



**ANALISIS *FINANCIAL DEEPENING* TERHADAP PERTUMBUHAN
EKONOMI DI INDONESIA**

SKRIPSI

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

oleh

NOVITA CANDRA PRASTIKA

NIM.160810101115

JURUSAN ILMU EKONOMI

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS JEMBER

2020



**ANALISIS *FINANCIAL DEEPENING* TERHADAP PERTUMBUHAN
EKONOMI DI INDONESIA**

SKRIPSI

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

oleh

NOVITA CANDRA PRASTIKA

NIM.160810101115

JURUSAN ILMU EKONOMI

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS JEMBER

2020

PERSEMBAHAN

Dengan segala kerendahan hati saya dan penuh rasa syukur yang saya aturkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, Skripsi ini saya sembahkan untuk:

1. Ibu Sugiatur dan Bapak Sumiran yang senantiasa tulus memberikan doa dan dukungan dalam setiap perjalanan saya dalam menempuh pendidikan mulai dari lahir hingga saat ini, memberikan kasih sayang dan pengorbanan yang tak terhingga dengan penuh keikhlasan, serta pendidikan moral yang telah ditunjukkan dan diajar kepada saya sejak kecil.
2. Seluruh keluarga besar baik dari keluarga ibu saya maupun keluarga dari bapak saya yang telah memberikan segala dukungan dan kasih sayang kepada saya hingga saya berhasil meraih keberhasilan dan kesuksesan.
3. Guru-guruku mulai dari guru pendidikan formal, nonformal dan informal terhormat, yang telah memberikan ketulusan hati untuk membimbing, memberikan ilmu dan kesabaran dengan penuh keikhlasan.
4. Almamater Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

MOTTO

“Derajat kebaikan seorang hambanya yang paling tinggi adalah yang hatinya dapat keesabaranmu terpuaskan oleh Tuanya Yang Maha Benar sehingga dia tidak membutuhkan dirinya dengan Tuanya”

(Pythagoras)

“Bersabarlah kamu dan kuatkanlah kesabaranmu dan tetaplah bersiaga dan bertaqwalah kepada Allah supaya kamu menang”

(QS. Al Imron : 200)

“Saya telah belajar bahwa kesalahan sering kali bisa menjadi guru yang sama baiknya dengan keberhasilan”

(Jack Welch)

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Novita Candra Prastika

Nim : 160810101115

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul :Analisis Financial Deepening Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia” adalah benar-benar hasil karya saya sendiri. Kecuali jika dalam pengutipan substansi tersebut sumbernya, dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keasahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak manapun serta bersedia mendapatkan sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember,07 Oktober 2020

Yang Menyatakan

Novita Candra Prastika.

NIM 160810101116

SKRIPSI

**ANALISIS *FINANCIAL DEEPENING* TERHADAP PERTUMBUHAN
EKONOMI DI INDONESIA**

Oleh:

Novita Candra Prastika

NIM. 160810101115

Pembimbing

Dosen Pembimbing I : Dr. Regina Niken Wilantari, S.E., M.Si.

Dosen Pembimbing II: Dra. Nanik Istiyani, M.Si.

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul Skripsi : Analisis *Financial Deepening* Terhadap Pertumbuhan
Ekonomi di Indonesia.
Nama Mahasiswa : Novita Candra Prastika
NIM : 160810101115
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Konsentrasi : Moneter
Tanggal Persetujuan :

Pembimbing I

Pembimbing II



Dr. Regina Niken Wilantari. S.E., M.Si
NIP. 197409132001122001



Dra. Nanik Istiyani, M.Si.
NIP. 196101221987022002

Mengetahui,
Ketua Jurusan

Dr. Herman Cahyo D., SE, MP, CPHCM
NIP. 197207139990310

PENGESAHAN

Judul Skripsi

**ANALISIS *FINANCIAL DEEPENING* TERHADAP PERTUMBUHAN
EKONOMI DI INDONESIA**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Novita Candra Prastika

NIM : 160810101115

Jurusan : Ilmu Ekonomi

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

10 Oktober 2020

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

Susunan Panitia Penguji

1. Ketua : Dr. Lilis Yuliti, S.E., M.Si. (.....)
NIP. 196907181995122001
2. Sekretaris : Dr. Riniati, M.P (.....)
NIP. 196004301986032001
3. Anggota : Aisah Jumiati, S.E.,M.Si. (.....)
NIP. 196809261994032001

Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Dekan,

Foto 4 x 6
warna

Dr. Muhammad Miqdad, S.E.M.M., AK.
NIP. 197107271995121001

**Analisis *Financial Deepening* Terhadap Pertumbuhan Ekonomi
di Indonesia**

Novita Candra Prastika

Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,

Universitas Jember

ABSTRAK

Financial Deepening merupakan suatu upaya peningkatan pada sektor keuangan untuk menurunkan ketergantungan pada tabungan luar negeri. upaya yang dilakukan dengan meningkatkan volume lembaga institusi keuangan dan jumlah instrumen yang tersedia di pasar serta meningkatkan kuantitas pelayanan. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh rasio jumlah uang beredar, rasio kredit perbankan dan rasio tabungan domestik terhadap pertumbuhan ekonomi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Secara empiris penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data tahunan kuartalan selama tahun 2008Q1-2018Q4. Penelitian ini menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM). Berdasarkan hasil penelitian variabel rasio jumlah uang beredar baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan, variabel rasio kredit perbankan dalam jangka pendek berpengaruh positif dan signifikan sedangkan dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan tidak signifikan, variabel rasio tabungan domestik dalam jangka pendek maupun jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Kata Kunci : Pertumbuhan Ekonomi, Rasio Jumlah Uang Beredar, Rasio Kredit Perbankan, Rasio Tabungan Domestik, ECM.

*Analysis Financial Deepening Of Economic Growth in Indonesia***Novita Candra Prastika***Departemen of Economics, Faculty of Economics and Business, University
Jember***ABSTRACT**

Financial deepening is an effort to increase the financial sector to reduce dependence on foreign savings. efforts made by increasing the volume of financial institutions and the number of instruments available in the market and increasing the quantity of services. The purpose of this study was to determine the effect of the ratio of the money supply, the ratio of bank credit and the ratio of domestic savings to economic growth in both the short and long term. Empirically this study uses secondary data in the form of quarterly annual data during 2008Q1-2018Q4. This study uses the Error Correction Model (ECM) method. Based on the research results, the variable of the money supply ratio in the short and long term has a positive and significant effect, the bank credit ratio variable in the short term has a positive and significant effect, while in the long term it has a negative and insignificant effect, the domestic savings ratio variable in the short and long term. long has a positive and significant effect on economic growth in Indonesia.

Keywords: Economic Growth, Ratio Money Supply, Ratio Credit Bank, Ratio Domestic Saving, ECM.

RINGKASAN

Analisis *Financial Deepening* Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia; Novita Candra Prastika; 160810101115; 2020; halaman; Program Studi Ekonomi Pembangunan Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Pertumbuhan ekonomi di suatu negara dapat dilihat dari kemajuan dan kestabilan perekonomian. Perekonomian dapat dikatakan stabil ketika tidak terjadi penurunan atau peningkatan terus menerus (kondisi ideal) dan variabel ekonomi mengalami fluktuasi terutama pada harga komoditas dan pendapatan bergerak dalam kondisi wajar (Putong,2013:280). Untuk memajukan dan mestabilkan perekonomian dalam suatu negara, diperlukan sektor keuangan sebagai *intermediary function* (Miskhin,2008). Untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang tinggi diperlukan pendalaman pada sektor keuangan (Bradl, 2004), Pendalaman pada sektor keuangan dapat menurunkan ketergantungan pada tabungan asing. Karena sektor keuangan dapat memobilisasi tabungan masyarakat untuk dijadikan sumber alternatif pendanaan selama terjadi krisis. Maka dengan adanya kegiatan produktif pada sektor keuangan menyiratkan bahwa rasio *financial deepening* pada suatu negara mengalami peningkatan (Uli,2007).

Financial deepening pada sektor keuangan menjadi salah satu faktor penting di dalam pertumbuhan ekonomi. *Financial deepening* dapat diukur dengan kredit perbankan, jumlah uang beredar dan tabungan domestik dengan tujuan pertumbuhan ekonomi. Hubungan kredit perbankan dan pertumbuhan ekonomi saling stimulan (Nangarumba,2016). Kredit perbankan menumbuhkan gairah usaha dan investasi. Sejalan dengan kredit perbankan, jumlah uang beredar berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Semakin banyak orang yang bertransaksi secara tidak langsung jumlah uang yang beredar semakin banyak, maka pergerakan perekonomian semakin pesat. Dan tabungan domestik memiliki hubungan sebab akibat dengan pertumbuhan ekonomi. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *financial deepening* yang diukur dengan rasio jumlah

uang beredar, rasio kredit perbankan dan rasio tabungan domestik terhadap pertumbuhan ekonomi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Berdasarkan teori yang dijadikan sebagai acuan dalam penelitian ini antara lain: teori pertumbuhan ekonomi, teori permintaan uang, konsep kredit, teori tabungan, teori pendalaman keuangan, teori sistem keuangan. Serta hubungan antara variabel (rasio jumlah uang beredar, rasio kredit perbankan, rasio tabungan domestik) terhadap pertumbuhan ekonomi. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model ECM (*Error Correction Model*) serta obyek penelitian dilakukan di Indonesia pada tahun 2008-2018. Penggunaan metode ECM dalam penelitian ini tentunya harus dilakukan melalui beberapa tahapan. Untuk metode penelitian yang digunakan untuk menjawab rumusan masalah pertama dan kedua yakni metode ECM. Di mulai dengan pengujian stationer, kointegrasi, pengujian ECM jangka panjang, pengujian ECT, pengujian ECM jangka pendek dan di akhiri dengan uji asumsi klasik seperti uji autokorelasi, uji heterokedastisitas, uji multikolinieritas dan uji normalitas.

