5%. Jika nilai F- statistik $>$ F- tabel, maka hipotesis ditolak dan apabila nilai F-statistik $<$ F- tabel maka hipotesis di terima.

3.5.3 Uji Heteroskedastisitas

Menurut (Supranto 2004:46) bahwa apabila semua asumsi klasik berlaku kecuali satu yang tidak yaitu terjadi heteroskedastisitas. Maka perkiraan OLS masih tetap tak bias dan konsisten tetapi tidak lagi efisien baik untuk sampel kecil maupun sampel besar. (Gujarati, 1978:184) menjelaskan bahwa uji asumsi heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke lainnya. Jika varians dan residual satu pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika bebas disebut Heteroskedastisitas.

3.5.4 Uji Autokorelasi

Istilah uji autokorelasi merupakan korelasi antara anggota seri observasi yang disusun menurut urutan waktu (*cross section*) atau korelasi pada dirinya sendiri (Supranto, 2004:82). Uji asumsi autokorelasi juga bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$.

3.5.5 Uji Normalitas

Salah satu asumsi dalam model regresi linear adalah distribusi probabilitas gangguan μ memiliki rata-rata yang diharapkan sama dengan nol, tidak berkorelasi, dan mempunyai varian yang konstan. Deteksi normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak (Supranto, 1995:243).

3.6 Definisi Operasional

Definisi variabel operasional yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. GDP konstan

GDP atas dasar harga konstan menunjukkan nilai tambah barang dan jasa tersebut yang dihitung menggunakan harga yang berlaku pada satu tahun tertentu sebagai tahun dasar. PDB konstan digunakan untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi secara riil dari tahun ke tahun atau pertumbuhan ekonomi yang tidak dipengaruhi oleh faktor harga. Satuan yang digunakan dalam variabel ini adalah miliar rupiah;

2. Rasio jumlah uang beredar terhadap GDP

Variabel ini merupakan rasio jumlah uang beredar dalam arti luas terhadap GDP nominal (M2/GDP). Variabel ini disebut juga tingkat monetisasi yang mencerminkan kegiatan bank dalam inovasi produk-produk keuangan atau mengukur peranan sistem keuangan dalam memobilisasi tabungan. Satuan yang digunakan dalam variabel ini adalah persen (%);

3. Rasio kredit swasta terhadap GDP

Variabel ini merupakan kredit yang di salurkan oleh perbankan ke sektor swasta yaitu rasio kredit swasta terhadap GDP. Kredit dalam negeri untuk sektor swasta yang disalurkan bank mengacu pada sumber daya keuangan yang diberikan kepada sektor swasta oleh perusahaan penyimpanan

lainnya (deposito perusahaan kecuali bank sentral), seperti melalui pinjaman, pembelian surat berharga nonequity, dan kredit perdagangan dan piutang lain-lain, yang membentuk mengklaim untuk pembayaran. Untuk beberapa negara klaim ini termasuk kredit kepada perusahaan-perusahaan publik. Satuan yang digunakan dalam variabel ini adalah persen (%);

4. Rasio kapitalisasi pasar terhadap GDP

Variabel ini merupakan kapitalisasi pasar yang dimana harga saham dikalikan dengan jumlah saham beredar. Perusahaan domestik terdaftar adalah perusahaan dalam negeri yang didirikan terdaftar di bursa saham negara itu pada akhir tahun. Perusahaan yang terdaftar tidak termasuk perusahaan investasi, reksa dana, atau kendaraan investasi kolektif lainnya. Satuan yang digunakan dalam variabel ini adalah persen (%).

BAB 4. PEMBAHASAN

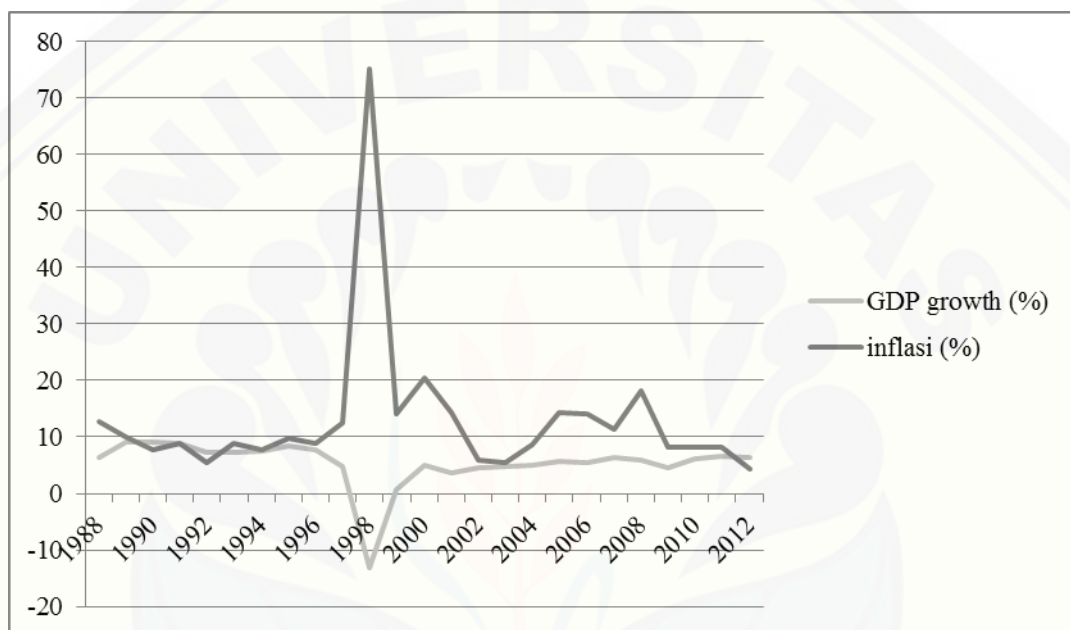
Pada bab 4, akan diuraikan secara lebih rinci mengenai pengaruh pendalaman sektor keuangan (*financial deepening*) terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang tercermin dari *Gross Domestic Product* pada periode 1988 – 2012. Uraian tersebut terfokus pada analisis kuantitatif berupa analisis regresi linier dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*).

4.1 Konfigurasi pertumbuhan ekonomi

Paket kebijakan 27 oktober 1988 (Pakto 88) yang merupakan kebijakan paling liberal di sektor perbankan karena hanya dengan modal Rp. 10 milyar seorang pengusaha bisa membuka bank baru, kebijakan pakto 88 tersebut meningkatkan jumlah uang beredar. Akibat kebijakan pakto tersebut juga mengakibatkan jumlah bank maupun kantor bank mengalami peningkatan (Gambar) selain itu memberikan kemudahan bagi bank untuk ekspansi dengan cara memberikan kredit, perusahaan yang diberikan kredit pun memiliki kesempatan untuk berkembang secara agresif. Kredit yang disalurkan oleh perbankan kepada perusahaan (kredit swasta) untuk berinvestasi hal ini akan mempengaruhi *Gross Domestic Product* (GDP) atau pertumbuhan ekonomi Indonesia. GDP setelah 1988 dapat dilihat pada (gambar 4.1) , bahwa terjadi peningkatan secara rata-rata GDP setelah kebijakan pakto 88.

GDP terus mengalami peningkatan secara rata-rata sampai tahun 2012, namun terjadi penurunan yang drastis pada krisis 1997/1988, presentase GDP mengalami penurunan GDP menurun menjadi -13,3 pada tahun 1988 sebelumnya pada tahun 1996 GDP sebesar 7,64%, sebaliknya inflasi meningkat tajam pada tahun 1988 sebesar 75,27% dan tahun sebelumnya 1996 sebesar 8,85%. Penurunan GDP dan kenaikan inflasi yang sangat tajam tersebut terjadi karena krisis ekonomi yang mengakibatkan nilai tukar rupiah terhadap dollar menjadi lemah (terdepresiasi), melemahnya nilai rupiah terhadap dollar mengakibatkan

perusahaan besar banyak yang meminjam dana ke luar negeri. Hal ini berakibat biaya besar terhadap perusahaan sehingga banyak perusahaan yang gulung tikar dan timbullah pengangguran dampak dari krisis juga menimbulkan kenaikan harga secara umum kenaikan harga terutama pada golongan bahan makanan. Kenaikan tersebut mengakibatkan harga impor barang modal menjadi mahal sehingga mengakibatkan investasi menurun ketika investasi menurun akan berpengaruh terhadap GDP.



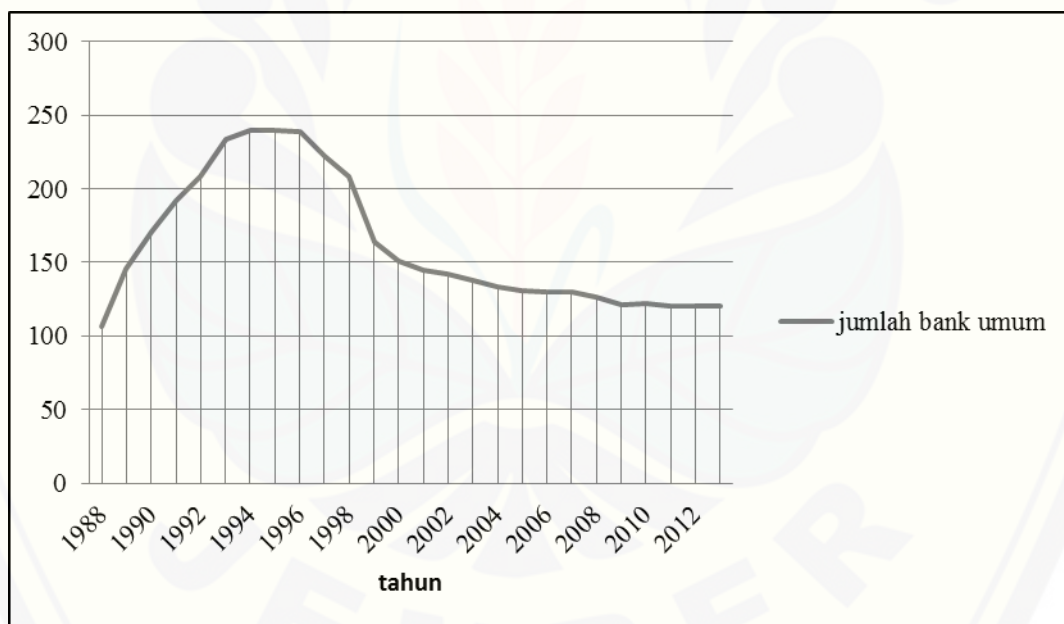
Gambar 4.1 pertumbuhan ekonomi
(Sumber : world bank data di olah)

4.2 Konfigurasi sektor keuangan

4.2.1 Perkembangan sektor keuangan di Indonesia setelah Deregulasi

Pada tanggal 27 oktober 1988 dimana paket kebijakan deregulasi perbankan, isi pakto 88 berisi tentang pembebasan bank-bank dalam menentukan sendiri keseimbangan tingkat bunga. Pakto 88 juga memberi kemudahan untuk membuka pendirian bank dengan hanya modal 10 milyar, dengan adanya pakto 88 tersebut mengakibatkan peningkatan pada jumlah bank dan kantor cabang yang cukup pesat, peningkatan jumlah bank berpotensi mendorong bisnis pada sektor perbankan menjadi lebih kompetitif serta meningkatkan efisien dan kesehatan

perbankan. Dikeluarkannya kebijakan pakto 88 tersebut mengakibatkan terjadi perkembangan pada sektor perbankan, hal ini tercermin pada jumlah bank umum yang beroperasi meningkat, namun setelah krisis 1997/1988 jumlah bank umum mengalami penurunan hal ini dikarenakan kondisi perbankan nasional pada saat krisis rapuh sebagai akibat berbagai kelemahan internal semakin diperburuk adanya tekanan eksternal, seperti gejolak nilai tukar, tingginya tingkat bunga. Tingginya tingkat bunga mengakibatkan bank-bank mengalami kesulitan dalam penyaluran kredit ke nasabah sehingga intermediasi bank terganggu. Guna menciptakan sistem perbankan yang sehat dan kompetitif pemerintah menetapkan program restrukturisasi perbankan secara menyeluruh. Program tersebut bertujuan untuk memperbaiki kondisi solvabilitas dan profitabilitas bank dan mengaktifkan kembali fungsi perbankan sebagai lembaga intermediasi. Dampak restrukturisasi tersebut jumlah bank umum mengalami penurunan (Gambar 4.2).



Gambar 4.2 jumlah bank umum

(Sumber: statistik perbankan indonesia dan statistik keuangan indonesia, data di olah)

Deregulasi tersebut juga telah mendorong peningkatan penggunaan uang (*financial deepening*) dalam perekonomian indonesia. *Financial deepening* yang di ukur salah satu indikatornya adalah jumlah uang beredar dalam arti luas (M2)

terhadap *Gross Domestic Product* meningkat cukup pesat sejak deregulasi pada Pakto 88. Pada tahun 1988, dimana rasio M2 terhadap GDP sebesar 28.6%, namun pada tahun 1990 rasio M2 terhadap GDP meningkat cukup drastis menjadi 40.5% . Presentase yang semakin besar tersebut menunjukkan bahwa semakin besar tingkat penggunaan uang dalam perekonomian oleh masyarakat sebagai akibat dari adanya deregulasi pada sektor keuangan (Gambar 1.1).

Paket kebijaksanaan oktober 1988 (Pakto 88) yang ditujukan pada sektor perbankan. Untuk sektor pasar modal terdapat Paket Kebijakan Desember 1988 (Pakdes 88) yang pada dasarnya memberikan dorongan yang lebih jauh pada pasar modal dengan membuka peluang bagi swasta untuk menyelenggarakan bursa. Deregulasi tersebut pada intinya melakukan penyederhanaan serta merangsang minat perusahaan untuk masuk ke bursa serta menyediakan kemudahan-kemudahan bagi investor. Pada tahun 1984-1988 tidak ada satu pun perusahaan yang *go public*, namun sejak deregulasi dilancarkan, pasar modal menjadi *booming*. Selama tahun 1989 setelah diadakannya Pakdes 88 terdapat 37 perusahaan *go public* dan sahamnya tercatat (*listed*) di BEJ. Banyaknya perusahaan-perusahaan yang mencari dana lewat pasar modal, sehingga pada masa itu masyarakat luas pun berduyun-duyun untuk menjadi investor. Perkembangan yang terus berlanjut dengan swastanisasi bursa.

- a) 16 juni 1989, berdiri PT Bursa Efek Surabaya (BES)
- b) 2 april 1991, berdiri Bursa Paralel Indonesia (BPI)
- c) 13 juli 1992 berdiri PT Bursa Efek Jakarta (BEJ), yang menggantikan peran Bapepam sebagai pelaksana bursa
- d) 22 Juli 1995, penggabungan Bursa Paralel dengan PT BES.

4.2.2 Perkembangan Sektor Keuangan Setelah Krisis 1997/1998

Krisis Asia yang terjadi pada tahun 1997/1998 menyerang negara Thailand kemudian menyebar ke negara lain salah satunya Indonesia. Secara garis besar terdapat masalah mendasar yang membuat perekonomian Indonesia semakin terpuruk, salah satunya adalah kondisi mikro sektor perbankan dan dunia usaha serta dampaknya terhadap kondisi makro ekonomi. Menurunnya nilai rupiah (terdepresiasi) yang terjadi sejak pertengahan tahun 1997 sehingga menyebabkan tingginya tekanan inflasi. Bank Indonesia dalam menangani masalah tersebut yaitu dengan cara mengurangi jumlah uang beredar dengan menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang kemudian berdampak pada meningkatnya suku bunga di perbankan yang mengakibatkan suku bunga tabungan dan suku bunga kredit ikut meningkat. Meningkatnya suku bunga tabungan menyebabkan meningkatnya dana tabungan yang berada di perbankan, tetapi pada sisi lain dengan meningkatnya suku bunga kredit menyebabkan menurunnya kredit yang di salurkan oleh sektor perbankan.

Langkah yang dilakukan pemerintah untuk mengatasi masalah tersebut yaitu dengan cara mengucurkan dana kepada sistem perbankan dalam bentuk Bantuan Likuiditas Bank Indonesia (BLBI). Pemerintah juga memulihkan kepercayaan kepada industri perbankan nasional, memperbaiki kondisi kesehatan perbankan dan mencegah terulangnya krisis perbankan di masa mendatang. Untuk memulihkan kepercayaan masyarakat, pemerintah meneruskan program penjaminan atas keamanan dana nasabah hingga tahun 2000 dan memperluasnya dengan menjain kewajiban BPR. Perluasan program penjaminan tersebut dimaksudkan untuk mendukung upaya pengembangan dan pemberdayaan BPR yaitu sebagai lembaga intermediasi bagi masyarakat golongan ekonomi kecil dan menengah.

Pemerintah dalam memperbaiki kondisi kesehatan perbankan dan meningkatkan daya tahan perbankan, sekaligus menghindari terulangnya krisis serupa, pemerintah melanjutkan program restrukturisasi perbankan yang telah dimulai dalam tahun laporan sebelumnya dengan mengacu pada empat pilar kebijakan, yaitu (i) upaya penyehatan perbankan, khususnya melalui program

rekapitalisasi perbankan, (ii) upaya perbaikan kondisi internal perbankan, (iii) upaya penyempurnaan ketentuan dan perangkat hukum perbankan, dan (iv) upaya penguatan fungsi pengawasan perbankan. Jumlah perbankan Indonesia pada tahun 1998 mencapai 208 dengan kantor cabang berjumlah ribuan, sedangkan mengalami penurunan jumlah bank mulai tahun 1999-2013 sebesar 164 pada tahun 1999. Adanya penurunan jumlah bank diakibatkan oleh adanya pencabutan izin usaha dan merger bank (Kusumastuti, 2008). Menurut laporan perekonomian Bank Indonesia dampak dari restrukturisasi perbankan yaitu jumlah bank serta kantor bank mengalami penurunan. Berdasarkan laporan perekonomian Bank Indonesia pada akhir tahun laporan jumlah bank yang beroperasi adalah 170 bank, menurun cukup drastis dari 222 bank pada tahun sebelumnya (Tabel 4.1). Sejalan dengan penutupan sejumlah bank dan krisis ekonomi yang masih berlanjut, jumlah kantor bank yang beroperasi menurun dari 7.570 menjadi 7.303 kantor bank. Penurunan terbesar terjadi pada kelompok BUSN nondevisa, yaitu 197 kantor bank. Di pihak lain, kelompok bank persero melakukan ekspansi jaringan kantor sehingga jumlah kantor bank meningkat menjadi 1.865 dibandingkan dengan 1.772 pada tahun laporan sebelumnya.

Tabel 4.1 jumlah bank dan kantor bank

kelompok bank	Posisi	
	1997/1988	1988/1999
Bank Umum		
1. bank persero		
jumlah bank	7	7
jumlah kantor	1772	1855
2. BPD		
jumlah bank	27	27
jumlah kantor	812	821
3. BUSN Devisa		
jumlah bank	77	48
jumlah kantor	4158	3982
4. BUSN Non Devisa		
jumlah bank	67	45
jumlah kantor	729	532
5. Bank Campuran		
jumlah bank	34	33
jumlah kantor	58	62
6. Bank Asing		
jumlah bank	10	10
jumlah kantor	41	41
Total		
jumlah bank	222	170
jumlah kantor	7570	7303

(Sumber : laporan perekonomian Indonesia 1998, diolah)

Selain industri perbankan mengalami keadaan yang buruk, sektor keuangan non-bank (pasar modal). Perkembangan pasar modal pasca krisis 1997/1988 kinerja pasar modal terus memburuk hingga triwulan ketiga sebagaimana tercermin pada penurunan tajam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan nilai kapitalisasi pasar. Awal tahun 1999 diwarnai dengan *January effect* yang melanda bursa-bursa Asia dan regional. Emiten melakukan pembelian kembali terhadap sebagian saham sementara investor kembali berinvestasi seiring dengan masih berlanjutnya penurunan suku bunga. Pada bulan Januari 1999 IHSG sempat mencapai 457,9. Namun, dalam perkembangan selanjutnya berbagai faktor seperti kekhawatiran investor terhadap kondisi sosial politik menjelang pemilu dan semakin menurunnya kinerja emiten telah mendorong investor melakukan aksi

beli selektif terhadap saham-saham berkapitalisasi besar. Hal ini membuat IHSG hanya mampu bertahan pada kisaran 390 - 400 pada akhir tahun laporan. Nilai kapitalisasi pasar baik di BEJ maupun BES selama tahun laporan juga menunjukkan penurunan seiring dengan menurunnya harga surat berharga yang diperjualbelikan pada kedua bursa tersebut (Tabel 4.2). Hal ini mengindikasikan masih lemahnya kepercayaan investor terhadap prospek pemulihan ekonomi dan peningkatan kinerja emiten dalam situasi krisis dan gejolak sosial politik yang berlarut-larut. Turunnya harga saham secara umum mengakibatkan nilai kapitalisasi pasar di BEJ pada akhir tahun laporan menunjukkan penurunan sebesar Rp55,8 triliun atau 24,9% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Nilai kapitalisasi pasar di BES menurun sebesar Rp50,8 triliun atau 25,1% dari tahun sebelumnya yang diakibatkan oleh semakin merosotnya peringkat seluruh obligasi yang diterbitkan. Sampai dengan akhir tahun laporan, dari sejumlah 70 emiten.

Tabel 4.2 perkembangan pasar modal

Rincian	1997/1988	1988/1999				posisi akhir
		I	II	III	IV	
Saham						
jumlah emiten	306	307	307	307	307	308
Emisi						
-jumlah lembar	52.9	52.9	57.1	57.1	62.7	62.7
-Nilai (triliun Rp)	71.6	74.0	74.0	75.9	75.9	75.9
nilai kapitalisasi pasar (triliun Rp)						
-BEJ	223.3	188.1	116.6	175.7	167.5	167.5
-BES	202.0	170.8	130.1	157.8	151.2	151.2
transaksi perdagangan						
BEJ						
-volume (miliar lembar)	104.5	18.8	16.2	19.1	9.7	63.8
-nilai (triliun Rp)	129.3	21.1	19.5	18.7	9.9	69.2
BES						
-volume (miliar lembar)	4.7	0.3	0.7	0.9	0.4	2.3
-Nilai (triliun Rp)	9.2	0.3	0.5	1.6	0.3	2.8
IHSG						
BEJ	541.42	445.92	276.15	398.03	394.21	394.21
BES	483.09	401.73	220.87	351.51	350.97	350.97

(Sumber: laporan perekonomian 1988 : Bank Indonesia, data diolah)

4.2.3 Sektor keuangan pasca terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) merupakan lembaga independen dan bebas dari campur tangan pihak lain, yang mempunyai fungsi, tugas dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan di sektor jasa keuangan sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang RI No. 21 Tahun 2011 tentang OJK. OJK berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan. OJK melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan, sektor Pasar Modal, dan sektor Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan dan Lembaga Jasa Keuangan lainnya. Namun dalam aturan penjelasan OJK, disebutkan bahwa pembiayaan OJK berasal dari APBN dan pungutan. OJK berhak mengambil pungutan dari perbankan yang diawasi, aturan OJK menyebutkan bahwa kelebihan dana yang diperoleh OJK akan diserahkan kepada pemerintah. Hal ini tentu akan membuka peluang yang besar bagi pemerintah untuk menempatkan OJK sebagai sumber pendapatan.

Untuk mewujudkan perekonomian nasional yang mampu tumbuh secara berkelanjutan dan stabil diperlukan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan yang terselenggara secara teratur, adil, transparan dan akuntabel serta mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil, dan mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat, sehingga diperlukan OJK yang memiliki fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan di dalam sektor jasa keuangan secara terpadu, independen dan akuntabel.

Pada tanggal 31 Desember 2012, fungsi, tugas dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal, perasuransian, dana pensiun, Lembaga Pembiayaan dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya beralih dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan - Kementerian Keuangan ke OJK. Sejak 31 Desember 2013 fungsi, tugas dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan beralih dari BI ke OJK. Pengaturan dan pengawasan mengenai kelembagaan, kesehatan, aspek kehati-hatian, dan pemeriksaan bank merupakan lingkup pengaturan dan

pengawasan *microprudential* yang menjadi tugas dan wewenang OJK. Adapun lingkup pengaturan dan pengawasan *macroprudential* merupakan tugas dan wewenang BI. Dalam rangka pengaturan dan pengawasan *macroprudential*, OJK berkoordinasi dengan BI untuk melakukan himbauan moral (*moral suasion*) kepada Perbankan.

Ruang lingkup bentuk kerjasama dan koordinasi dalam rangka mendukung pelaksanaan tugas dan wewenang BI dan OJK yang sejalan dengan UU BI dan UU OJK, meliputi:

- 1) bekerjasama dan koordinasi dalam pelaksanaan tugas sesuai kewenangan masing-masing;
- 2) pertukaran informasi Lembaga Jasa Keuangan serta pengelolaan sistem pelaporan bank dan perusahaan pembiayaan oleh BI dan OJK;
- 3) penggunaan kekayaan dan dokumen yang dimiliki dan/atau digunakan BI oleh OJK; dan
- 4) pengelolaan pejabat dan pegawai BI yang dialihkan atau dipekerjakan pada OJK.

Perkembangan sektor keuangan yang terintegrasi menuntut OJK untuk melakukan pengawasan secara terintegrasi dengan tujuan meningkatkan efektivitas pengawasan atas lembaga jasa keuangan secara terintegrasi antar sub sektor keuangan. Pelaksanaan pengawasan terintegrasi diharapkan dapat menurunkan potensi risiko sistemik kelompok jasa keuangan, mengurangi potensi *moral hazard*, mengoptimalkan perlindungan konsumen jasa keuangan dan mewujudkan stabilitas sistem keuangan.