Hasil dari pengujian pengaruh *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia menggunakan metode ECM menjelaskan bahwa variabel rasio jumlah uang beredar baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Maka dapat di artikan setiap kenaikan rasio jumlah uang beredar memberikan pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio kredit perbankan dalam jangka pendek berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, maka setiap kenaikan rasio kredit perbankan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka pendek. Sedangkan dalam jangka panjang rasio kredit perbankan tidak memberikan berpengaruh terhadap pertumbuhan perekonomian di Indonesia. Rasio tabungan domestik berdasarkan hasil penelitian dalam jangka pendek maupun jangka panjang memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perekonomian di Indonesia. Maka setiap kenaikan rasio tabungan domestik dapat mempengaruhi

pertumbuhan ekonomi di Indonesia baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang.

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel rasio jumlah uang beredar (M2) merupakan variabel yang digunakan sebagai proksi *Financial Deepening*. Dalam pengujian jangka pendek maupun jangka panjang rasio jumlah uang beredar (M2) berpengaruh negatif dan tidak signifikan. positif dan Artinya peningkatan rasio jumlah uang yang beredar dimasyarakat dapat menurunkan pertumbuhan ekonomi. Variabel rasio kredit perbankan, dalam pengujian ECM jangka pendek kredit perbankan berpengaruh positif dan signifikan sedangkan dalam jangka panjang rasio kredit perbankan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Variabel rasio tabungan domestik , dengan menggunakan ECM baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

PRAKATA

Segala puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan limpahan rahmat dan hidayahnya, berkah serta ridho-nya dan tak lupa sholawat serta salam senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita baginda Muhammad SAW atas petunjuk yang telah memberikan kepada umatnya mulai zaman jahiliyah hingga menuju jalan kebenaran, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “ Analisis *Financial Deepening* Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Ilmu ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penyusunan skripsi tidak lepas dari bantuan berbagai pihak baik motivasi, nasehat, dorongan, kasih sayang, dan kritik yang positif dan membangun. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Dr. Regina Niken Wilantari, S.E., M.Si. Selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan banyak waktu luang, kesediaan, serta tenaga beliau untuk membimbing, memberikan arahan, berbagai kritik dan saran yang membangun bagi saya, kesabaran, keikhlasan yang tak dan terimakasih telah memberikan curahan ilmu yang tak ternilai bagi saya dalam membantu menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Dra. Nanik Istiyani, M.Si. Selaku Dosen Pembimbing II yang telah mencurahkan waktunya dan tenaga serta ketersediaa beliau telah membimbing dan mengarahkan penulis untuk membantu menyelesaikan skripsi terimakasih sebesar-besarnya penulis ucapkan atas keikhlasan dalam mendidik serta memberikan ilmu kepada penulis.
3. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
4. Ketua dan sekretaris Jurusan Ilmu Ekonomi Universitas Jember.
5. Ketua Program Studi S1 Ekonomi Pembangunan Universitas Jember.

6. Bapak Adhitya Wardhono, S.E., M.Sc., Ph.D. terimakasih saya ucapkan kepada bapak telah memberikan kesempatan kepada saya untuk belajar mengenai banyak hal, keikhlasan, kesuksesan, dan perjuangan yang sebenarnya. Serta terimakasih telah memberikan ilmu baik akademik maupun non akademik dan ilmu kehidupan untuk pelatihan mental kami.
7. Ibu Sugiatur dan Bapak Sumiran, Terimakasih sebesar-besarnya atas doa, kasih sayang, kerja keras, keikhlasan, ketulusan, kesabaran serta semua pengorbanan yang engkau berikan selama ini untuk penghidupan yang lebih baik kepada penulis selama ini. Terimakasih penulis ucapkan atas semua yang telah diberikan kepada penulis terutama kasih sayang tak terhingga dan tak terbalaskan. Maaf jika ananda selama dalam waktu ini masih belum bisa membahagiakan bapak dan ibu. Terimakasih sudah menjadi menyemangati, motivasi, inspirasi dan dukungan serta menjadi tempat keluh kesah ananda selama ini. terlebih terimakasih telah mendampingi ananda hingga mampu menggapai cita-cita ananda di masa depan.
8. Adik Naisila Desta Savara saudara kandung saya. Terimakasih sudah menemani dan mengingatkan untuk pulang kerumah serta menjadi salah satu penyemangati penulis untuk segera menyelesaikan tugas akhir.
9. Teman kosan “PAK NANANG” Bella, Furi, Icha yang telah menjadi teman berkeluh kesah saat tinggal di Jember.
10. Sahabat Seperjuangan Selvi, Ilka, Desy, Weny yang telah menyemangati dan membantu saat penulis kesusahan serta memberikan dorongan, motivasi untuk meraih masa depan.
11. Teman seperjuangan menyelesaikan skripsi Amru, Syamsudin, Tyas terimakasih atas bantuan dan dukungan yang telah diberikan kepada penulis.
12. Sahabat Dosen Pembimbing Ayuk, Liska, Sri Devi, Devi yang telah berjuang bersama-sama dalam menyelesaikan tugas akhir.
13. Semua teman-teman seperjuangan Moneter 2016. Terimakasih atas semua canda tawa serta pengalaman dan kenangan telah kalian berikan, serta

terimakasih sudah mengajarkan kedewasaan dalam memahami satu dengan yang lain. Semoga kita diberikan kesuksesan dan kebahagiaan di masa depan.

14. Seluruh teman-teman Jurusan Ilmu Ekonomi angkatan 2016 atas kebersamaan kalian.
15. Hegar Rusdiantoro, Terimakasih telah menemani, memberikan dorongan dan masukan serta ketersediaan menjadi tempat keluh kesah dalam proses pengerjaan skripsi ini.
16. Teman-teman seperjuangan di UKM Pasar Modal dan Kurusetra yang telah menjadi teman berproses dalam mengetahui kehidupan berorganisasi serta telah merangkul penulis saat menempuh perkuliahan di Universitas Jember.
17. Teman-teman KKN di Kedungcaluk yang telah memberikan warna baru dan keakraban di setiap kegiatan dalam melaksanakan tanggungjawab bagi penulis.
18. Robby, Bayu, Lutfi terimakasih atas ketersediaan tempat keluh kesah penulis saat mengalami kesusahan.
19. Semua pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan penelitian ini, yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, penulis mengucapkan terimakasih.

Akhir kata penulis menyadari bahwa didunia tidak ada sesuatu yang sempurna dan masih terdapat kekurangan dalam penyusunan skripsi ini. oleh karena itu, penulis berharap atas kritik dan saran yang membangun penulis demi penyempurnaan tugas akhir ini. semoga skripsi ini memberikan manfaat dan tambahan pengetahuan bagi penulisan karya tulis selanjutnya.

Jember, 07 Oktober 2020

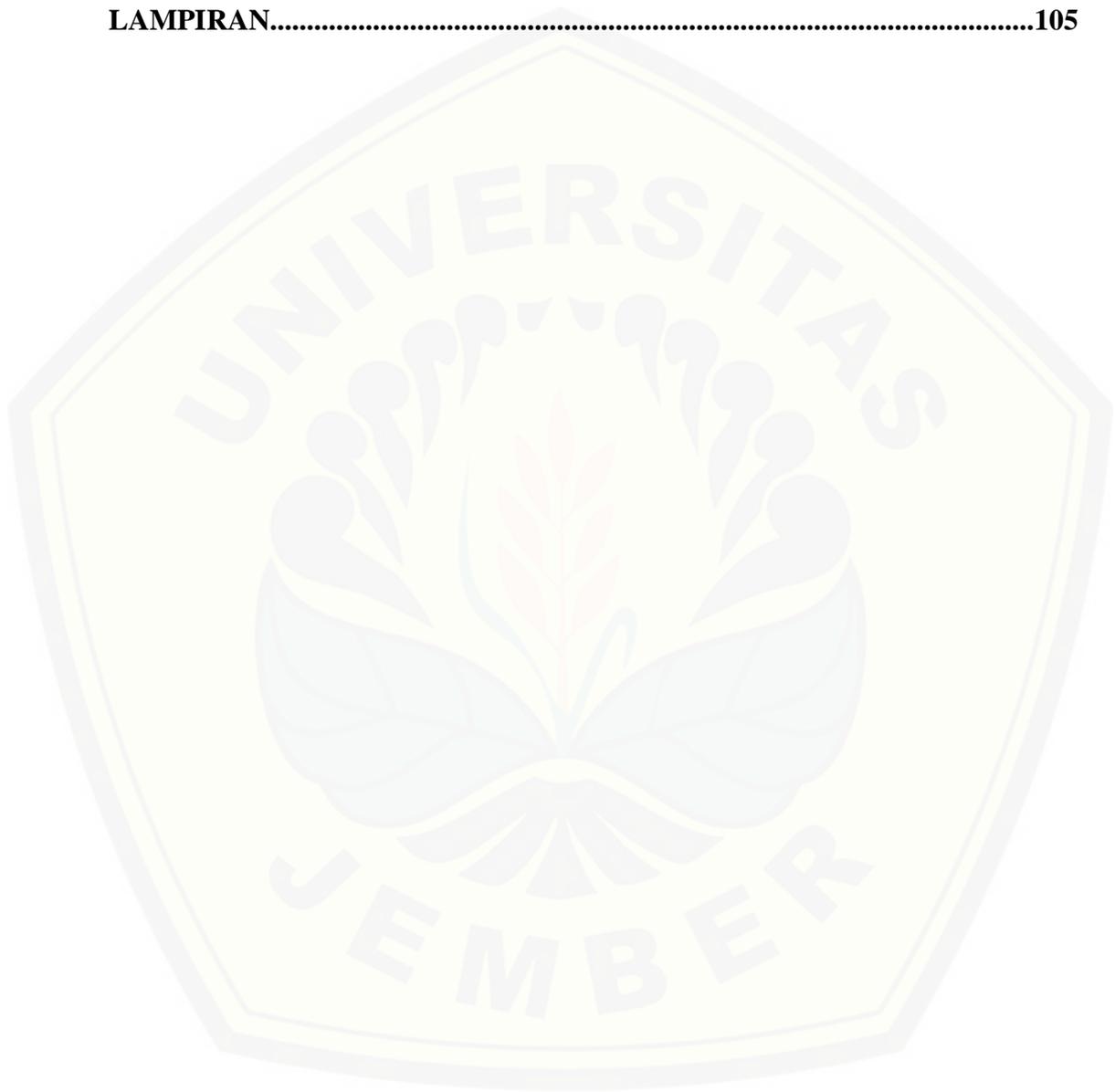
Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN.....	v
HALAMAN PEMBIMBING SKRIPSI.....	vii
HALAMAN TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI.....	viii
HALAMAN PENGESAHAN.....	ix
ABSTRAK.....	x
ABSTRACT.....	xi
RINGKASAN.....	xii
PRAKATA.....	xiv
HALAMAN DAFTAR ISI.....	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xx
DAFTAR TABEL.....	xxi
BAB 1. PENDAHULUAN	
1.1 Latarbelakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori.....	9
2.1.1 Teori Pertumbuhan Ekonomi.....	9
2.1.2 Teori Jumlah Uang Beredar.....	18
2.1.3 Teori Pendalaman Keuangan.....	22
2.1.4 Teori Sistem Keuangan.....	28

2.1.5	Konsep Kredit.....	30
2.1.6	Hubungan Antar Variabel.....	34
2.2	Penelitian Sebelumnya.....	35
2.3	Kerangka Konsep.....	44
2.4	Hipotesis.....	47
2.5	Asumsi Penelitian.....	47
BAB 3. METODE PENELITIAN		
3.1	Jenis dan Sumber Data.....	49
3.2	Desain Metode Penelitian.....	50
3.3	Spesifikasi Model.....	52
3.4	Metode Analisis Data.....	52
3.5	Uji Asumsi Klaskik.....	57
3.5.1	Multikolinieritas.....	57
3.5.2	Heteroskedastisitas.....	58
3.5.3	Autokorelasi.....	58
3.5.4	Normalitas.....	59
3.6	Definisi Operasional Variabel.....	59
BAB 4. PEMBAHASAN		
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	61
4.1.1	Perkembangan Financial Deepening di Indonesia.....	61
4.1.2	Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia.....	63
4.1.3	Perkembangan JUB di Indonesia.....	65
4.1.4	Perkembangan Kredit Perbankan di Indonesia.....	67
4.1.5	Perkembangan Tabungan Domestik di Indonesia.....	69
4.2	Analisis Hasil ECM.....	71
4.2.1	Hasil Analisis ECM.....	71
4.3	Analisis Financial Deepening terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia.....	81
4.3.1	Perspektif Hub.Financial Deepening terhadap pertumbuhan ekonomi.....	82
4.3.2	Implikasi Kebijakan Financial Deepening.....	90

BAB 5. PENUTUP.....	95
5.1 Kesimpulan.....	95
5.2 Saran.....	96
DAFTAR PUSTAKA.....	97
LAMPIRAN.....	105



DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Perkembangan Financial Deepening dan GDP	4
Gambar 2.1 Fungsi Produksi Neo-Klasik.....	12
Gambar 2.2 Hubungan antara Investasi dengan MEI.....	15
Gambar 2.3 Kurva Permintaan Uang untuk Transaksi dan Berjaga Jaga.....	21
Gambar 2.4 Kurva Permintaan Uang untuk Spekulasi.....	22
Gambar 2.5 Pernawaran Pinjaman.....	31
Gambar 2.6 Permintaan Pinjaman.....	32
Gambar 2.7 Keseimbangan Tingkat Bunga.....	33
Gambar 2.8 Kerangka Konsep.....	46
Gambar 3.1 Desain Penelitian.....	50
Gambar 4.1 Perkembangan Financial Deepening di Indonesia.....	62
Gambar 4.2 Gross Domestic Product Indonesia.....	63
Gambar 4.3 Perkembangan Rasio Jumlah Uang Beredar	65
Gambar 4.4 Perkembangan Rasio Kredit Perbankan.....	67
Gambar 4.5 Perkembangan Rasio Tabungan Domestik.....	70
Gambar 5.1 Kerangka SN-PPPK.....	93

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Ukuran Pendalaman Keuangan.....	25
Tabel 1.2 Penelitian Terdahulu.....	39
Tabel 4.1 Hasil Uji Stationer.....	72
Tabel 4.2 Hasil Uji Kointegrasi Johansen.....	73
Tabel 4.3 Hasil Estimasi ECM Jangka Pendek.....	75
Tabel 4.4 Hasil Estimasi ECM Jangka Panjang.....	77
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas ECM.....	79
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinieritas ECM.....	79
Tabel 4.7 Hasil Uji Heterokedastisitas ECM.....	80
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi ECM.....	81

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 Latarbelakang

Pertumbuhan ekonomi di suatu negara dapat dilihat dari kemajuan dan kestabilan perekonomian. Perekonomian dapat dikatakan stabil ketika tidak terjadi penurunan atau peningkatan terus menerus (kondisi ideal) dan variabel ekonomi mengalami fluktuasi terutama pada harga komoditas dan pendapatan bergerak dalam kondisi wajar (Putong,2013:280). Untuk memajukan dan mestabilkan perekonomian dalam suatu negara, diperlukan sektor keuangan sebagai *intermediary function* (Miskhin,2008). Bank Indonesia, (2001) menjelaskan bahwa perkembangan sektor keuangan diharapkan dapat meredam volatilitas ekonomi makro, menurunkan kemiskinan dan mendorong pertumbuhan ekonomi (Baroroh, 2012:182).

Keynes menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh permintaan agregat salah satunya dipengaruhi oleh pengeluaran investasi. sejalan dengan Keynes, Harrod-Domar menjelaskan pertumbuhan ekonomi dapat dikatakan mantap, diperlukan pendapatan tumbuh dengan stabil dibarengi kelancaran investasi(Putong, 2013:416). Harrod-Domar menjelaskan bahwa stok modal yang dimiliki masyarakat meningkatkan output. Besarnya output yang terealisasi tidak sama dengan output potensial karena dipengaruhi oleh jumlah permintaan agregat (Ma'aruf,2008). Pemahaman Solow berbeda dengan Keynes dan Harrod-Domar. Solow menyebutkan pertumbuhan ekonomi salah satunya dipengaruhi oleh teknologi (Sjafi'i,2009). Menurut Solow pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh faktor eksogen yaitu teknologi (Ma'aruf,2008). Kemajuan teknologi di zaman yang modern ini semakin mudah memberdayakan perekonomian masyarakat dari adanya perkembangan ekonomi digital. Hadirnya ekonomi digital tersebut banyak bermunculan bisnis perdagangan yang berbasis aplikasi (*e-commers*) dan elektronik yang disebabkan oleh layanan *fintech*, sehingga masyarakat merasakan kemudahan akses untuk berinvestasi.

Bradl,(2004:4), menjelaskan bahwa untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang tinggi, Diperlukan pendalaman keuangan pada sektor keuangan Dorongan

pada sektor keuangan berdampak positif pada perekonomian dan sebaliknya melemahnya sektor keuangan akan menghambat perekonomian. Pendalaman keuangan di dalam sektor perbankan diharapkan dapat berkontribusi baik dalam menghimpun dana. Dengan meluasnya lembaga keuangan maupun pasar uang dapat menyalurkan kredit produktif dan investasi dengan jumlah besar, hal ini menunjukkan semakin baik sektor keuangan dalam memobilisasi dana dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Mishkin, (2008) menyebutkan bahwa untuk menghimpun dana yang berlebih dari masyarakat. Sektor keuangan membutuhkan perbankan, sebagai sistem untuk menyalurkan dana dan untuk diinvestasikan kembali yang lebih produktif. Didukung oleh Norman,(2010) yang menjelaskan bahwa *financial intermediaries* yaitu fungsi dari peningkatan sektor keuangan dalam kurun waktu tertentu untuk memperlihatkan adanya *financial deepening*.

Shaw,(1973:8) menjelaskan bahwa *financial deepening* adalah suatu proses peningkatan pada sektor keuangan yang ditandai dengan peningkatan volume lembaga institusi keuangan dan jumlah instrumen yang tersedia di pasar keuangan dibarengi dengan peningkatan kuantitas pelayanan.

Pendalaman keuangan (*financial deepening*) dapat diukur dengan menggunakan indikator agregat moneter, jumlah uang beredar dan perbandingan total kredit terhadap GDP sebagai representasi untuk mengukur tingkat moneterisasi dan intermediasi dalam perekonomian, dengan tujuan meningkatkan suku bunga riil (Prastowo,2008). Hadirnya *financial deepening* di dalam sektor keuangan memberikan dampak positif terhadap perekonomian. *financial intermediaries* pada sektor keuangan dapat meningkatkan fungsi dan keefektifan sektor keuangan.