4.3 Analisis Model *Financial Deepening* Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia

4.3.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Pada subbab ini akan dibahas hasil analisis deskriptif yang bertujuan untuk menggambarkan secara umum data yang digunakan dalam penelitian yaitu data pertumbuhan ekonomi, tingkat monetisasi, rasio kredit swasta terhadap GDP, dan

rasio kapitalisasi pasar terhadap GDP di Indonesia. Hasil dari analisis deskriptif tersebut akan digunakan sebagai salah satu indikator untuk melihat perkembangan kedalaman sektor keuangan yang kemudian dihubungkan dengan fungsi pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Mengenai statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.3 sebagai berikut.

Tabel 4.3 Nilai Mean, Median, Maximum, Minimum, Standard Deviasi dari Masing-masing Variabel

	GDP	M2_GDP	CPS_GDP	AMC_GDP
Mean	15.16806	44.59657	34.36722	25.37330
Median	15.15983	43.35401	27.23605	23.28172
Maximum	15.41813	59.86041	60.81628	50.81680
Minimum	14.88823	28.55242	18.15570	0.284950
Std. Dev.	0.142473	7.674120	13.83573	15.35180
Observations	25	25	25	25

Sumber : lampiran B , diolah

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan variabel GDP di Indonesia mempunyai nilai maksimum sebesar 15.41813 dan nilai minimum sebesar 14.88823. interval angka minimum dan maksimum yang cukup dekat pada variabel GDP hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan ekonomi relatif berfluktuasi, berbeda dengan variabel rasio jumlah uang beredar terhadap GDP memiliki interval yang jauh dengan nilai maksimum sebesar 59.86041 dan nilai minimum sebesar 28.55242, kemudian variabel rasio kredit swasta terhadap GDP memiliki nilai maksimum sebesar 60.81628 dan nilai minimum sebesar 18.15570 yang menunjukkan fluktuasi permintaan kredit yang disalurkan oleh perbankan. Hal ini juga terjadi pada variabel rasio kapitalisasi pasar terhadap GDP yang memiliki interval jauh yaitu dengan nilai maksimum sebesar 50.81680 dan nilai minimum sebesar 0.284950, dengan interval yang jauh hal ini mengindikasikan bahwa perkembangan pergerakan variabel yang tinggi atau tajam.

Selain melihat fluktuasi nilai maksimum dan nilai minimum dari variabel yang diteliti, juga melihat persebaran masing-masing variabel yang dapat dilihat dari nilai standar deviasi dan nilai mean atau yang disebut juga nilai rata-rata.

Variabel GDP memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.142473 dan nilai mean sebesar 15.16806 yang menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean yang berarti GDP memiliki persebaran data yang baik. Begitu juga dengan variabel M2/GDP, CPS/GDP dan AMC/GDP memiliki nilai standar deviasi kurang dari nilai mean yang menandakan bahwa variabel-variabel dalam penelitian ini memiliki persebaran data yang baik.

4.3.2 Hasil estimasi *Ordinary Least Square* (OLS)

Analisis regresi merupakan alat analisis yang digunakan untuk mengetahui hubungan antara sebuah variabel yang disebut variabel yang dijelaskan (*dependent variabel*) dengan satu atau lebih variabel penjelas (*independent variabel*). Data yang digunakan penelitian ini adalah menggunakan data *time series*. penelitian ini bertujuan untuk mengamati pengaruh *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia selama kurun waktu tertentu, sehingga dibutuhkan suatu analisis dengan penggunaan regresi linier berganda.

Tabel 4.4 Hasil estimasi metode *ordinary least square* (OLS) model 3.1

	C	β_1 (M2/GDP _t)	β_2 (CPS/GDP _t)	β_3 (AMC/GDP _t)
Coefficient	15.09206	-0.000422	-0.002279	0.006823
t-Statistic	135.1231	-0.168296	-1.625664	5.472302
Prob.	0.0000	0.8680	0.1189	0.0000*
Adj. R-Sqr	0.604707			
Prob.F-Statistic	0.000000			

*) signifikan pada $\alpha = 5\%$.

Sumber : Lampiran C , diolah

Substituted Coefficients:

$$GDP = 15.09206 - 0.000422 * M2/GDP - 0.002279 * CPS/GDP + 0.006823 * AMC/GDP$$

Hasil estimasi di atas menunjukkan nilai konstanta sebesar 15.09206 yang artinya apabila variabel rasio M2/GDP, CPS/GDP, dan AMC/GDP konstan atau tidak mengalami perubahan maka pertumbuhan ekonomi (GDP) sebesar 15.09206 dan hasil menunjukkan bahwa variabel AMC/GDP_t signifikan mempengaruhi

besarnya GDP di Indonesia dengan melihat probabilitas t-hitung dari variabel tersebut 0.0000 yang menunjukkan nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan α ($\alpha = 5\% = 0.05$). Sedangkan pengaruh tidak signifikan ditunjukkan oleh $M2/GDP_t$ dan CPS/GDP_t dengan probabilitas t-hitung pada kedua variabel tersebut sebesar -0.168296 dan -1.625664 yang menunjukkan nilai lebih besar dari α ($\alpha = 5\% = 0.05$). Hal ini menjelaskan bahwa besarnya fungsi pertumbuhan ekonomi yang di proxykan lewat GDP dipengaruhi oleh besarnya rasio kapitalisasi pasar terhadap GDP.

Secara keseluruhan, ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap besarnya pertumbuhan ekonomi (GDP) yang terlihat pada nilai probabilitas F-hitung yaitu 0.0000 yang menunjukkan nilai lebih kecil dari pada α ($\alpha = 5\% = 0.05$) (Lampiran D). Selain itu hasil estimasi juga menunjukkan bahwa nilai *adjusted R²* sebesar 0.604707 yang menjelaskan bahwa seluruh variabel independen sebesar 60.4707% mempengaruhi besarnya *Gross Domestic Product*, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model tersebut.

Tabel 4.5 Hasil estimasi metode *ordinary least square* (OLS) model 3.2

	C	β_1 (M2/GDP _t)	β_2 (CPS/GDP _t)
Coefficient	15.19895	0.002554	-0.004214
t-Statistic	90.82291	0.686244	-2.040855
Prob.	0.0000	0.4997	0.0534
Adj. R-Squr	0.084607		
Prob.F-Statistic	0.145214		

*) signifikan pada $\alpha = 5\%$.

Sumber : lampiran C, diolah

Substituted Coefficients:

$$GDP = 15.19895 + 0.002554 * M2/GDP - 0.004214 * CPS/GDP$$

Setelah model 3.1 disimulasi sehingga menjadi model 3.2 maka hasilnya menunjukkan nilai konstanta sebesar 15.19895 yang artinya apabila variabel rasio M2/GDP dan CPS/GDP konstan atau tidak mengalami perubahan maka pertumbuhan ekonomi (GDP) sebesar 15.19895 dan hasil menunjukkan variabel

$M2/GDP_t$ dan CPS/GDP_t tidak signifikan terhadap besarnya GDP di Indonesia dengan melihat probabilitas t-hitung dari variabel tersebut 0.4997 dan 0.0534 yang menunjukkan nilai yang lebih besar dibandingkan dengan α ($\alpha = 5\% = 0.05$).

Secara keseluruhan, kedua variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap besarnya pertumbuhan ekonomi (GDP) yang terlihat pada nilai probabilitas F-hitung yaitu 0.145214 yang menunjukkan nilai lebih besar dari pada α ($\alpha = 5\% = 0.05$) (Lampiran C). Selain itu hasil estimasi juga menunjukkan bahwa nilai *adjusted R*² sebesar 0.084607 yang menjelaskan bahwa seluruh variabel independen sebesar 8.4607% mempengaruhi besarnya *Gross Domestic Product*, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model tersebut.

Tabel 4.6 Hasil estimasi metode *Ordinary least square* (OLS) model 3.3

	C	β_1 (M2/GDPt)	β_2 (AMC/GDPt)
Coefficient	15.04953	-0.001515	0.007335
t-Statistic	133.6974	-0.605468	5.863550
Prob.	0.0000	0.5511	0.0000*
Adj. R-Squr	0.575189		
Prob.F-Statistic	0.000031		

*) signifikan pada $\alpha = 5\%$.

Sumber : lampiran C, diolah

Substituted Coefficients:

$$GDP = 15.04953 - 0.001515 * M2/GDP + 0.007335 * AMC/GDP$$

Pada model 3.3 hasilnya menunjukkan nilai konstanta sebesar 15.04953 yang artinya apabila variabel M2/GDP dan AMC/GDP konstan atau tidak mengalami perubahan maka pertumbuhan ekonomi (GDP) sebesar 15.04953 dan hasil menunjukkan bahwa variabel AMC/GDP_t signifikan terhadap besarnya GDP di Indonesia dengan melihat probabilitas t-hitung dari variabel tersebut 0.0000 yang menunjukkan nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan α ($\alpha = 5\% = 0.05$). Secara keseluruhan, kedua variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap besarnya pertumbuhan ekonomi (GDP) yang terlihat pada nilai probabilitas F-hitung yaitu 0.000031 yang menunjukkan nilai lebih kecil dari pada α ($\alpha = 5\% = 0.05$) (Lampiran C). Selain itu hasil estimasi juga menunjukkan bahwa nilai *adjusted R*² sebesar 0.575189 yang menjelaskan bahwa seluruh

variabel independen sebesar 57.5189% mempengaruhi besarnya *Gross Domestic Product*, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model tersebut.

Tabel 4.7 Hasil estimasi *Ordinary least square* (OLS) model 3.4

	C	β_1 (CPS/GDP _t)	β_2 (AMC/GDP _t)
Coefficient	15.07659	-0.002343	0.006778
t-Statistic	243.2130	-1.774102	5.695713
Prob.	0.0000	0.0899	0.0000*
Adj. R-Squr	0.622166		
Prob.F-Statistic	0.000009		

*) signifikan pada $\alpha = 5\%$.

Sumber : lampiran, diolah

Substituted Coefficients:

$$GDP = 15.07659 - 0.002343 * CPS/GDP + 0.006778 * AMC/GDP$$

Pada model 3.4 hasilnya menunjukkan nilai konstanta sebesar 15.07659 yang artinya apabila variabel CPS/GDP dan AMC/GDP konstan atau tidak mengalami perubahan maka pertumbuhan ekonomi (GDP) sebesar 15.07659 dan hasil menunjukkan bahwa variabel AMC/GDP_t signifikan terhadap besarnya GDP di Indonesia dengan melihat probabilitas t-hitung dari variabel tersebut 0.0000 yang menunjukkan nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan α ($\alpha = 5\% = 0.05$). Secara keseluruhan, kedua variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap besarnya pertumbuhan ekonomi (GDP) yang terlihat pada nilai probabilitas F-hitung yaitu 0.000009 yang menunjukkan nilai lebih kecil dari pada α ($\alpha = 5\% = 0.05$) (Lampiran C). Selain itu hasil estimasi juga menunjukkan bahwa nilai *adjusted R*² sebesar 0.622166 yang menjelaskan bahwa seluruh variabel independen sebesar 62.2166% mempengaruhi besarnya *Gross Domestic Product*, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model tersebut.

Dari keempat model tersebut yang terdiri dari model 3.1, 3.2, 3.3 dan 3.4 yang memiliki pengaruh paling besar dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi secara parsial yaitu variabel rasio kapitalisasi pasar terhadap GDP pada model 3.3 sebesar 5.863550 dan secara serentak yaitu pada model 3.1 sebesar

13.23814. dan secara keseluruhan pada sektor perbankan dimana fungsi intermediasinya masih rendah.

4.3.3 Uji Asumsi Klasik

Secara teoritis bahwa salah satu metode pendugaan parameter dalam model regresi linier adalah Ordinary Least Square (OLS). Metode OLS tersebut digunakan berlandaskan pada beberapa asumsi tertentu. Ada beberapa asumsi yang harus dipenuhi, pada prinsipnya metode OLS tidak boleh menyimpang dari asumsi BLUE (Best, Linier, Unibased, Estimator). Suatu model penelitian dikatakan baik secara ekonometrik apabila telah melalui uji-uji asumsi klasik yang sebagaimana telah dijelaskan dalam metode penelitian. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji multikolinearitas, uji linieritas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji normalitas. Adapaun hasil pengujian dari kelima asumsi klasik yang harus terpenuhi ditampilkan pada tabel 4.8 dibawah ini:

Tabel 4.8 Hasil uji diagnosis asumsi klasik pada model 3.1

Uji Diagnosis	Test	Output Hitung	Probabilitas ($\alpha=5\%$)	Kesimpulan
Multikolinearitas	Correlation Matrix	-	-	Tidak terjadi multikolinearitas
Linearitas	Ramsey Reset Test	2.131480	0.1443	Data linier
Heteroskedastisitas	White Test (with Cross Term)	15.31181	0.0827	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Autokorelasi	Breusch Godfrey Test	2.868346	0.2383	Tidak Terdapat autokorelasi
Normalitas	Jarque-Berra Test	35.2596	0.800397	Berdistribusi normal

Sumber: lampiran D, diolah

Paparan tabel di atas dilihat dari hasil estimasi data variabel penelitian menunjukkan bahwa semua kriteria asumsi klasik terpenuhi. Asumsi linieritas pada uji *Ramsey Reset Test* terpenuhi dengan nilai probabilitas likelihood ratio sebesar 0.1443 lebih besar dibandingkan dengan α ($\alpha = 5\% = 0.05$). Pengujian tersebut memberikan kesimpulan bahwa tidak terdapat masalah spesifikasi

kesalahan pada pada model. Selanjutnya pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan *White Test* dengan *with cross term* untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas penelitian ini menunjukkan tidak adanya masalah ketidaksamaan varians dari residual pengamatan satu ke pengamatan lain pada model. Hal ini dibuktikan dengan lebih besarnya nilai probabilitas $\text{Obs} \cdot R\text{-squared}$ dari pada α ($\alpha = 5\% = 0.05$) dengan nilai 0.0827 ($0.0000 > 0.05$).