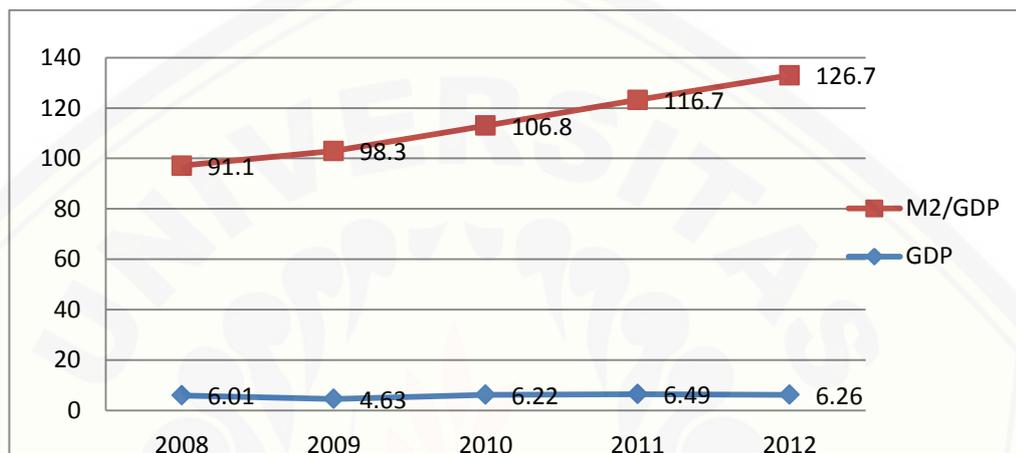
Pendalaman pada sektor keuangan dapat menurunkan ketergantungan pada tabungan asing. Karena sektor keuangan dapat memobilisasi tabungan masyarakat untuk dijadikan sumber alternatif pendanaan selama terjadi krisis. Maka dengan adanya kegiatan produktif pada sektor keuangan menyiratkan bahwa rasio *financial deepening* pada suatu negara mengalami peningkatan (Uli,2007)

Tujuan utama dari *financial deepening* yaitu meningkatkan pendapatan dengan cara meningkatkan rasio tabungan nasional (Sanjaya,2017). *Financial deepening* pada sektor keuangan dapat memperbaiki ukuran pada sistem moneter dengan harapan dapat memberikan iklim yang baik bagi investor sehingga alokasi tabungan dan mobilisasi dapat meluas. Rendahnya *financial deepening* pada sektor keuangan salah satunya disebabkan oleh tingginya suku bunga. Bank Indonesia,(2008) menjelaskan bahwa rendahnya *financial deepening* dalam sektor keuangan dikarenakan keterbatasan biaya dan alternatif disisi investasi, Fasilitas perlindungan terhadap asuransi (resiko) dan fasilitas perlindungan terhadap nilai *budget*.

Harisuddin *et al* (2019), Moses Sindani,(2013) dan Panjawa *et al*,(2018) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa *financial deepening* dan pertumbuhan ekonomi berbanding lurus yaitu mampu mendistribusikan sumber daya secara efektif dan efisien sehingga mengurangi ketergantungan terhadap modal asing dan mampu bertahan dari terpaan isu-isu global. Namun penelitian Ningrum (2015), Okafor, *et al* (2016) dan Astuti (2018) Dalam penelitiannya menyebutkan bahwa *financial deepening* dan pertumbuhan ekonomi tidak ada hubungan timbal balik yaitu rasio jumlah uang beredar berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap GDP.

Financial deepening pada sektor keuangan menjadi salah satu faktor penting di dalam pertumbuhan ekonomi. *Financial deepening* dapat diukur dengan kredit perbankan, jumlah uang beredar dan tabungan domestik dengan tujuan pertumbuhan ekonomi. Hubungan kredit perbankan dan pertumbuhan ekonomi saling stimulan (Nangarumba,2016). Kredit perbankan menumbuhkan gairah usaha dan investasi. Dimana investasi dapat secara langsung dapat merangsang permintaan kredit baru dan pada akhirnya menciptakan efek multiplier. Sejalan dengan kredit perbankan, jumlah uang beredar berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Semakin banyak orang yang bertransaksi secara tidak langsung jumlah uang yang beredar semakin banyak, maka pergerakan perekonomian semakin pesat. Dan tabungan domestik memiliki hubungan sebab akibat dengan pertumbuhan ekonomi. Keynes menjelaskan bahwa pengaruh

tingkat bunga sangat kompleks terhadap tabungan domestik (Baroroh,2012). Semakin tinggi tabungan domestik maka semakin besar sumberdana yang digunakan pemerintah untuk menunjang perekonomian (Hermawan,2004). Maka dapat disimpulkan bahwa rasio kredit perbankan , rasio jumlah uang beredar dan rasio tabungan domestik memiliki hubungan sebab akibat dengan pertumbuhan ekonomi.



Gambar 1.1 Pergerakan Pertumbuhan Ekonomi dan Financial Deepening di Indonesia 2008-2012 (%) (Bank Indonesia , 2020)

Berdasarkan gambar 1.1 diatas menggambarkan pergerakan *financial deepening* di Indonesia periode 2008-2012 memiliki trend positif. Meskipun *financial deepening* meningkat terus tidak sebaliknya dengan pertumbuhan ekonomi. Dalam kurun waktu 2008-2012 pertumbuhan ekonomi berfluktuasi. Karena pada akhir tahun 2008 dikarenakan adanya gejolak ekonomi yaitu *subprime mortgage* yang terjadi pada 2008 yang merubah tatanan perekonomian didunia (Bappenas,2009). Krisis ini diakibatkan karena keinginan perbankan “Lehman Brother” mendapatkan profit yang tinggi dengan memberikan kredit perumahan kepada masyarakat berpenghasilan rendah maupun tidak tetap bisa disebut dengan *subprime mortgage* dengan harapan dapat meningkatkan pendapatan dengan menyalurkan kredit pemilikan rumah (KPR) dengan memperkirakan keuntungan yang diperoleh dari investasi di pasar *real estate* (Muharsito,2009). Namun tidak berjalan mulus, *The fed* menaikkan suku bunga untuk mengendalikan tingkat

inflasi sehingga berdampak pada tingkat bunga dan cicilan kredit pemilikan rumah (KPR). Dampaknya masyarakat *subprime mortgage* menyatakan tidak mampu membayar. Kondisi ini membuat “Lehman Brother” bangkrut karena masyarakat terikat dengan cicilan kredit pemilikan rumah (KPR) yang besarnya lebih dari nilai rumah sehingga masyarakat tidak mampu membayar pada akhirnya berdampak pada perekonomian AS (The Fed, 2004).

Indonesia juga merasakan dampak adanya krisis keuangan global (Sudarsono, 2009), terutama pada lembaga institusi yang berinvestasi di sektor keuangan yang ada di amerika, dan secara tidak langsung menurunkan likuiditas, serta melonjaknya tingkat suku bunga. menyebabkan harga komoditas turun serta lemahnya pertumbuhan sumber daya dan pada akhirnya tingkat kepercayaan konsumen serta investor turun. Pasca krisis keuangan 2008 atau krisis *subprime mortgage* berbagai negara berupaya memulihkan kondisi perekonomian dengan melakukan pelonggaran moneter secara agresif. The Fed menurunkan *Fed Fund Rate* (FFR) mendekati 0% (Bank Indonesia, 2018), sehingga membuat beberapa bank mengubah dari target moneter dari harga (suku bunga) menjadi target kuantitas (jumlah uang beredar) disebut dengan *Quantitative Easing* yang ditujukan guna menyalurkan pembiayaan di sektor rill termasuk (*refinancing kredit*) untuk menggerakkan perekonomian domestik dan meningkatkan jumlah uang beredar

Berdasarkan pemaparan diatas, secara eksplisit tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *financial deepening* yang diukur dengan rasio jumlah uang beredar, rasio kredit perbankan dan rasio tabungan domestik terhadap pertumbuhan ekonomi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

1.2 Rumusan Masalah

Untuk menopang perekonomian, di dalam sektor keuangan diperlukan pendalaman keuangan (*financial deepening*) untuk meningkatkan rasio tabungan nasional terhadap pendapatan negara. Akumulasi dana tersebut dapat meningkatkan aksesibilitas pembiayaan dan menghasilkan peluang investasi sehingga dengan adanya pendalaman keuangan dapat menciptakan ekspansi di dalam sektor ekonomi rill. Pada akhirnya pertumbuhan ekonomi di Indonesia

dipengaruhi oleh pendalaman keuangan pada sektor keuangan. Maka dengan adanya permasalahan tersebut dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Seberapa besar pengaruh rasio jumlah uang beredar, rasio kredit perbankan dan rasio tabungan domestik terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek?
2. Seberapa besar pengaruh rasio jumlah uang beredar, rasio kredit perbankan dan rasio tabungan domestik terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang?

1.3 Tujuan Penelitian.

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

1. Untuk mengetahui pengaruh rasio jumlah uang beredar, rasio kredit perbankan dan rasio tabungan domestik terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek.
2. Untuk mengetahui pengaruh rasio jumlah uang beredar, rasio kredit perbankan dan rasio tabungan domestik terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang

1.4 Fungsi Penelitian

Dari hasil penelitian, diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak terkait, tidak hanya bagi peneliti saja. Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian tersebut, maka manfaat yang didapat dari penelitian ini adalah:

- a. Manfaat Secara Teoritis,
 1. Hasil dari penelitian ini, menjadi kontribusi mahasiswa dalam mengembangkan ilmu pengetahuan dan pendalaman berwawasan ilmiah tentang pengaruh *financial deepening* di sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi.
 2. Dari penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi dan wawasan bagi akademisi lainnya untuk melakukan penelitian selanjutnya.

3. Secara metodologi, bertujuan memberikan variasi model pengujian terhadap tema kajian yang diteliti serta membedakan studi empiris yang akan dilakukan selanjutnya.
- b. Manfaat Secara Praktis.
 1. Sebagai parameter pembuatan kebijakan atau pihak lain yang sedang membutuhkan data atau hasil pengujian yang telah dilakukan dalam mengimplementasikan kebijakan yang diterapkan dalam penelitian ini.
 - c. Manfaat Secara Akademis.
 1. Dapat menambah wawasan dan informasi bagi khalayak umum maupun pelaku ekonomi mengenai pengaruh *Financial Deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

Kondisi perekonomian dalam suatu negara menggambarkan seberapa kuat negara tersebut menopang perekonomian dengan bantuan sektor-sektor dibelakangnya. Untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia dapat memanfaatkan potensi yang ada. Seperti sumber daya alam. Dimana Indonesia dikenal dengan negara yang memiliki sumber daya alam yang melimpah jika dimanfaatkan sesuai dengan sasaran maka untuk bersaing dengan negara lain bisa dilakukan. Ketika pengalokasian sumber daya tepat maka akan meningkatkan pendapatan. Dimana pendapatan salah satu pendanaan dalam sektor keuangan. Ketika sektor keuangan kuat maka pergerakan pertumbuhan ekonomi akan stabil. Seperti di tahun 2008 terdapat krisis global yaitu krisis keuangan yang melanda Indonesia sehingga tingkat pertumbuhan turun yang disebabkan karena penurunan ekspor dan perlambatan investasi. Pada saat itu sektor keuangan Indonesia sangat lemah dan pendalaman pada sektor keuangan masih dangkal sehingga suku bunga pada tahun 2008 sangat tinggi. Sehingga berdampak pada tingkat pertumbuhan ekonomi.