Uji autokolerasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Dari tabel uji autokorelasi dengan menggunakan *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* dapat diketahui bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada model. Hal tersebut ditunjukkan dengan lebih besarnya nilai probabilitas $\text{Obs} \cdot R\text{-squared}$ dari pada α ($\alpha = 5\% = 0.05$) dengan nilai 0.2383 ($0.2474 > 0.05$). Untuk mengetahui apakah suatu model berdistribusi normal atau tidak, dilakukan uji normalitas. Hasil pengujian dengan menggunakan *Jarque-Bera test* menunjukkan bahwa model tidak mengalami masalah normalitas. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0.800397 lebih besar dari pada nilai α ($\alpha = 5\% = 0.05$). Hasil ini memberikan kesimpulan bahwa data dalam model berdistribusi normal.

Tabel 4.9 Hasil uji diagnosis asumsi klasik pada model 3.2

Uji Diagnosis	Test	Output Hitung	Probabilitas ($\alpha=5\%$)	Kesimpulan
Multikolinearitas	Correlation Matrix	-	-	Tidak terjadi multikolinearitas
Linearitas	Ramsey Reset Test	10.42159	0.0012	Data tidak linier
Heteroskedastisitas	White Test (with Cross Term)	16.75212	0.0050	Terjadi Heteroskedastisitas
Autokorelasi	Breusch Godfrey Test	17.72749	0.0001	Terdapat autokorelasi
Normalitas	Jarque-Berra Test	0.324950	0.850037	Berdistribusi normal

Sumber : lampiran D, diolah

Paparan tabel di atas dilihat dari hasil estimasi data variabel penelitian menunjukkan bahwa tidak semua kriteria asumsi klasik terpenuhi. Asumsi linieritas pada uji *Ramsey Reset Test* tidak terpenuhi dengan nilai probabilitas likelihood ratio sebesar 0.0012 lebih kecil dibandingkan dengan α ($\alpha = 5\% = 0.05$). Pengujian tersebut memberikan kesimpulan bahwa terdapat masalah spesifikasi kesalahan pada pada model. Selanjutnya pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan *White Test* dengan *with cross term* untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas penenlitian ini menunjukkan adanya masalah ketidaksamaan varians dari residual pengamatan satu ke pengamatan lain pada model. Hal ini dibuktikan dengan lebih besarnya nilai probabilitas Obs*R-squared dari pada α ($\alpha = 5\% = 0.05$) dengan nilai 0.0050 ($0.0050 < 0.05$).

Dari tabel uji autokorelasi dengan mennggunakan *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Tes* dapat diketahui bahwa terdapat masalah autokorelasi pada model. Hal tersebut ditunjukkan dengan lebih besarnya nilai probabilitas Obs*R-squared dari pada α ($\alpha = 5\% = 0.05$) dengan nilai 0.0001 ($0.0001 < 0.05$). Untuk mengetahui apakah suatu model berdistribusi normal atau tidak, dilakukan uji normalitas. Hasil pengujian dengan menggunakan *Jarque-Bera test* menunjukkan bahwa model tidak mengalami masalah normalitas. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0.850037 lebih besar dari pada nilai α ($\alpha = 5\% = 0.05$). Hasil ini memberikan kesimpulan bahwa data dalam model berdistribusi normal.

Tabel 4.10 Hasil uji diagnosis asumsi klasik pada model 3.3

Uji Diagnosis	Test	Output Hitung	Probabilitas ($\alpha=5\%$)	Kesimpulan
Multikolinearitas	Correlation Matrix	-	-	Tidak terjadi multikolinearitas
Linearitas	Ramsey Reset Test	1.980354	0.1594	Data linier
Heteroskedastisitas	White Test (with Cross Term)	7.145308	0.2101	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Autokorelasi	Breucsh Godfrey Test	2.951439	0.2286	Tidak Terdapat autokorelasi
Normalitas	Jarque-Berra Test	0.614968	0.735295	Berdistribusi normal

Sumber : lampiran D , diolah

Tabel di atas dilihat dari hasil estimasi data variabel penelitian menunjukkan bahwa semua kriteria asumsi klasik terpenuhi. Asumsi linieritas pada uji *Ramsey Reset Test* terpenuhi dengan nilai probabilitas likelihood ratio sebesar 0.1594 lebih besar dibandingkan dengan α ($\alpha = 5\% = 0.05$). Pengujian tersebut memberikan kesimpulan bahwa terdapat masalah spesifikasi kesalahan pada pada model. Selanjutnya pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan *White Test* dengan *with cross term* untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas penelitian ini menunjukkan tidak adanya masalah ketidaksamaan varians dari residual pengamatan satu ke pengamatan lain pada model. Hal ini dibuktikan dengan lebih besarnya nilai probabilitas Obs*R-squared dari pada α ($\alpha = 5\% = 0.05$) dengan nilai 0.2101 ($0.2101 > 0.05$).

Dari tabel uji autokorelasi dengan menggunakan *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* dapat diketahui bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada model. Hal tersebut ditunjukkan dengan lebih besarnya nilai probabilitas Obs*R-squared dari pada α ($\alpha = 5\% = 0.05$) dengan nilai 0.2286 ($0.2286 > 0.05$). Untuk mengetahui apakah suatu model berdistribusi normal atau tidak, dilakukan uji normalitas. Hasil pengujian dengan menggunakan *Jarque-Bera test* menunjukkan bahwa model tidak mengalami masalah normalitas. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0.735295 lebih besar dari pada nilai α ($\alpha = 5\% = 0.05$). Hasil ini memberikan kesimpulan bahwa data dalam model berdistribusi normal.

Tabel 4.11 Hasil uji diagnosis asumsi klasik pada model 3.4

Uji Diagnosis	Test	Output Hitung	Probabilitas ($\alpha=5\%$)	Kesimpulan
Multikolinearitas	Correlation Matrix	-	-	Tidak terjadi multikolinearitas
Linearitas	Ramsey Reset Test	2.137032	0.1438	Data linier
Heteroskedastisitas	White Test (with Cross Term)	4.367741	0.4978	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Autokorelasi	Breusch Godfrey Test	2.750129	0.2528	Tidak Terdapat autokorelasi
Normalitas	Jarque-Berra Test	0.675415	0.713404	Berdistribusi normal

Sumber : lampiran D , diolah

Tabel di atas dilihat dari hasil estimasi data variabel penelitian menunjukkan bahwa semua kriteria asumsi klasik terpenuhi. Asumsi linieritas pada uji *Ramsey Reset Test* terpenuhi dengan nilai probabilitas likelihood ratio sebesar 0.1438 lebih besar dibandingkan dengan α ($\alpha = 5\% = 0.05$). Pengujian tersebut memberikan kesimpulan bahwa tidak terdapat masalah spesifikasi kesalahan pada model. Selanjutnya pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan *White Test* dengan *with cross term* untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas penelitian ini menunjukkan tidak adanya masalah ketidaksamaan varians dari residual pengamatan satu ke pengamatan lain pada model. Hal ini dibuktikan dengan lebih besarnya nilai probabilitas Obs*R-squared dari pada α ($\alpha = 5\% = 0.05$) dengan nilai 0.4978 ($0.4978 > 0.05$).

Dari tabel uji autokorelasi dengan menggunakan *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* dapat diketahui bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada model. Hal tersebut ditunjukkan dengan lebih besarnya nilai probabilitas Obs*R-squared dari pada α ($\alpha = 5\% = 0.05$) dengan nilai 0.2528 ($0.2528 > 0.05$). Untuk mengetahui apakah suatu model berdistribusi normal atau tidak, dilakukan uji normalitas. Hasil pengujian dengan menggunakan *Jarque-Bera test* menunjukkan bahwa model tidak mengalami masalah normalitas. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0.713404 lebih besar dari pada nilai α ($\alpha = 5\% = 0.05$). Hasil ini memberikan kesimpulan bahwa data dalam model berdistribusi normal.

Kesimpulannya bahwa pada keempat model tersebut diantaranya pada model 3.1, 3.2, 3.3 dan 3.4. Hanya model 3.2 dengan variabel GDP, CPS/GDP, dan M2/GDP yang mengalami masalah yaitu data tidak linier, terdapat heteroskedastisitas dan terdapat autokorelasi. Yang artinya bahwa variabel AMC/GDP sangat penting dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, jelas bahwa ketika model 3.1 di simulasi hingga menjadi pada model 3.2 dimana dalam model 3.2 tidak terdapat variabel AMC/GDP. Pentingnya rasio kapitalisasi pasar dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

4.4 Diskusi hasil Analisis *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi (GDP) di Indonesia

Analisis dengan menggunakan metode *Ordinary Least square* (OLS) didapatkan beberapa temuan yang menggambarkan hubungan antara *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Berdasarkan analisis kuantitatif yang digunakan dalam menjawab pertanyaan empiris dalam penelitian variabel *financial deepening* dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Secara umum variabel *financial deepening* terbagi menjadi dua sektor, yang pertama pada sektor perbankan yaitu variabel yang digunakan adalah rasio jumlah uang beredar terhadap GDP atau disebut juga dengan tingkat monetisasi dan rasio kredit swasta terhadap GDP dan rasio dan yang kedua pada sektor pasar modal variabel yang digunakan yaitu rasio kapitalisasi pasar terhadap GDP. Penelitian ini memiliki empat model, yang pertama adalah model 3.1 yang di adopsi dari penelitian Kromtit J, matthew and Tsenkwo B, Joseph (2014), dari model telah di adopsi kemudian dilakukan simulasi yang terdiri dari model 3.2, 3.3 dan 3.4.

Variabel rasio jumlah uang beredar terhadap GDP atau disebut juga dengan tingkat monetisasi pada model 3.1 maupun yang sudah di simulasi hasilnya tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dan mempunyai koefisien arah yang positif pada model 3.2 yang artinya bahwa ketika rasio jumlah uang beredar terhadap GDP mengalami peningkatan akan menyebabkan meningkatnya pertumbuhan ekonomi, sedangkan mempunyai arah koefisien yang negatif pada model model 3.1 dan model yang telah di simulasi yaitu 3.3 dan 3.4. Hal ini menunjukkan bahwa ketika rasio jumlah uang beredar terhadap GDP meningkat akan menyebabkan menurunnya pertumbuhan ekonomi. Tingkat monetisasi yang mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi pada model 3.1 dan pada model simulasi 3.3 dan 3.4 hasil ini juga sejalan dengan temuan Kromtit J, matthew and Tsenkwo B, Joseph (2014) dan Fabya (2011). Hal ini dikarenakan secara rata-rata tingkat monetisasi ($M2/GDP$) mengalami penurunan terutama pasca krisis 1997/1998. Hal ini juga dikarenakan peningkatan GDP yang melampaui jauh dari pertumbuhan jumlah uang beredar ($M2$). Tingkat monetisasi juga menggambarkan jumlah uang masyarakat yang ada

di bank seperti tabungan dan giro. Masih banyaknya masyarakat yang menggunakan uang tunai hal ini mencerminkan masih rendahnya jumlah uang beredar yang berada di perbankan. Hal tersebut terjadi karena kurangnya informasi atau pengetahuan dan kesadaran masyarakat terhadap lembaga keuangan serta produk perbankan. Sehingga penggunaan uang jumlah beredar secara non tunai belum optimal.

Masih tingginya tingkat penggunaan uang tunai sebagai alat transaksi masyarakat tergambar pada rasio jumlah uang beredar dalam arti luas terhadap *Gross Domestic Product* (M2/GDP). Tingkat monetisasi juga mencerminkan modernisasi suatu perekonomian negara yang ditandai dengan *less-cash transaction*. Tingkat monetisasi juga merupakan salah satu indikator *financial deepening*. Masih dangkalnya sektor keuangan tercermin dari perkembangan rasio jumlah uang beredar terhadap *Gross Domestic Product*. *Financial deepening* terus mengalami penurunan pasca terjadinya krisis 1997/1998 dan krisis global pada tahun 2008. Dangkalnya sektor keuangan di Indonesia disebabkan karena rendahnya intermediasi yang dilakukan oleh perbankan, masih rendahnya masyarakat dalam pemanfaatan perbankan.

Bank yang mempunyai fungsi sebagai lembaga intermediasi, selain menghimpun dana, perbankan juga menyalurkan dana dalam bentuk kredit. Dalam penelitian ini rasio kredit swasta terhadap GDP baik pada model yang di adopsi dari penelitian sebelumnya maupun pada model yang telah di simulasi secara keseluruhan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dan mempunyai arah koefisien yang negatif. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis pada bab 2 dan Hal ini juga tidak sesuai dengan teori schumpeter yang menyatakan bahwa pengusaha membutuhkan kredit untuk modal usaha guna mewujudkan ide-ide nya yang akan memacu teknologi, inovatif dan produktif kegiatan yang meningkatkan pertumbuhan sektor rill. Namun hal ini sejalan dengan Kromtit et al (2014) dan Onwumere *et al* (2012) yang menyatakan bahwa rasio kredit swasta terhadap GDP berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap GDP.

Pengaruh rasio kredit terhadap GDP yang tidak signifikan dan mempunyai arah koefisien yang negatif. Hal ini dikarenakan masih kurangnya peranan bank dalam memobilisasi tabungan dan penyaluran kredit secara efektif. Jumlah kredit yang disalurkan swasta pasca dibentuknya kebijakan paket oktober (pakto 1988) meningkat namun mengalami penurunan yang drastis pasca krisis 1998/1988 hingga periode 2012 hal ini yang menyebabkan kredit swasta mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sebab pada saat terjadi krisis 1997/1988 tingkat bunga perbankan tinggi sehingga masyarakat atau pengusaha enggan meminjam dana di bank. Hal ini juga disebabkan oleh terkonsentrasinya penyaluran kredit konsumsi dan bukannya pada kredit investasi.

Menurut Graff (2001) terdapat empat kemungkinan hubungan yang dapat terjadi antara perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Hubungan yang dapat terjadi adalah tidak adanya hubungan antara perkembangan sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi, perkembangan sektor keuangan yang mendorong pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan ekonomi yang mendorong perkembangan sektor keuangan, dan perkembangan sektor keuangan (meskipun dalam jangka pendek) justru akan berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Jika Sektor keuangan dianggap memiliki pengaruh yang penting dalam pertumbuhan ekonomi, maka pemerintah harus mempromosikan pengembangan sektor keuangan yang meliputi pengembangan sektor perbankan, lembaga keuangan non bank dan pasar modal dalam rangka mendorong pertumbuhan ekonomi (Lucas, 1988;67 dan Stern 1989;87). Kenyataannya secara keseluruhan variabel sektor perbankan yang mempunyai fungsi sebagai intermediasi masih rendah, hal ini terbukti dengan hasil penelitian ini bahwa tingkat monetisasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dan rasio kredit swasta terhadap GDP yang disalurkan oleh perbankan juga tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, bahkan mempunyai hubungan yang negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun, pada sektor pasar modal dimana variabel rasio kapitalisasi pasar mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi sedangkan pada sektor perbankan yang terdapat variabel rasio jumlah uang beredar terhadap GDP atau disebut juga dengan tingkat

monetisasi dan variabel rasio kredit swasta terhadap GDP tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (GDP). Menurut Bikker dan Wesseling dalam (Siringoringo, 2012: 65) menyatakan bahwa liberalisasi dan perkembangan teknologi pasar modal telah menyebabkan fungsi intermediasi beralih dari bank ke pasar modal dan lembaga keuangan non-intermediary seperti asuransi. Liberalisasi keuangan non-bank terlihat dalam proses memfasilitasi masyarakat untuk menyimpan asset dan melakukan investasi. Liberalisasi masyarakat melalui kebebasan dalam memilih sarana untuk menyimpan asset mereka dan memberi peluang untuk melakukan diversifikasi atas assetnya, sehingga mengurangi *monitoring-cost*. Hal ini yang menyebabkan terjadinya *disintermediation* dalam industri perbankan.

Dampak kedepannya terhadap perekonomian Indonesia dengan melihatnya bahwa perbankan tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi maka akan mengakibatkan pemborosan sumber daya jika pemerintah menitikberatkan tujuan pada pengembangan sektor keuangan. Dana pembangunan tentu akan lebih berguna jika lebih dialokasikan untuk tujuan-tujuan yang lain, seperti untuk meningkatkan kemampuan tenaga kerja dan pengembangan teknologi (Darrat, 1999;20). Masih dangkalnya sektor keuangan mengakibatkan pasar keuangan menjadi lebih rentan terhadap gejolak (Hadad, 2014: 2) hal ini mengakibatkan buruknya *adverse selection* dan *moral hazard* yang pada gilirannya mengakibatkan runtuhnya kestabilan sektor keuangan misalnya saja yang terjadi pada krisis 1997/1998 dampak dari bergejolaknya nilai rupiah sektor perbankan mengalami krisis yang sangat mendalam karena menurunnya kepercayaan masyarakat terhadap sistem perbankan. Hal tersebut semakin diperberat oleh lemahnya kondisi internal sektor perbankan, terutama sebagai dampak dari konsentrasi kredit yang berlebihan, lemahnya manajemen bank, moral hazard yang timbul akibat mekanisme exit yang belum tegas serta belum efektifnya pengawasan yang dilakukan oleh Bank Indonesia

Pemanfaatan layanan jasa keuangan di dalam negeri masih belum optimal, sebagaimana ditunjukkan oleh hasil Survei Nasional Literasi Keuangan yang dilaksanakan oleh OJK pada 2013. Krisis ekonomi global, yang bersumber dari

perilaku *risk taking* yang agresif memberi pelajaran penting bagi regulator untuk memperkuat rambu-rambu pengaturan. Penguatan pengaturan ini, pada dasarnya ditujukan untuk memperbaiki struktur pasar agar menjadi semakin kokoh, efisien, dan lebih transparan sehingga memberikan kemanfaatan bagi perekonomian yang berkelanjutan. Dalam rangka itu, OJK tengah menyusun suatu cetak biru pengembangan sektor jasa keuangan yang akan diarahkan untuk mencapai 3 sasaran utama, yakni:

- a) mengoptimalkan peran sektor jasa keuangan dalam mendukung peningkatan pertumbuhan ekonomi nasional;
- b) menjaga stabilitas sistem keuangan sebagai landasan bagi pembangunan yang berkelanjutan; serta
- c) mewujudkan kemandirian finansial masyarakat serta mendukung upaya peningkatan pemerataan dalam pembangunan.

Ketiga sasaran tersebut akan dicapai dengan menekankan pada 4 strategi pengembangan, yaitu:

- 1) penguatan aspek pengaturan dan pengawasan secara menyeluruh dengan penekanan pada pendekatan berbasis risiko dan peningkatan kapasitas kelembagaan dan daya saing industri untuk menunjang stabilitas sistem keuangan.
- 2) penguatan dan pengembangan pasar dan industri jasa keuangan dalam rangka pendalaman pasar dan perluasan akses atas produk dan jasa layanan keuangan melalui perluasan jalur distribusi dan sinergi antar sektor di industri jasa keuangan.
- 3) pengembangan ekosistem yang lebih optimal dalam mendukung pembiayaan sektor ekonomi strategis serta pengembangan kualitas, efisiensi, dan daya tarik pasar keuangan syariah
- 4) penguatan tingkat literasi masyarakat dan penyempurnaan infrastruktur pendukung bagi perlindungan konsumen, transparansi, dan tata kelola yang lebih baik.

Oleh karena itu perlunya koordinasi antara pemerintah, Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan agar dapat memberikan sinyal yang jelas serta mengurangi informasi asimetrik mengenai kondisi individu pelaku dunia usaha. Sehingga pemerintah harus menciptakan iklim usaha yang kondusif baik menyangkut pemberantasan ekonomi biaya tinggi, kepastian hukum, infrastruktur maupun keamanan agar dapat menarik penanaman modal baru. Namun yang terpenting adalah implementasi di lapangan dan efektivitas pemantauan dari kebijakan-kebijakan tersebut agar dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi ke arah yang lebih tinggi.

Lembaga keuangan yang terdiri dari bank dan non bank, non bank dalam penelitian yaitu pasar modal. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio kapitalisasi pasar terhadap GDP baik pada model 3.1 maupun pada model yang telah di simulasi yaitu model 3.2, 3.3 dan 3.4 mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan dan arah koefisien yang positif terhadap pertumbuhan ekonomi yang menunjukkan bahwa ketika rasio kapitalisasi meningkat maka pertumbuhan ekonomi akan meningkat. Hal ini menandakan bahwa indikator *financial deepening* yaitu kapitalisasi pasar terhadap GDP semakin meningkat maka pertumbuhan ekonomi Indonesia juga semakin meningkat. Oleh karena itu peran pasar modal sangat penting dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia. Kapitalisasi saham pasar merupakan variabel untuk mengukur tingkat investasi nasional yang pada akhirnya akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Peningkatan perdagangan saham di pasar modal dapat diartikan sebagai akumulasi dana masyarakat yang kemudian dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan ekspansi perusahaan emiten. Hal ini terkait dengan fungsi dasar pasar modal sebagai lembaga intermediasi pembiayaan alternatif.

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Tujuan utama dari penelitian ini adalah melihat pengaruh *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dan juga melihat variabel yang paling dominan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Dalam bab 5, akan dijelaskan mengenai kesimpulan dari hasil penelitian menggunakan analisis kuantitatif yaitu dengan metode OLS selain itu diberikan beberapa saran ekonomi untuk rekomendasi kebijakan dari penulis bagi perekonomian Indonesia sesuai dengan keadaan perekonomian di Indonesia yang berkaitan dengan *financial deepening* serta saran metodologis untuk rekomendasi peneliti selanjutnya agar didapatkan hasil yang lebih baik.

- 1) Pengaruh indikator *financial deepening* yang meliputi M2/GDP berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap GDP (-0.168296), kemudian variabel CPS/GDP berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap GDP (-1.625664), dan variabel AMC/GDP berpengaruh positif dan signifikan terhadap GDP (5.472302). Sedangkan, secara simultan atau serentak variabel *financial deepening* berpengaruh secara signifikan terhadap GDP.
- 2) Variabel yang paling dominan dan berpengaruh signifikan terhadap GDP adalah AMC/GDP (5.472302).

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian maka rekomendasi yang dapat diberikan yaitu:

1. melihat pengaruhnya rasio jumlah uang beredar terhadap GDP atau biasa disebut dengan tingkat monetisasi dan rasio kredit swasta terhadap GDP yang merupakan variabel sektor perbankan sebaiknya didorong untuk meningkatkan kredit investasi yang produktif dan salah satu cara agar penyaluran kredit efektif yaitu meningkatkan kredit investasi dan mengurangi porsi kredit konsumsi. Oleh karena itu perbankan Indonesia

harus lebih meningkatkan kembali fungsi sebagai intermediasi terutama dalam menghimpun dan menyalurkan dana.

2. untuk Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan sebaiknya menghimbau perbankan Indonesia agar lebih aktif dalam mendukung transaksi pembayaran non tunai lebih di perbanyak misalnya saja *branchless banking* yang merupakan jaringan distribusi yang digunakan untuk memberi layanan finansial di luar kantor-kantor cabang bank melalui teknologi dan jaringan alternatif dengan biaya efektif, efisien, dan dalam kondisi yang aman dan nyaman sehingga akan mewujudkan inklusi keuangan dan kedalaman sektor keuangan yang pada akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

DAFTAR BACAAN

- Akpansung *et al.* *Banking Sector Credit and Economic Growth in Nigeria: An Empirical Investigation*. CBN Journal of Applied Statistics Vol. 2 No.2 51
- Alejandro, Diaz Carlos. 1985. *Consequences of financial liberalization*. Journal of Development Economics: North-Holland
- Ardic, Pinar Oya dan Damar, Evren.2006. *Financial Sector Deepening and Economic Growth: Evidence From Turkey*
- Aye, C Goodnes. *Causality between Financial Depending, Economic Growth and Poverty in Nigeria*. Department of Economics, University of Pretoria, South Africa University of Agriculture, Makurdi, Nigeria
- Boediono. 1994. *Ekonomi Makro, Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No.2 Edisi ke-4*. BPFE: Yogyakarta
- Boediono. 1985. *Ekonomi Moneter Edisi 3*. BPFE : Yogyakarta
- Bank Indonesia. 1988. *Laporan Tahunan 1988-1999*. Laporan perekonomian Indonesia
- Fabya.2011. *Analisis Pengaruh Perkembangan Sektor Keuangan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia*. Institut Pertanian Bogor.
- Feldman, D.H. And I.N. Gang 1990, *Financial Development And The Price Of Services*. *Economic Development Cultural Change*, 38(2), January: 341–352.
- Goldsmith, R.W. (1969), *Financial Structure and Development*, New Haven: Yale University Press
- Gregorio, Jose. 1999. "Exchange Rate Policy in Chile since 1960: Political Economy and the Choice of Regime." Research Department Publications Inter-American Development Bank, Research Department.
- Hami, Mahyar dan Yahyazadehfar. 2014. *The Effect of Financial Development on Human Capital in Iran (1967-2009)*. International Journal of Management and Humanity Sciences. Vol., 3 (3), 1572-1577, 2014 Available online at <http://www.ijmhsjournal.com> ISSN 2322-424X©2014
- Hicks, J.A (1969), *A Theory of Economic History*, Oxford: Clarendon Press
- Inggrid. 2006. *Sektor Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Pendekatan Kausalitas dalam Multivariate Vector Error Correction Model*