Di dalam bab 2 ini akan membahas mengenai tinjauan pustaka sebagai rujukan dalam penelitian yang lebih spesifik berkaitan dengan pertumbuhan ekonomi dan pendalaman keuangan (*financial deepening*). Dalam penelitian ini juga menjelaskan mengenai teori yang digunakan sebagai landasan penelitian, serta membantu menentukan indikator-indikator yang digunakan sebagai penjabar variabel-variabel dalam penelitian. Teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teori pertumbuhan ekonomi, konsep pendalaman keuangan, teori sistem keuangan, teori tabungan, teori permintaan uang dan konsep kredit pada sektor keuangan. Selain itu pada bab 2 terdapat subbab yang menjelaskan penelitian terdahulu serta kerangka konsep yang merupakan hasil dari alur berfikir penulis dalam penelitian berdasarkan landasan teoritis dan studi empiris yang ada.

2.1 Landasan Teori.

2.1.1 Teori Pertumbuhan Ekonomi.

Pertumbuhan ekonomi adalah terjadinya peningkatan kapasitas produksi yang dicerminkan dari kenaikan pendapatan nasional Sebagai akibat kegiatan produksi barang dan jasa sehingga menghasilkan output berupa (barang dan jasa) dengan jumlah sama besarnya (Syofyan et al,2013). Kemajuan perekonomian menandakan kesejahteraan masyarakat yang dilihat dari pergerakan pertumbuhan ekonomi disisi output. Kuznet menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi adalah kenaikan kapasitas dalam penyediaan barang untuk kepentingan penduduk. Kemajuan teknologi, kelembagaan dan ideologi yang menyebabkan kenaikan pada kapasitas barang (Ma'aruf, 2008).

Schumpeter menjelaskan bahwa faktor utama yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi adalah timbulnya inovasi. Semakin banyak inovasi yang terciptakan maka akan semakin besar output yang dihasilkan. Karena semakin banyak inovasi maka akan di barengi dengan perkembangan teknologi (Hasmarani, 2003). Sedangkan menurut Arsyad (1992:161) pertumbuhan ekonomi masyarakat dipengaruhi beberapa faktor yaitu:

1. Akumulasi Modal

Suatu bentuk penyimpanan yang dilakukan dengan menyisihkan sebagian dari pendapatan untuk diinvestasikan untuk memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Jadi yang mempengaruhi besarnya stock modal yang dimiliki adalah selisih pendatan, semakin besar pendapatan maka semakin besar pula yang akan diinvestasikan

2. Pertumbuhan Penduduk.

Semakin tinggi pertumbuhan penduduk maka semakin besar kebutuhan yang diperlukan. Dimana pertumbuhan penduduk yang cepat bila tidak dibarengi dengan kesiapan negara maka akan menimbulkan masalah. Maka secara tidak langsung dengan tingginya pertumbuhan penduduk akan berdampak positif dan negatif. Disisi positif ketika jumlah penduduk meningkat pesat maka menaikkan output dan ekspansi dalam pasar dari dalam maupu luar negeri. (Hasanur, 2016). Disisi negatif jumlah penduduk

yang besar dengan ketidaksiapan negara dengan jumlah lapangan pekerjaan terbatas maka menimbulkan pengangguran.

3. Kemajuan Teknologi.

Kemajuan teknologi sangat diperlukan untuk mendorong pertumbuhan perekonomian pada suatu negara.

1. Teori Pertumbuhan Solow.

Menurut Solow, (*Solow Neoclastic growth model*) yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi adalah tingkat akumulasi modal, tingkat pertumbuhan penduduk, dan tingkat perkembangan teknologi (Sukirno, 2013:437).

Model pertumbuhan Solow menurut Aghion, dan Howitt, 2003; Helpman, 2004; Schiliro, 1986 yaitu variabel eksogen yang terdiri dari tingkat saving, pertumbuhan populasi dan pertumbuhan kemajuan teknis. Dan terjadi perubahan faktor produksi, modal dan tenaga kerja yang diakibatkan adanya perubahan pertumbuhan populasi dan investasi, yang diasumsikan pada pasar persaingan sempurna. Maka model tersebut dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y = F(K, L) \dots \dots \dots (2.6)$$

Dimana rumus diatas menggambarkan fungsi produksi dengan untuk menentukan terjadinya teknologi. Serta Y adalah output yang berupa pendapatan nasional. K, L mencerminkan modal dan tenaga kerja.

$$dK/dt \equiv \dot{K} \equiv (t) \dots \dots \dots (2.7)$$

Model Solow dikategorikan dalam *law of motion* dalam persediaan modal. dimana capital didapat dari akumulasi komoditas. Serta besarnya penambahan persediaan modal dK/dt disebut juga investasi bersih $I(t)$.

$$s(t) = I(t) = sY(t) \dots \dots \dots (2.8)$$

Rumus diatas merupakan fungsi dari saving dan investasi berasal dari total pendapatan $Y(t)$.

$$K = sF(K, L) \dots \dots \dots (2.9)$$

Rumus diatas didapat dari persamaan (2.6) kedalam persamaan (2.8)

$$L(t) = L_0 e^{nt} \dots \dots \dots (2.10)$$

Rumus diatas dihasilkan dari pertumbuhan populasi yang eksogen, tenaga kerja (n) meningkat relatif konstan. Dimana solow berbeda dengan Harrod-Domar, yang mengasumsikan bahwa tidak ada perubahan teknologi.

Dalam persamaan (2,9) L , menunjukkan jumlah keseluruhan pekerja, sedangkan dalam (2,10) L , menunjukkan penawaran tenaga kerja.

$$K = sF(K, Loe^{nt}) \dots \dots \dots (2,11)$$

Persamaan diatas didapat dari memasukan persamaan (2,10) dalam (2,9). Dan persamaan (2,11) ini menggambarkan pergerakan pertumbuhan dengan menganalisis akumulasi modal dan tingkat pertumbuhan tenaga kerja.

$$K = Loe^{nt} + nrLoe^{nt} \dots \dots \dots (2,12)$$

Persamaan (2,12) diatas merupakan mendiferensiasikan yang berhubungan dengan waktu.

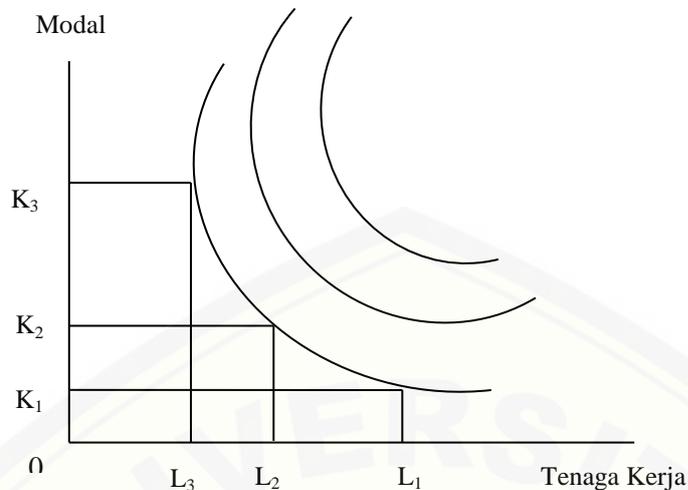
$$(r = nr)L_0e^{nt} = sL_0e^{nt}F(K/L_0e^{nt}, 1) \dots \dots \dots (2,13)$$

Persamaan (2,13) diatas didapat dari mensubtitusi persamaan (2,12) ke dalam persamaan (2,11) sehingga terbentuk *return to scale* yang konstan.

$$r = sF(r, 1) - nr \dots \dots \dots (2,14)$$

Persamaan (2,14) mencerminkan perubahan dari rasio modal dan tenaga kerja.

Robert Solow merupakan salah satu ekonom dalam golongan Neo-Klasik. Menurut Neo-Klasik, pertumbuhan ekonomi atas dasar pertambahan persediaan faktor-faktor produksi (akumulasi modal, penduduk dan tenaga kerja) serta tingkat kemajuan teknologi (Hasmarini,2003). Dimana teori ini berkembang sejak tahun 1950-an, Neo-klasik memandang perekonomian berdasarkan anggapan yang mendasari analisisnya. Bahwa perekonomian akan mengalami (*full employment*) atau penggunaan tingkat tenaga kerja secara penuh serta penggunaan modal dalam bentuk kapasitas peralatan digunakan sepanjang periode



Gambar 2.1 Kurva Fungsi Produksi Neo-Klasik, (Hasmarini,2003)

2. Teori Pertumbuhan Keynes.

Keynes, menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh permintaan agregat. Dimana permintaan agregat ini diantaranya: pengeluaran konsumsi, pengeluaran investasi dan pengeluaran belanja untuk pemerintah.

1. Pengeluaran Konsumsi.

1) Hubungan Pendapatan Disposable dengan Konsumsi.

Dalam teorinya John Maynard Keynes, besarnya pengeluaran konsumsi saat ini (*current consumption*), pada sektor rumah tangga dipengaruhi oleh besarnya pendapatan disposabel saat ini (*current disposable income*). Dimana *disposable income* yaitu besarnya pendapatan bersih yang siap untuk dikonsumsi setelah dikurangi biaya pajak dan biaya transfer (Hermanto,2014).