- (VECM). Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Fakultas Ekonomi UK Petra, 8:40-50
- Insukindro. 1990. The Short and Long Term Determinants of Money and Bank Credit Market in Indonesia. Tidak Diterbitkan. Tesis. England : University of Essex
- Jhingan, M.L. 2003. *Ekonomi pembangunan dan perencanaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- J.U.J. Onwumere, Imo G. Ibe, , Frank O. Ozoh and Oge Mounanu. 2012. *The Impact of Financial Deepening on Economic Growth: Evidence from Nigeria*. Research Journal of Finance and Accounting. Vol 3, No 10, 2012
- Kuncoro, Mudjarad. 1997. *Ekonomi Pembangunan*. Yogyakarta : Unit Penerbitan dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN
- Kromtit, Mathew J & Tsenkwo, Joseph B. 2014. *Recent Trend Of Financial Deepening And Economic Growth: Empirical Evidence From Nigeria's Data*. Economy & Business Journal of International Scientific Publications. ISSN 1314-7242, Volume 8, 2014
- Levine, R. 1997. *Financial development and economic growth: Views and agenda*, Journal of Economic
- Levine, R. 2005. Finance and Growth: Theory and Evidence in P. Aghion and S. N.
- Lynch. 1996. *Measuring financial sector development: A study of selected Asia-Pacific countries*.
- Mankiw, N. Gregory. *Makroekonomi Edisi keenam*. Erlangga : Jakarta
- Merton, Robert C. 1995. *A Functional Perspective of Financial Intermediation*. Published by: Blackwell Publishing on behalf of the Financial Management Association International
- Mishkin, Frederic S. 2010. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. edisi 8
- Mishkin, F. S & Eakins, Stanley. 2012. *Financial Market and Institutions Seventh Edition*. United State of America : Prentice Hall
- Neraca Arus Dana Tahunan 2004-2009. 2010. Badan Pusat Statistik : Indonesia
- Nguena, L Christian dan Abimbola, M Temilade. 2013. *Financial Deepening Dynamics and Implication for Financial Policy Coordination in a Monetary*

Union: the case of WAEMU. ARTICLE PRESENTED AT: African Economic Conference 2013

Nnenna, Margaret Okoli. *Evaluating The Nexus Between Financial Deepening And Stock Market In Nigeria.* European Scientific Journal July edition vol. 8, No.15 ISSN: 1857 – 7881 (Print) e - ISSN 1857- 7431 18

Nopirin. 1987. *Ekonomi moneter Edisi ke 1.* BPFE : Yogyakarta

Nopirin. 1992. *Ekonomi moneter Edisi ke 4.* BPFE : Yogyakarta

Norman, Azhari. 2010. *Analisis Pengaruh Finacial Deepening Pada Sektor Perbankan dan Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.* Universitas Indonesia: Jakarta.

Nzotta, Mbadike Samuel, dan Okereke, J Emeka. *Financial Deepening And Economic Development Of Nigeria: An Empirical Investigation.* Nigeria

Onwumere, Ibe, Ozoh, and Mounanu. 2012. *The Impact of Financial Deepening on Economic Growth: Evidence from Nigeria.* Research Journal of Finance and Accounting www.iiste.org. ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online). Vol 3, No 10, 2012

Outerville, Francois. 1999. *Financial Development, Human Capital And Political Stability.*

Olukorede, Sherifat & Onayemi. 2013. *Output Growth, Economic Openness and Financial Deepening in Nigeria: A Structural Differential and Causality Analyses.* European journal of Humanities social and sciences. Vol. 26, No. 1

Otoritas Jasa Keuangan. 2014. *Booklet Perbankan Indonesia.* Departemen Perizinan dan Perbankan Indonesia

Otoritas Jasa Keuangan. 2014. *Kebijakan Dalam Rangka Penguatan Pengawasan Sektor Jasa Keuangan, Pendalaman Pasar Keuangan Dan Perluasan Akses Keuangan Masyarakat.* Siaran Pers No. SP- 42 DKNS/OJK/11/2014

Pradhan, Prakash Rudra. 2010. *Financial Deepening, Foreign Direct Investment and Economic Growth: Are They Cointegrated.* International Journal of Financial Research Vol. 1, No. 1; Desember 2010

Pagano, M. 1993. *Financial markets and growth: An overview, European Economic Review.*

- Rivai *et al.* 2013. *Comercial Bank Management teori dan praktik*. Rajawaliipers: Jakarta
- Ruslan, Dede. 2011. *Analisis Financial Deepening Di Indonesia*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Medan. Journal of Indonesian Applied Economics .Vol. 5 No. 2 Oktober 2011, 183-204
- Safdar, Luqman.2012.*Financial Deepening and Economic Growth in Pakistan: An Application of Cointegration and VECM Approach*. Air University. Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business vol. 5 No.12
- Salvatore, Dominick dan Dowling, Edward. 1977. *Development Economic*. McGraw-Hill
- Shaw, E. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford: Oxford University Press
- Simorangkir,OP.2000. *Lembaga Keuangan Bank dan Non Bank*. Bogor selatan: Penerbit Ghalia Indonesia
- Siringoringo, Renniwaty. 2012. *Karakteristik Dan Fungsi Intermediasi Perbankan Di Indonesia*. Bank Indonesia : Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Juli 2012
- Sukirno, sadono. 2004. *Pengantar Ekonomi Makro*. Raja Grafindo Persada: Jakarta
- Todaro, P Michael dan Smith, C Stephen. *Pembangunan Ekonomi*. Edisi kesembilan. Jilid 2
- Torruam *et.al.* 2013. *Financial Deepening and Economic Growth in Nigeria: an Application of Cointegration and Causality Analysis*. International Conference on Intelligent Computational Systems (ICICS'2013) April 29-30, 2013 Singapore
- Universitas Jember. 2011. *Pedoman penulisan karya ilmiah*. Jember : Jember University Press
- Wardhono, Adhitya. 2004. *Mengenal Ekonometrika: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Jember: Universitas Jember
- Winardi. 1987. *Pengantar Ekonomi Moneter Edisi pertama*. Penerbit Tarsito

www.bi.go.id

www.ojk.go.id

www.worldbank.org

LAMPIRAN A. DATA *GROSS DOMESTIC PRODUCT*, RASIO JUMLAH UANG BEREDAR (M2) TERHADAP GDP, RASIO *CREDIT PRIVAT SECTOR* TERHADAP GDP, DAN RASIO *ANNUAL MARKET CAPITALISASI* 1988-2012

tahun	GDP (LOG)	M2/GDP (%)	CPS/GDP (%)	AMC/GDP(%)
1988	14,88823	28,55242	27,23605	0,28495
1989	14,926	32,879	33,88489	2,217728
1990	14,96343	40,47754	47,26407	7,061301
1991	15,00057	40,13004	46,86456	5,321141
1992	15,03085	42,49227	45,51109	8,625878
1993	15,06126	43,68509	48,90378	20,88517
1994	15,09283	45,30562	51,88403	26,68293
1995	15,12784	48,58573	53,47843	32,94134
1996	15,15983	52,69393	55,4286	40,02997
1997	15,17978	55,99914	60,81628	13,49022
1998	15,11866	59,86041	53,21016	23,15875
1999	15,12208	58,38761	20,481	45,77615
2000	15,14294	53,88268	19,44931	16,26109
2001	15,15848	50,99769	18,1557	14,33848
2002	15,1776	48,27886	19,34193	15,32826
2003	15,19788	47,35286	21,18938	23,28172
2004	15,2192	45,03288	24,72207	28,5203
2005	15,24324	43,35401	25,53936	28,48446
2006	15,2665	41,40172	23,86802	38,09588
2007	15,29321	41,75415	25,16345	48,97843
2008	15,31858	38,30992	26,29643	19,35554
2009	15,33823	38,19668	24,89477	33,02401
2010	15,36445	38,33198	25,93301	50,8168
2011	15,39174	38,78079	28,3731	46,11565
2012	15,41813	40,19117	31,29088	45,25646

LAMPIRAN B. STATISTIK DESKRIPTIF DATA *GROSS DOMESTIC PRODUCT*, RASIO JUMLAH UANG BEREDAR (M2) TERHADAP GDP, RASIO *CREDIT PRIVAT SECTOR* TERHADAP GDP, DAN RASIO *ANNUAL MARKET CAPITALISASI*.

	GDP	M2_GDP	CPS_GDP	AMC_GDP
Mean	15.16806	44.59657	34.36722	25.37330
Median	15.15983	43.35401	27.23605	23.28172
Maximum	15.41813	59.86041	60.81628	50.81680
Minimum	14.88823	28.55242	18.15570	0.284950
Std. Dev.	0.142473	7.674120	13.83573	15.35180
Observations	25	25	25	25
Skewness	-0.112479	0.224554	0.536269	0.103755
Kurtosis	2.345586	2.672553	1.710510	1.885983
Jarque-Bera	0.498816	0.321790	2.930337	1.337597
Probability	0.779262	0.851381	0.231039	0.512324
Sum	379.2015	1114.914	859.1804	634.3326
Sum Sq. Dev.	0.487164	1413.411	4594.261	5656.270
Observations	25	25	25	25

LAMPIRAN C . HASIL REGRESI LINIER

1. Hasil Regresi Linier Model 3.1

Dependent Variable: GDP

Method: Least Squares

Date: 01/06/15 Time: 09:04

Sample: 1988 2012

Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.09206	0.111691	135.1231	0.0000
M2_GDP	-0.000422	0.002506	-0.168296	0.8680
CPS_GDP	-0.002279	0.001402	-1.625664	0.1189
AMC_GDP	0.006823	0.001247	5.472302	0.0000
R-squared	0.654118	Mean dependent var	15.16806	
Adjusted R-squared	0.604707	S.D. dependent var	0.142473	
S.E. of regression	0.089576	Akaike info criterion	-1.841811	
Sum squared resid	0.168501	Schwarz criterion	-1.646791	
Log likelihood	27.02264	Hannan-Quinn criter.	-1.787721	
F-statistic	13.23814	Durbin-Watson stat	1.495307	
Prob(F-statistic)	0.000045			

2. Hasil Regresi Linier Model 3.2

Dependent Variable: GDP

Method: Least Squares

Date: 01/07/15 Time: 18:54

Sample: 1988 2012

Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.19895	0.167347	90.82291	0.0000
M2_GDP	0.002554	0.003722	0.686244	0.4997
CPS_GDP	-0.004214	0.002065	-2.040855	0.0534
R-squared	0.160890	Mean dependent var	15.16806	
Adjusted R-squared	0.084607	S.D. dependent var	0.142473	
S.E. of regression	0.136313	Akaike info criterion	-1.035566	
Sum squared resid	0.408785	Schwarz criterion	-0.889301	
Log likelihood	15.94457	Hannan-Quinn criter.	-0.994998	
F-statistic	2.109122	Durbin-Watson stat	0.138886	
Prob(F-statistic)	0.145214			

3. Hasil Regresi Linier Model 3.3

Dependent Variable: GDP

Method: Least Squares

Date: 01/07/15 Time: 18:32

Sample: 1988 2012

Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.04953	0.112564	133.6974	0.0000
M2_GDP	-0.001515	0.002502	-0.605468	0.5511
AMC_GDP	0.007335	0.001251	5.863550	0.0000
R-squared	0.610590	Mean dependent var	15.16806	
Adjusted R-squared	0.575189	S.D. dependent var	0.142473	
S.E. of regression	0.092860	Akaike info criterion	-1.803276	
Sum squared resid	0.189706	Schwarz criterion	-1.657011	
Log likelihood	25.54095	Hannan-Quinn criter.	-1.762708	
F-statistic	17.24788	Durbin-Watson stat	1.259460	
Prob(F-statistic)	0.000031			

4. Hasil Regresi Linier Model 3.4

Dependent Variable: GDP

Method: Least Squares

Date: 01/07/15 Time: 19:16

Sample: 1988 2012

Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.07659	0.061989	243.2130	0.0000
CPS_GDP	-0.002343	0.001320	-1.774102	0.0899
AMC_GDP	0.006778	0.001190	5.695713	0.0000
R-squared	0.653652	Mean dependent var	15.16806	
Adjusted R-squared	0.622166	S.D. dependent var	0.142473	
S.E. of regression	0.087576	Akaike info criterion	-1.920464	
Sum squared resid	0.168728	Schwarz criterion	-1.774198	
Log likelihood	27.00579	Hannan-Quinn criter.	-1.879896	
F-statistic	20.75995	Durbin-Watson stat	1.489392	
Prob(F-statistic)	0.000009			

LAMPIRAN D. HASIL UJI ASUMSI KLASIK**D1. UJI MULTIKOLINIERITAS**

A. Model 3.1

	M2_GDP	CPS_GDP	AMC_GDP
M2_GDP	1.000000	0.226212	0.160233
CPS_GDP	0.226212	1.000000	-0.206166
AMC_GDP	0.160233	-0.206166	1.000000

B. Model 3.2

	M2_GDP	CPS_GDP
M2_GDP	1.000000	0.226212
CPS_GDP	0.226212	1.000000

C. Model 3.3

	M2_GDP	AMC_GDP
M2_GDP	1.000000	0.160233
AMC_GDP	0.160233	1.000000

D. Model 3.4

	CPS_GDP	AMC_GDP
CPS_GDP	1.000000	-0.206166
AMC_GDP	-0.206166	1.000000

D.2 UJI AUTOKORELASI

A. Model 3.1

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.231236	Prob. F(2,19)	0.3142
Obs*R-squared	2.868346	Prob. Chi-Square(2)	0.2383

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 01/06/15 Time: 09:07

Sample: 1988 2012

Included observations: 25

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.010448	0.110770	0.094324	0.9258
M2_GDP	-0.000388	0.002510	-0.154542	0.8788
CPS_GDP	-0.000433	0.001439	-0.300761	0.7669
AMC_GDP	0.000777	0.001657	0.469224	0.6442
RESID(-1)	0.160402	0.250552	0.640194	0.5297
RESID(-2)	-0.389083	0.300717	-1.293850	0.2112

R-squared	0.114734	Mean dependent var	2.56E-15
Adjusted R-squared	-0.118231	S.D. dependent var	0.083791
S.E. of regression	0.088606	Akaike info criterion	-1.803678
Sum squared resid	0.149168	Schwarz criterion	-1.511148
Log likelihood	28.54598	Hannan-Quinn criter.	-1.722543
F-statistic	0.492494	Durbin-Watson stat	1.879790
Prob(F-statistic)	0.777819		

B. Model 3.2

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	24.37604	Prob. F(2,20)	0.0000
Obs*R-squared	17.72749	Prob. Chi-Square(2)	0.0001

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 01/07/15 Time: 19:02

Sample: 1988 2012

Included observations: 25

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002570	0.094934	0.027071	0.9787
M2_GDP	-0.000175	0.002107	-0.082966	0.9347
CPS_GDP	0.000357	0.001235	0.288940	0.7756
RESID(-1)	1.048157	0.226789	4.621732	0.0002
RESID(-2)	-0.182694	0.253325	-0.721184	0.4791
R-squared	0.709100	Mean dependent var		1.75E-15
Adjusted R-squared	0.650920	S.D. dependent var		0.130509
S.E. of regression	0.077109	Akaike info criterion		-2.110341
Sum squared resid	0.118916	Schwarz criterion		-1.866566
Log likelihood	31.37926	Hannan-Quinn criter.		-2.042728
F-statistic	12.18802	Durbin-Watson stat		1.317085
Prob(F-statistic)	0.000035			

C. Model 3.3

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.338608	Prob. F(2,20)	0.2847
Obs*R-squared	2.951439	Prob. Chi-Square(2)	0.2286

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 01/07/15 Time: 18:40

Sample: 1988 2012

Included observations: 25

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.001121	0.112297	-0.009986	0.9921
M2_GDP	0.000476	0.002661	0.178890	0.8598
AMC_GDP	-0.000741	0.001600	-0.463394	0.6481
RESID(-1)	0.384419	0.234944	1.636216	0.1174
RESID(-2)	-0.031260	0.279386	-0.111889	0.9120
R-squared	0.118058	Mean dependent var	3.74E-15	
Adjusted R-squared	-0.058331	S.D. dependent var	0.088907	
S.E. of regression	0.091463	Akaike info criterion	-1.768904	
Sum squared resid	0.167310	Schwarz criterion	-1.525129	
Log likelihood	27.11130	Hannan-Quinn criter.	-1.701292	
F-statistic	0.669304	Durbin-Watson stat	1.675422	
Prob(F-statistic)	0.620831			

D. Model 3.4

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.236020	Prob. F(2,20)	0.3118
Obs*R-squared	2.750129	Prob. Chi-Square(2)	0.2528

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 01/07/15 Time: 19:24

Sample: 1988 2012

Included observations: 25

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.003809	0.063652	-0.059833	0.9529
CPS_GDP	-0.000421	0.001362	-0.309316	0.7603
AMC_GDP	0.000648	0.001568	0.413332	0.6838
RESID(-1)	0.175368	0.244430	0.717454	0.4814
RESID(-2)	-0.365789	0.290006	-1.261316	0.2217
R-squared	0.110005	Mean dependent var	1.36E-15	
Adjusted R-squared	-0.067994	S.D. dependent var	0.083847	
S.E. of regression	0.086651	Akaike info criterion	-1.877003	
Sum squared resid	0.150167	Schwarz criterion	-1.633228	
Log likelihood	28.46254	Hannan-Quinn criter.	-1.809390	
F-statistic	0.618010	Durbin-Watson stat	1.857115	
Prob(F-statistic)	0.654794			

D.3 UJI HETEROSKEDASTISITAS**1) Tanpa menggunakan cross term****a. Model 3.1**

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.384437	Prob. F(3,21)	0.7653
Obs*R-squared	1.301511	Prob. Chi-Square(3)	0.7288
Scaled explained SS	1.192205	Prob. Chi-Square(3)	0.7549

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 01/10/15 Time: 21:15

Sample: 1988 2012

Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000829	0.007805	0.106247	0.9164
M2_GDP^2	3.26E-06	3.55E-06	0.918788	0.3686
CPS_GDP^2	-1.23E-06	2.42E-06	-0.508921	0.6161
AMC_GDP^2	1.06E-06	2.93E-06	0.360750	0.7219

R-squared	0.052060	Mean dependent var	0.006740
Adjusted R-squared	-0.083360	S.D. dependent var	0.011084
S.E. of regression	0.011537	Akaike info criterion	-5.940831
Sum squared resid	0.002795	Schwarz criterion	-5.745811
Log likelihood	78.26039	Hannan-Quinn criter.	-5.886741
F-statistic	0.384437	Durbin-Watson stat	2.214184
Prob(F-statistic)	0.765296		

b. Model 3.2

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	5.279674	Prob. F(2,22)	0.0134
Obs*R-squared	8.107770	Prob. Chi-Square(2)	0.0174
Scaled explained SS	4.527899	Prob. Chi-Square(2)	0.1039

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 01/10/15 Time: 21:20

Sample: 1988 2012

Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.049820	0.010893	4.573426	0.0001
M2_GDP^2	-1.47E-05	5.28E-06	-2.792375	0.0106
CPS_GDP^2	-2.44E-06	3.50E-06	-0.697206	0.4930
R-squared	0.324311	Mean dependent var		0.016351
Adjusted R-squared	0.262884	S.D. dependent var		0.020042
S.E. of regression	0.017207	Akaike info criterion		-5.174782
Sum squared resid	0.006514	Schwarz criterion		-5.028517
Log likelihood	67.68477	Hannan-Quinn criter.		-5.134214
F-statistic	5.279674	Durbin-Watson stat		0.356568
Prob(F-statistic)	0.013403			

c. Model 3.3

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.093672	Prob. F(2,22)	0.9109
Obs*R-squared	0.211094	Prob. Chi-Square(2)	0.8998
Scaled explained SS	0.100994	Prob. Chi-Square(2)	0.9508

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 01/10/15 Time: 21:25

Sample: 1988 2012

Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.005187	0.005931	0.874546	0.3913
M2_GDP^2	1.12E-06	2.61E-06	0.427923	0.6729
AMC_GDP^2	1.38E-07	2.20E-06	0.062874	0.9504
R-squared	0.008444	Mean dependent var		0.007588
Adjusted R-squared	-0.081698	S.D. dependent var		0.008609
S.E. of regression	0.008954	Akaike info criterion		-6.481341
Sum squared resid	0.001764	Schwarz criterion		-6.335076
Log likelihood	84.01676	Hannan-Quinn criter.		-6.440773
F-statistic	0.093672	Durbin-Watson stat		2.132502
Prob(F-statistic)	0.910942			

d. Model 3.4

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.241875	Prob. F(2,22)	0.7872
Obs*R-squared	0.537889	Prob. Chi-Square(2)	0.7642
Scaled explained SS	0.570544	Prob. Chi-Square(2)	0.7518

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 01/10/15 Time: 21:30

Sample: 1988 2012

Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.006123	0.005137	1.191830	0.2460
CPS_GDP^2	-6.11E-07	2.34E-06	-0.261261	0.7963
AMC_GDP^2	1.68E-06	2.98E-06	0.563705	0.5787
R-squared	0.021516	Mean dependent var		0.006749
Adjusted R-squared	-0.067438	S.D. dependent var		0.011401
S.E. of regression	0.011779	Akaike info criterion		-5.932803
Sum squared resid	0.003052	Schwarz criterion		-5.786538
Log likelihood	77.16004	Hannan-Quinn criter.		-5.892235
F-statistic	0.241875	Durbin-Watson stat		2.167634
Prob(F-statistic)	0.787215			

2) Menggunakan cross term

a) Model 3.1

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.634104	Prob. F(9,15)	0.0470
Obs*R-squared	15.31181	Prob. Chi-Square(9)	0.0827
Scaled explained SS	14.02587	Prob. Chi-Square(9)	0.1214

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 01/10/15 Time: 21:44

Sample: 1988 2012

Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.241030	0.085589	2.816131	0.0130
M2_GDP	-0.008737	0.004287	-2.038229	0.0596
M2_GDP^2	8.75E-05	5.84E-05	1.497176	0.1551
M2_GDP*CPS_GD				
P	-2.95E-05	3.76E-05	-0.784151	0.4452
M2_GDP*AMC_G				
DP	4.04E-05	2.55E-05	1.585390	0.1337
CPS_GDP	-0.002339	0.002087	-1.120479	0.2801
CPS_GDP^2	6.09E-05	2.92E-05	2.087346	0.0543
CPS_GDP*AMC_G				
DP	-3.35E-05	1.31E-05	-2.554868	0.0220
AMC_GDP	0.000748	0.001542	0.484862	0.6348
AMC_GDP^2	-2.07E-05	1.45E-05	-1.431427	0.1728

R-squared	0.612473	Mean dependent var	0.006740
Adjusted R-squared	0.379956	S.D. dependent var	0.011084
S.E. of regression	0.008728	Akaike info criterion	-6.355335
Sum squared resid	0.001143	Schwarz criterion	-5.867785
Log likelihood	89.44169	Hannan-Quinn criter.	-6.220110
F-statistic	2.634104	Durbin-Watson stat	2.030457
Prob(F-statistic)	0.046987		

b) Model 3.2

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	7.718109	Prob. F(5,19)	0.0004
Obs*R-squared	16.75212	Prob. Chi-Square(5)	0.0050
Scaled explained SS	9.355459	Prob. Chi-Square(5)	0.0957

Test Equation:

Dependent Variable: RESID²

Method: Least Squares

Date: 01/07/15 Time: 19:07

Sample: 1988 2012

Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.357785	0.092648	3.861753	0.0011
M2_GDP	-0.014659	0.003313	-4.424561	0.0003
M2_GDP ²	0.000150	3.91E-05	3.827514	0.0011
M2_GDP*CPS_GD				
P	-1.07E-05	3.38E-05	-0.316542	0.7550
CPS_GDP	0.001023	0.002705	0.378161	0.7095
CPS_GDP ²	-9.10E-06	3.77E-05	-0.241399	0.8118
R-squared	0.670085	Mean dependent var	0.016351	
Adjusted R-squared	0.583265	S.D. dependent var	0.020042	
S.E. of regression	0.012938	Akaike info criterion	-5.651679	
Sum squared resid	0.003181	Schwarz criterion	-5.359149	
Log likelihood	76.64599	Hannan-Quinn criter.	-5.570544	
F-statistic	7.718109	Durbin-Watson stat	0.557626	
Prob(F-statistic)	0.000414			

c) Model 3.3

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.520730	Prob. F(5,19)	0.2303
Obs*R-squared	7.145308	Prob. Chi-Square(5)	0.2101
Scaled explained SS	3.418527	Prob. Chi-Square(5)	0.6357

Test Equation:

Dependent Variable: RESID²

Method: Least Squares

Date: 01/07/15 Time: 18:47

Sample: 1988 2012

Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.089774	0.059959	1.497254	0.1508
M2_GDP	-0.003322	0.002856	-1.163179	0.2592
M2_GDP ²	2.77E-05	3.21E-05	0.862856	0.3990
M2_GDP*AMC_G				
DP	3.17E-05	1.73E-05	1.832029	0.0827
AMC_GDP	-0.000711	0.000917	-0.775332	0.4477
AMC_GDP ²	-1.06E-05	1.08E-05	-0.977750	0.3405
R-squared	0.285812	Mean dependent var	0.007588	
Adjusted R-squared	0.097868	S.D. dependent var	0.008609	
S.E. of regression	0.008177	Akaike info criterion	-6.569471	
Sum squared resid	0.001270	Schwarz criterion	-6.276941	
Log likelihood	88.11838	Hannan-Quinn criter.	-6.488335	
F-statistic	1.520730	Durbin-Watson stat	2.168511	
Prob(F-statistic)	0.230337			

d) Model 3.4

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.804440	Prob. F(5,19)	0.5605
Obs*R-squared	4.367741	Prob. Chi-Square(5)	0.4978
Scaled explained SS	4.632902	Prob. Chi-Square(5)	0.4623