Keynes, menjelaskan besarnya konsumsi seseorang, secara absolut dipengaruhi oleh tingkat pendapatan atau dikenal dengan hipotesis pendapatan absolut (Putong,2013:352). Semakin besar pendapatan yang diterima maka semakin besar konsumsinya. Keynes menganggap, besarnya fluktuasi perekonomian pada suatu negara dapat dihitung berdasarkan konsumsi dan pendapatan belanja pada sektor rumah tangga. Pengeluaran untuk konsumsi pada sektor rumah tangga terus berlangsung, meskipun tidak memiliki pendapatan, bisa disebut dengan

pengeluaran konsumsi autonomus atau autonomus consumption (Manurung, 2008:47)

Keynes berpendapat bahwa ada dua point yang mempengaruhi konsumsi yaitu pertama, fungsi positif dari sisi pendapatan. Besar kecilnya konsumsi masyarakat dipengaruhi oleh pendapatan yang diterima. Kedua, pada sektor rumah tangga, setiap individu akan menukur kecenderungan rata-rata untuk konsumsi, hal ini dikarenakan individu yang memiliki pendapatan lebih besar, tingkat konsumsinya lebih kecil daripada individu yang memiliki pendapat rendah. (Fair,2004:272).

Untuk menjelaskan lebih rinci ada beberapa catatan mengenai fungsi konsumsi keynes, (Manurung, 2008:259):

1. Variabel nyata adalah fungsi dari konsumsi Keynes, yang menghubungkan antara pendapatan nasional dengan pengeluaran konsumsi yang keduanya dinyatakan berdasarkan harga konstan, melainkan bukan hubungan antara pendapatan nasional nominal dengan pengeluaran konsumsi nominal.
2. Pendapatan yang terjadi adalah besar kecilnya pendapatan nasional mempengaruhi pengeluaran konsumsi. Yang dimaksud Keynes yaitu pendapatan yang diterima bukan pendapatan yang diterima sebelumnya, dan bukan pula pendapatan yang diramalkan akan diterimadi masa datang atau pemikiran pendapatan nasional lainnya.
3. Pendapatan absolut yaitu pendapatan yang diterima bukan secara permanen

2) Hubungan Konsumsi dan Tabungan.

Pendapatan disposabel pada sektor rumah tangga, digunakan untuk konsumsi dan selisihnya disaving. Manurung, (2008:263) mengatakan ketika pendapatan disposabel kecil, setiap unit tambahan pendapatan sebagai besar dialokasikan konsumsi, maka nilai MPC mendekati 1 dan MPS mendekati nol.

1. Pengeluaran Investasi

Menurut Keynes, pembelajaran agregat selalu berubah dari satu periode ke periode lainnya (Sutawijaya,2012). Perubahan ini disebabkan adanya akselerasi konsumsi yaitu tingkat perubahan konsumsi disebabkan perubahan investasi (Putong,2013:386). Semakin tinggi akselerasi konsumsi maka semakin cepat

perekonomian berjalan, hal ini terjadi karena tingginya perubahan kapasitas produksi baru.

Keynes menjelaskan bahwa kebijakan fiskal yang ekspansi melalui permintaan agregat yang dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang dapat mendorong tingkat investasi atau bisa disebut dengan efek Keynes yaitu angka pengganda investasi. Investasi terjadi karena pemanfaatan uang dengan tujuan memperbesar kapasitas produksi, dengan harapan menambah tingkat pendapatan nasional. Baroroh (2012), Putong,(2013:382) dan Bahtiar,(2015). Besar kecilnya investasi yang keluar tidak memberikan nilai tambahan terhadap pendapatan nasional. Akan tetapi lebih besar dari nilai pertamanya.

Menabung berbeda dengan berinvestasi, dimana tingkat tabungan dipengaruhi oleh besarnya pendapatan masyarakat, yang dapat ditulis sebagai berikut:

$$S = f(Y)$$

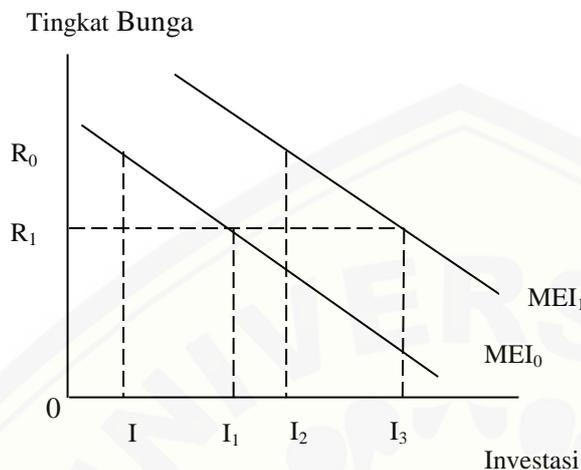
Dimana, besarnya pendapatan yang diterima mempengaruhi perilaku individu untuk saving. Berbeda dengan investasi yang tujuannya mendapat return atau keuntungan, dimana investasi ditentukan oleh tingkat suku bunga, yang dapat ditulis sebagai berikut:

$$I = f(R)$$

Menjelaskan hubungan antara besarnya investasi tergantung pada tingkat bunga. Disebut dengan konsep “efisiensi marginal dan investasi” atau “ Marginal Efficiency of Investment (MEI) “. Yang mengasumsikan perilaku investasi sbb:

- a. Efisiensi MEI diharapkan lebih tinggi daripada tingkat bunga rill ($MEI > R$) maka investasi dapat dilakukan.
- b. MEI diharapkan lebih kecil daripada tingkat bunga rill ($MEI < R$) maka investasi tidak dapat dilakukan.
- c. Jika MEI besarnya sama dengan tingkat bunga rill ($MEI = R$) maka keputusan untuk melakukan investasi dipengaruhi oleh faktor-faktor selain tingkat bunga.

Teori investasi Keynes didasarkan pada konsep MEI dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.2 Hubungan antara MEI dan Tingkat Investasi, (Sukirno,2013:129)

Maka dapat disimpulkan bahwa besarnya saving dan investasi dipengaruhi oleh faktor yang berbeda. Fleksibilitas pada suku bunga tidak dapat mempengaruhi besarnya tabungan masyarakat pada kondisi *full employment* atau kesempatan kerja penuh. Karena permintaan dan penawaran uang (*supply and demand of money*) mempengaruhi suku bunga di pasar uang.

2. Pengeluaran Pemerintah.

Pengeluaran pemerintah merupakan suatu bentuk kebijakan fiskal yang dikeluarkan pemerintah ketika pengeluaran investasi swasta tidak mampu mendorong kenaikan Gross National Product (GNP) (Nopirin,1992:87). Keynes menjelaskan bahwa pengeluaran pemerintah akan berdampak positif terhadap perekonomian suatu negara, ketika pemerintah membelanjakan pada tingkat output dengan tujuan menyediakan barang publik sebagai input produksi yang kompetitif (Nurmainah,2013). Jika pengeluaran pemerintah terjadi lonjakan maka permintaan agregat akan meningkat, hal ini terjadi dikarenakan kemampuan swasta untuk mendorong perekonomian sangatlah terbatas.

Secara riil pengeluaran pemerintah dalam perekonomian dalam bentuk persentase dari total pengeluaran cenderung meningkat berbanding lurus dengan meningkatnya Produk Domestik Bruto (PDB), (Ma'aruf,2008). Pemerintah akan belanja sebagai pengeluaran melalui pajak untuk menghindari inflasi, ketika pendapatan dalam keadaan full employment.

Persamaan keseimbangan pendapatan menurut Keynes yaitu

$$Y = C + I + G$$

Dimana:

Y = Pendapatan Nasional

C = Pengeluaran Konsumsi

I = Pengeluaran Investasi

G = Pengeluaran Pemerintah

Dengan Persamaan diatas, dapat diketahui seberapa besar kontribusi pengeluaran pemerintah terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), dengan membandingkan nilai G dengan nilai Y serta mengamatinya dari waktu ke waktu.

3. Teori Pertumbuhan Harrod-Domar.

Teori Pertumbuhan ekonomi Harrod-Domar merupakan salah satu teori moderen. Dimana teori Harrod-Domar ini adalah hasil dari perkembangan teori ekonomi makro jangka pendek Keynes, menjadi teori ekonomi makro jangka panjang. Harrod-Domar dan Keynes menjelaskan dalam perspektif jangka panjang, investasi sebagai stok modal. Dimana stok modal ini dapat meningkatkan hasil output didalam masyarakat. (Ma'aruf ,2008). Dan Harrod-Domar menjelaskan untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang mantap, harus menyisihkan pendapatan nasional untuk menabung dan investasi maka dapat mencapai pertumbuhan ekonomi yang tinggi untuk menambah maupun mengganti barang modal seperti gedung, peralatan maupun bahan baku yang mengalami penyusutan disetiap tahun dan yang harus diganti (Sanjaya, 2017;Tudaro dan Smith, 2006).

Harrod-Domar juga menjelaskan untuk menjaga pertumbuhan ekonomi berjalan dengan mantap diperlukan investasi dan pertumbuhan pendapatan yang

stabil. Dengan kecepatan yang dengan nilai MPS dikalikan dengan $1/\text{COR}$ (Putong,416:2013). Untuk mengukur seberapa besar kebutuhan dana atau modal yang diperlukan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Harrod-Domar memiliki konsep yaitu *Incremental Capital output Ratio* (ICOR) (Rahmad,*et al* 2005) rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$k = s/gA$$

Dimana k adalah ICOR , s adalah saving (S/Y) dan g adalah target pertumbuhan ekonomi. Rumus diatas dapat diubah menjadi $g = s/k$, dimana rumus ini digunakan untuk melihat laju pertumbuhan pendapatan perkapita, maka g harus dikurang dengan laju pertumbuhan penduduk (r). Maka untuk menentukan seberapa besar peningkatan pendapatan rill perkapita adalah :

$$d = s/k - r$$

maka dengan rumus diatas, dapat diperkirakan secara makro seberapa besar kebutuhan tabungan dan modal yang diakumulasikan untuk mencapai pertumbuhan ekonomi total maupun secara perkapita. Harrod-Domar menjelaskan akumulasi modal dapat terjadi ketika tingkat keuntungan pemilik modal (pengusaha) meningkat diatas keuntungan minimal, maka seseorang dapat melakukan investasi (Putong, 415:2013).