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 01/07/15 Time: 19:32

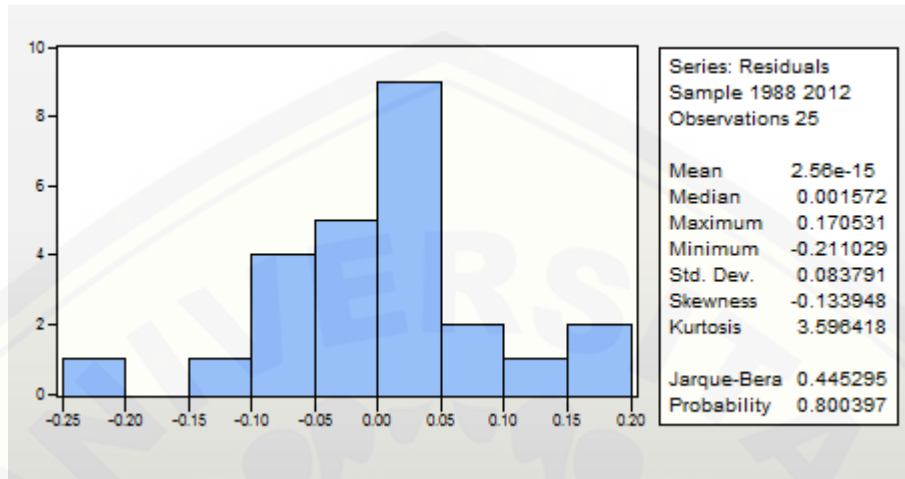
Sample: 1988 2012

Included observations: 25

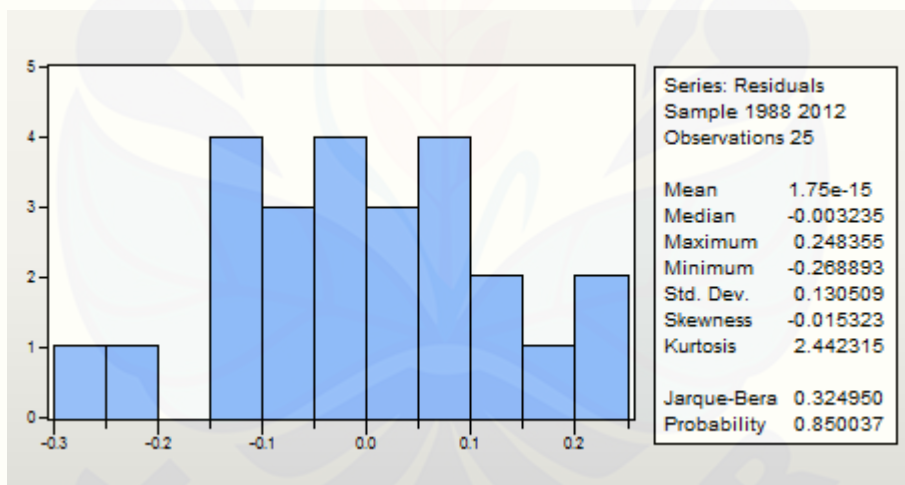
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.037750	0.032573	1.158955	0.2608
CPS_GDP	-0.002005	0.001652	-1.213893	0.2397
CPS_GDP^2	3.09E-05	2.16E-05	1.433201	0.1681
CPS_GDP*AMC_G				
DP	-1.71E-05	1.57E-05	-1.084286	0.2918
AMC_GDP	-1.90E-05	0.000954	-0.019886	0.9843
AMC_GDP^2	1.19E-05	1.27E-05	0.932700	0.3627
R-squared	0.174710	Mean dependent var	0.006749	
Adjusted R-squared	-0.042472	S.D. dependent var	0.011401	
S.E. of regression	0.011641	Akaike info criterion	-5.863073	
Sum squared resid	0.002575	Schwarz criterion	-5.570542	
Log likelihood	79.28841	Hannan-Quinn criter.	-5.781937	
F-statistic	0.804440	Durbin-Watson stat	2.069813	
Prob(F-statistic)	0.560468			

D.4 Uji normalitas

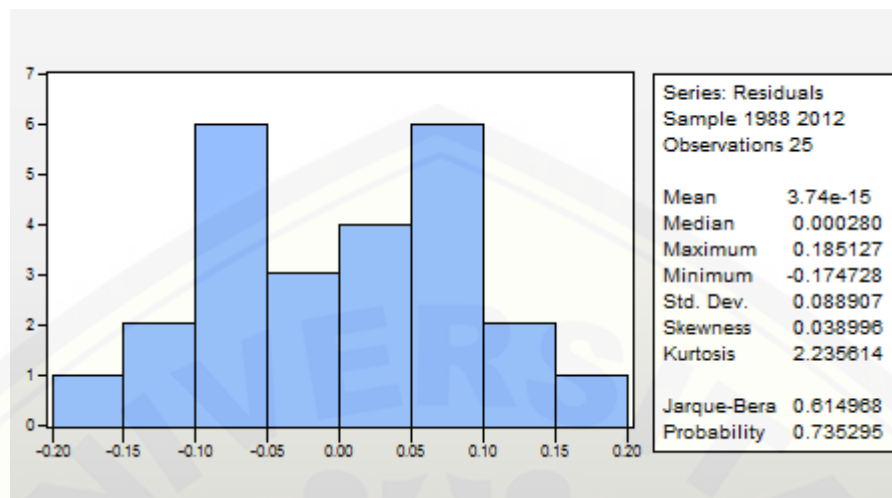
a. Model 3.1



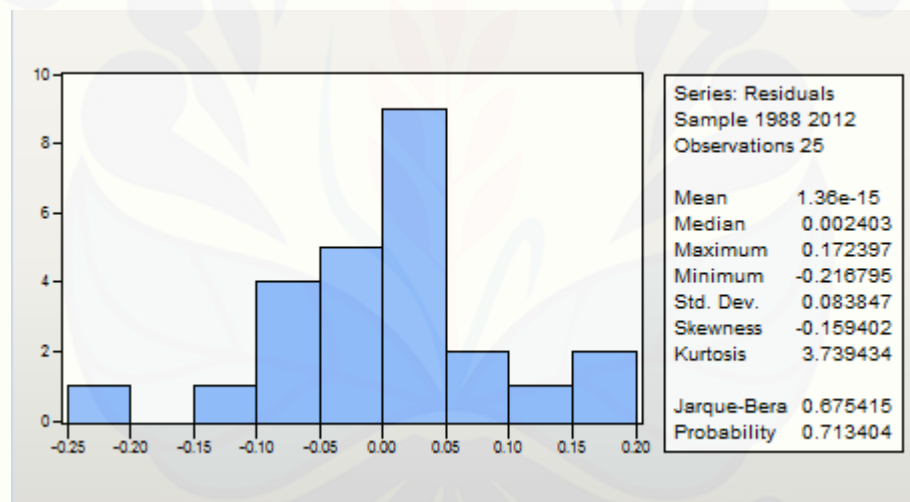
b. Model 3.2



c. Model 3.3



d. Model 3.4



E. UJI LINIERITAS**A. Model 3.1**

Ramsey RESET Test
 Equation: UNTITLED
 Specification: GDP C M2_GDP CPS_GDP AMC_GDP
 Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	df	Probability
t-statistic	1.334161	20	0.1971
F-statistic	1.779986	(1, 20)	0.1971
Likelihood ratio	2.131480	1	0.1443

F-test summary:

	Sum of Sq.	df	Mean Squares
Test SSR	0.013771	1	0.013771
Restricted SSR	0.168501	21	0.008024
Unrestricted SSR	0.154730	20	0.007737
Unrestricted SSR	0.154730	20	0.007737

LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	27.02264	21
Unrestricted LogL	28.08838	20

Unrestricted Test Equation:
 Dependent Variable: GDP
 Method: Least Squares
 Date: 01/09/15 Time: 23:07
 Sample: 1988 2012
 Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	508.5233	369.8438	1.374968	0.1844
M2_GDP	-0.029632	0.022032	-1.344956	0.1937
CPS_GDP	-0.151778	0.112063	-1.354399	0.1907
AMC_GDP	0.455679	0.336435	1.354434	0.1907
FITTED^2	-2.166088	1.623558	-1.334161	0.1971

R-squared	0.682386	Mean dependent var	15.16806
Adjusted R-squared	0.618863	S.D. dependent var	0.142473
S.E. of regression	0.087957	Akaike info criterion	-1.847071
Sum squared resid	0.154730	Schwarz criterion	-1.603295
Log likelihood	28.08838	Hannan-Quinn criter.	-1.779458
F-statistic	10.74237	Durbin-Watson stat	1.424496
Prob(F-statistic)	0.000082		

B. Model 3.2

Ramsey RESET Test
 Equation: UNTITLED
 Specification: GDP C M2_GDP CPS_GDP
 Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	df	Probability
t-statistic	3.295619	21	0.0034
F-statistic	10.86110	(1, 21)	0.0034
Likelihood ratio	10.42159	1	0.0012

F-test summary:

	Sum of Sq.	df	Mean Squares
Test SSR	0.139350	1	0.139350
Restricted SSR	0.408785	22	0.018581
Unrestricted SSR	0.269434	21	0.012830
Unrestricted SSR	0.269434	21	0.012830

LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	15.94457	22
Unrestricted LogL	21.15537	21

Unrestricted Test Equation:
 Dependent Variable: GDP
 Method: Least Squares
 Date: 01/09/15 Time: 23:13
 Sample: 1988 2012
 Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9665.441	2928.201	3.300812	0.0034
M2_GDP	3.250369	0.985499	3.298197	0.0034
CPS_GDP	-5.344150	1.620313	-3.298220	0.0034
FITTED^2	-41.77611	12.67625	-3.295622	0.0034
R-squared	0.446933	Mean dependent var		15.16806
Adjusted R-squared	0.367924	S.D. dependent var		0.142473
S.E. of regression	0.113271	Akaike info criterion		-1.372429
Sum squared resid	0.269434	Schwarz criterion		-1.177409
Log likelihood	21.15537	Hannan-Quinn criter.		-1.318339
F-statistic	5.656699	Durbin-Watson stat		0.811334
Prob(F-statistic)	0.005299			

C. Model 3.3

Ramsey RESET Test
 Equation: UNTITLED
 Specification: GDP C M2_GDP AMC_GDP
 Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	df	Probability
t-statistic	1.315735	21	0.2024
F-statistic	1.731158	(1, 21)	0.2024
Likelihood ratio	1.980354	1	0.1594

F-test summary:

	Sum of Sq.	df	Mean Squares
Test SSR	0.014448	1	0.014448
Restricted SSR	0.189706	22	0.008623
Unrestricted SSR	0.175259	21	0.008346
Unrestricted SSR	0.175259	21	0.008346

LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	25.54095	22
Unrestricted LogL	26.53113	21

Unrestricted Test Equation:
 Dependent Variable: GDP
 Method: Least Squares
 Date: 01/09/15 Time: 23:21
 Sample: 1988 2012
 Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	611.8388	453.5787	1.348914	0.1917
M2_GDP	-0.124506	0.093510	-1.331481	0.1973
AMC_GDP	0.594128	0.445983	1.332176	0.1971
FITTED^2	-2.634683	2.002443	-1.315735	0.2024
R-squared	0.640247	Mean dependent var		15.16806
Adjusted R-squared	0.588854	S.D. dependent var		0.142473
S.E. of regression	0.091355	Akaike info criterion		-1.802490
Sum squared resid	0.175259	Schwarz criterion		-1.607470
Log likelihood	26.53113	Hannan-Quinn criter.		-1.748400
F-statistic	12.45779	Durbin-Watson stat		1.174827
Prob(F-statistic)	0.000068			

D. Model 3.4

Ramsey RESET Test
 Equation: UNTITLED
 Specification: GDP C CPS_GDP AMC_GDP
 Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	df	Probability
t-statistic	1.368965	21	0.1855
F-statistic	1.874065	(1, 21)	0.1855
Likelihood ratio	2.137032	1	0.1438

F-test summary:

	Sum of Sq.	df	Mean Squares
Test SSR	0.013824	1	0.013824
Restricted SSR	0.168728	22	0.007669
Unrestricted SSR	0.154905	21	0.007376
Unrestricted SSR	0.154905	21	0.007376

LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	27.00579	22
Unrestricted LogL	28.07431	21

Unrestricted Test Equation:
 Dependent Variable: GDP
 Method: Least Squares
 Date: 01/09/15 Time: 23:24
 Sample: 1988 2012
 Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	459.6198	324.7294	1.415393	0.1716
CPS_GDP	-0.141299	0.101513	-1.391930	0.1785
AMC_GDP	0.409149	0.293926	1.392014	0.1785
FITTED^2	-1.955718	1.428611	-1.368965	0.1855
R-squared	0.682028	Mean dependent var		15.16806
Adjusted R-squared	0.636603	S.D. dependent var		0.142473
S.E. of regression	0.085886	Akaike info criterion		-1.925945
Sum squared resid	0.154905	Schwarz criterion		-1.730925
Log likelihood	28.07431	Hannan-Quinn criter.		-1.871855
F-statistic	15.01452	Durbin-Watson stat		1.371671
Prob(F-statistic)	0.000019			