Dalam teori pembangunan, tabungan berasal dari pendapatan yang dikurangi konsumsi dalam periode tertentu dan sisanya sebagai tabungan. Tabungan domestik merupakan gabungan antara tabungan masyarakat berupa tabungan yang kapan saja bisa diambil, deposito dan tabungan lainnya. Sedangkan tabungan pemerintah adalah selisih antara penerimaan pemerintah dan pengeluaran rutin (Nawatmi, 2012).

Teori ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = C + S$$

Dimana:

Y = pendapatan

C = konsumsi

S = tabungan masyarakat

Faktor yang mempengaruhi kemampuan masyarakat menabung yaitu:

1. Dussenbery menjelaskan, bahwa teori hipotesis pendapatan relatifnya (*Relative income hypotesis*) bahwa terjadinya kenaikan konsumsi masyarakat karena adanya kecenderungan peningkatan pendapatan (Sungaji, 2009). Kenaikan pendapatan masyarakat yang tidak pasti (berfluktuasi) yang diterima mempengaruhi perilaku konsumsi masyarakat baik jangka pendek maupun jangka panjang. Ekonom Klasik menjelaskan bahwa jumlah tabungan dipengaruhi oleh tingkat suku bunga. Tabungan akan meningkat ketika besarnya investasi sama dengan keadaan full emploment didalam perekonomian (Sukirno, 2013:73).
2. Menurut Keynes faktor ekonomi adalah pendapatan bersih perkapita (teori absolute income). Semakin besar pendapatan perkapita yang diperoleh maka kemampuan masyarakat untuk menabung semakin besar $S=s(Y)$, (Febriani, 2016). Faktor utama yang mempengaruhi konsumsi adalah pendapatan. faktor lain dianggap tidak berarti (determinan) dan (teori relatif income Dussenbery). Teori konsumsi dengan hipotesis pendapatan relatif menggunakan dua pendekatan yaitu:
 1. Selera masyarakat atas barang konsumsi adalah besarnya konsumsi yang dilakukan tetangganya.
 2. Pengeluaran konsumsi. Besarnya konsumsi ditentukan dari pendapatan. Semakin besar pendapatan ,semakin besar konsumsinya.

2.1.2 Teori Permintaan Uang.

Besarnya jumlah uang beredar ditentukan oleh Bank Sentral, pelaku rumah tangga (Sebagai pemegang uang), dan Bank (Tempat menyimpan uang). Menurut (Nopirin, 1992:3) jumlah uang yang beredar dibagi menjadi tiga yaitu:

1. Dalam arti sempit , M_2 yaitu uang kertas dan uang logam, dalam bentuk rekening koran (*demand deposit*). Dapat diketahui M_1 adalah bentuk uang yang paling liquid karena mudah untuk dicairkan, serta tidak mengurangi nilai satuan rupiah.

2. Dalam arti agak luas, M_2 yaitu M_1 + saving + deposit berjangka (*time deposit*) didalam bank umum. Perlu diketahui M_2 tergolong deposit berjangka jadi tingkat likuiditasnya lebih rendah dari pada M_1 .
3. Dalam arti luas, M_3 yaitu M_2 + saving + deposit berjangka pada lembaga keuangan non-bank

Besarnya permintaan uang dipengaruhi oleh tingkat harga rata-rata dalam perekonomian serta besarnya permintaan uang oleh masyarakat untuk tujuan transaksi, dipengaruhi oleh harga barang dan jasa. Semakin tinggi tingkat harga maka semakin besar uang yang diminta (Perlambang, 2010).

Tingginya harga menyebabkan meningkatnya permintaan uang, ketika permintaan uang besarnya sama dengan jumlah uang beredar, perekonomian dalam kondisi ekuilibrium. Penjelasan ini sejalan dengan teori kuantitas uang (*quantity teory of money*) yang menjelaskan bahwa perubahan tingkat harga seiring dengan perubahan jumlah uang yang beredar. Secara umum teori kuantitas uang menjelaskan pengaruh jumlah uang beredar untuk menentukan nilai uang dalam perekonomian (Perlambang, 2010). Sedangkan peredaran jumlah uang yang tidak terkontrol akan menimbulkan inflasi. Teori kuantitas uang yang dimaksud sejalan dengan teori keuantitas uang milik Irving Fisher. Dimana Teori kuantitas uang yang dikembangkan oleh Irving Fisher, menjelaskan bahwa jumlah uang beredar berbanding lurus dengan perubahan harga (Putong, 2013:344), maka persamaan teori kuantitas uang tersebut sebagai berikut:

$$MV = PT$$

Dimana M adalah M_1 , V adalah *Velocity of circulation* atau laju peredaran uang yaitu perpindahan uang dari individu ke individu lain. Sedangkan P adalah tingkat harga secara umum dan T adalah total produk yang diproduksi baik barang jadi maupun barang setengah jadi.

Irving Fisher mengasumsikan teori kuantitas, dalam (Sukirno, 2013:297) sebagai berikut:

1. Laju peredaran uang, atau V , besarnya dianggap tetap.

Faktor teknikal dalam jangka pendek tidak mempengaruhi laju peredaran uang seperti sistem pembayaran gaji, kepadatan penduduk, bentuk kegiatan perdagangan dan efisiensi pada sistem pengangkutan. Sehingga tidak mempengaruhi tingkat belanja masyarakat (Sukirno, 2013:297).

2. Dalam perekonomian tingkat kesempatan kerja selalu tercapai.

Di dalam perekonomian jumlah barang bersifat tetap. Besarnya penawaran besarnya sama dengan jumlah barang yang di produksi. Sehingga tingkat kesempatan kerja terpenuhi (Sukirno, 2013:297). Ketika barang siap dikeluarkan, diasumsikan bahwa barang tersebut akan dibeli oleh masyarakat (*supply creates its own demand*). Untuk mencapai keuntungan semaksimal mungkin maka harus memproduksi sebesar tingkat kesempatan kerja penuh.

1) **Permintaan Uang menurut Keynes**

Keynes membagi teori keuangan yang diterapkan menjadi 3 bagian yaitu: Tujuan permintaan uang bagi masyarakat, Faktor yang mempengaruhi tingkat bunga dan kegiatan perekonomian yg dipengaruhi penawaran uang (Sukirno, 2013:300).

Di dalam perekonomian tidak melihat jumlah uang beredar sebagai faktor eksogen. Jadi menurut Keynes besarnya jumlah uang yang beredar tergantung dari banyaknya kegiatan ekonomi yang dilakukan. Semakin banyak kegiatan produksi yang dihasilkan dalam perekonomian maka semakin besar output yang dihasilkan yang mencerminkan peredaran jumlah uang beredar. Keynes membedakan motif uang menjadi 3 dalam Sukirno, 2013:300.

1. Permintaan uang untuk tujuan transaksi.

Dalam teorinya, Keynes menyebutkan bahwa uang digunakan sebagai alat transaksi. Besarnya pendapatan berbanding lurus dengan besarnya transaksi. Besar kecilnya pendapatan yang diterima mencerminkan besar kecilnya harapan seseorang untuk melakukan transaksi. Sedangkan dalam perekonomian modern,

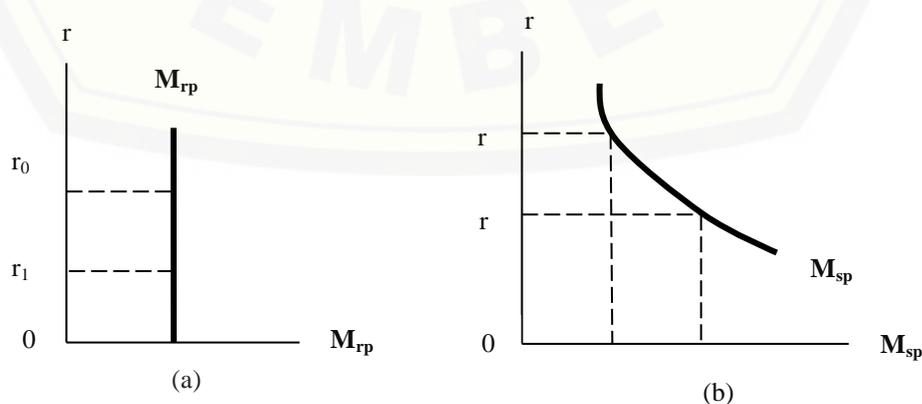
uang digunakan untuk melancarkan kegiatan ekonomi serta transaksi jual beli. Kegiatan ini mendorong tingkat spesialisasi seseorang dalam menghasilkan pendapatan. Penerimaan yang didapat digunakan untuk membeli kebutuhan serta keperluan lainnya (Ambarini,2015:122;Sukirno,2013:300).

2. Permintaan uang untuk transaksi jaga-jaga.

Selain untuk transaksi uang juga digunakan untuk transaksi jaga-jaga. Besarnya pendapatan dan pengeluaran mempengaruhi permintaan uang untuk tujuan berjaga-jaga. Keynes berpendapat bahwa permintaan uang untuk berjaga-jaga merupakan fungsi dari tingkat pendapatan. Dan Lipsey menjelaskan bahwa motif uang berjaga-jaga terjadi karena adanya ketidakpastian tingkat keselarasan pembayaran dan penerimaan (Putong,2013:339;Ambarini, 2015:123).

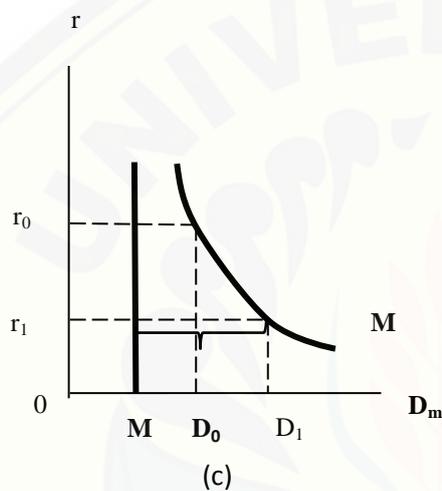
3. Permintaan uang untuk transaksi spekulasi.

Keynes menyebutkan, Tingkat suku bunga merupakan salah satu variabel ekonomi yang mempengaruhi permintaan uang dengan tujuan spekulasi. Ketika tingkat suku bunga rendah hasrat masyarakat untuk tujuan spekulasi semakin tinggi. Hal ini terjadi karena ketika suku bunga rendah, masyarakat meyakini akan mendapat profit dengan berinvestasi pada surat-surat berharga. di zaman modern ini uang lebih digunakan sebagai alat spekulasi, Masyarakat lebih memilih menyimpan atau menginvestasikan dana yang berasal dari selisih pendapatan yang dikurangi untuk transaksi dan berjaga-jaga untuk membeli surat berharga. Untuk mendapatkan deviden maupun *capital gain* dari hasil berinvestasi. (Nopirin,1992:119;Putong,2013:339 dan Sukirno, 2013:301).



Gambar 2.3 Kurva permintaan uang untuk transaksi dan berjaga-jaga, (Sukirno, 2013:301).

Grafik (a) mencerminkan kurva permintaan uang tujuan transaksi dan transaksi ini tidak dipengaruhi oleh tingkat suku bunga maka kurva M_{tp} tegak lurus atau tidak elastis sempurna, sedangkan kurva (b) menjelaskan kurva permintaan uang untuk tujuan spekulasi yang ditunjukkan pada kurva M_s



Gambar 2.4 kurva permintaan uang untuk spekulasi, (Sukirno, 2013:301)

Kurva MD menggambarkan permintaan uang untuk transaksi, berjaga-jaga dan spekulasi yang ditunjukkan dalam kurva c. Kurva MD didalam grafik didapatkan dari M_{tp} dan M_{sp} . Ketika suku bunga sebesar r_0 maka permintaan uang dalam perekonomian adalah D_0 , sedangkan ketika suku bunga sebesar r_1 permintaan uang dalam perekonomian sebesar D_1 .

2.1.3 Konsep Pendalaman Keuangan.

Financial deepening atau pendalaman keuangan adalah akumulasi dari aktiva keuangan yang lebih liquid daripada akumulasi kekayaan (Shaw, 1973). *Financial deepening* merupakan strategi untuk meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi dengan pendalaman pada sektor keuangan. World Bank, menyebutkan bahwa dalamnya sektor keuangan dapat ditandai dengan besarnya persediaan stok

aset keuangan. Maka dengan meningkatnya keefektifan sektor keuangan, menyebabkan semakin besar kemampuan sektor keuangan untuk memobilisasi modal dalam pembangunan perekonomian. Bank Dunia menyatakan bahwa kontribusi sistem keuangan di dalam perekonomian bergantung pada kuantitas dan kualitas pelayanan yang diberikan (Nzotta, et al, 2009). Keikutsertaan sektor keuangan dalam perekonomian dapat dilihat keberadaanya dari beberapa indikator dalam perkembangannya. Lynchy, 1996 membagi 5 (lima) indikator untuk melihat perkembangan sektor keuangan:

1. Ukuran Kuantitas (*Quantity Measures*).

Pendalaman pada sektor keuangan merupakan salah satu indikator ukuran kuantitas dalam pembangunan perekonomian. Dimana ukuran kuantitas memiliki sifat yaitu moneter dan kredit. Misalnya rasio utang per PDB dalam arti sempit, rasio kredit swasta per PDB dalam arti luas.

2. Ukuran Struktural (*Structur measures*).

Didalam sistem keuangan terdapat beberapa struktur dan elemen penting, dimana keduanya dapat dianalisis dengan ukuran struktural yaitu rasio utang terhadap PDB dalam arti sempit, rasio pengeluaran pada pasar sekuritas terhadap uang dalam arti luas.

3. Harga pada sektor keuangan (*financial prices*).

Tingkat bunga kredit pada sektor rill menjadi indikator untuk menentukan harga pada sektor keuangan.

4. Skala produk (*product Range*).

Produk investasi, produk pengelolaan risiko, nilai tukar luar negeri dan instrumen keuangan yang ada di pasar keuangan (produk keuangan dan bisnis) merupakan indikator skala produk untuk melihat seberapa dalam sektor keuangan pada suatu negara.

5. Biaya produksi (*transaction Cost*).

Stabilitas keuangan dapat diukur dengan *spread* suku bunga. Nilai *spread* suku bunga ini didapat dari selisih suku bunga pinjaman dengan suku bunga simpanan bank. Dan *spread* suku bunga juga menjadi salah satu indikator biaya produksi (Purnama, 2017).

financial deepening atau pendalaman keuangan sebagai alat ukur pengalokasian dana, sebagai sumber pendanaan untuk meningkatkan peluang investasi. Greenwood (1990) dan Javanovic (1990) menjelaskan bahwa tingkat pertumbuhan perkapita dan keseimbangan uang rill merupakan jumlah total dari aset keuangan, yaitu salah satu ukuran luas yang mewakili pendalaman keuangan. Menurut Sanjaya, 2017 *financial deepening* dapat diukur dengan beberapa indikator sebagai berikut:

1. Pendalaman pada tingkat tabungan adalah rasio antara total saving pada lembaga keuangan terhadap PDB nominal. Di dalam perbankan rasio ini untuk mengukur seberapa likuid lembaga perbankan tersebut. (Levie dan Zervos, 1998). Rumus pendalaman simpanan dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Pendalaman tingkat tabungan} = \frac{\text{Total Simpanan}}{\text{Total PDB}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

2. Pendalaman kredit adalah rasio antara total kredit terhadap PDB nominal. Untuk mendorong intermediasi pada sektor keuangan diperlukan pembiayaan pada sektor swasta, salah satunya pendalaman pada sisi kredit, karena untuk meningkatkan layanan pada sektor keuangan. Levine dan Zervos (1998) dan Yartey (2007) Maka rumus pendalaman kredit dapat ditulis sbb:

$$\text{Pedalaman Kredit} = \frac{\text{Total Kredit}}{\text{Total PDB}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

Berbeda dengan (Levine dan Zervous, 1998) dan (Yartey, 2007) menurut Word Bank ukuran pendalaman keuangan (*Financial deepening*) dapat diproksi dengan : *dept, acces, efficient dan stability*. Maka dari 4 variabel ini kemudian diukur di dalam sektor keuangan pada lembaga keuangan dan pasar keuangan. Untuk mengukur kedalaman pada sektor keuangan dapat dilihat pada rasio aset keuangan terhadap PDB.

Tabel 1.1

Tabel Ukuran pendalaman Keuangan menurut *Word Bank*.

	Financial Institution	Financial Market
Depth	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Private Sector Credit to GDP</i> 2. <i>Financial institutions asset to GDP.</i> 3. <i>M2 to GDP</i> 4. <i>Deposits to GDP</i> 5. <i>Gross value added of the financial sector to GDP.</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Stock market capitalization and outstanding domestic private debt securities to GDP.</i> 2. <i>Private Debt securities to GDP</i> 3. <i>Public Debt securities to GDP.</i> 4. <i>International Debt securities to GDP.</i> 5. <i>Stock Market Capitalization to GDP</i> 6. <i>Stock traded to GDP</i>
Access	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Account per thousand adults (commercial banks)</i> 2. <i>Branches per100.000 adults (commercial banks)</i> 3. <i>% of people with a bank account (from user survey)</i> 4. <i>% of firms with line of credit (all firms)</i> 5. <i>% of firms with line of credit (small firms)</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>percent of market capitalization outside of top 10 largest companies.</i> 2. <i>Percent of value traded outside of top 10 traded companies.</i> 3. <i>Government bond yields (3 month and 10 years).</i> 4. <i>Ratio of domestic to total debtsecurities.</i> 5. <i>Ratio of private to total debt securities (domestic).</i> 6. <i>Ratio of new corporate bond issue to GDP</i>
efficiency	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Net interest margin.</i> 2. <i>Lending-deposits spread.</i> 3. <i>Non-Interest income to total income.</i> 4. <i>Overhead costs (% of total assets).</i> 5. <i>Profitability (return on assets , return on equity).</i> 6. <i>Boone indicator (or Herfindahl or H-statistic)</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Turnover ratio stock market</i> 2. <i>Price synchronicity (co-movement).</i> 3. <i>Private information trading..</i> 4. <i>Price impact.</i> 5. <i>Liquidity / transaction costs.</i> 6. <i>Quoted bid-ask spread for goverment bonds.</i> 7. <i>Turnover of bond (private, public) on securities exchange.</i> 8. <i>Settlement efficiency</i>

Stability	1. <i>Z-score</i>	1. <i>Volatility (standard deviation / average)of stock price index, savereign bond index.</i>
	2. <i>Capital adequacy ratios.</i>	2. <i>Skewness of the index (stock price, sovereign bond).</i>
	3. <i>Asset quality ratio.</i>	3. <i>Vulnerability to earnings manipulation.</i>
	4. <i>Liquidity ratio.</i>	4. <i>Price / earning ratio.</i>
	5. <i>Others (net foreign exchange position to capital, etc)</i>	5. <i>Duration.</i>
		6. <i>Ratio of short-term to total bonds (demostic, int'l).</i>
		7. <i>Corelation with major bond returns (german,US)</i>

Dari ukuran *financial deepening* diatas maka dapat diketahui. Semakin dalam sektor keuangan, semakin luas sektor keuangan dalam memobilisasi dana untuk, kondisi tersebut mencerminkan kekuatan sektor keuangan didalam perekonomian suatu negara. Penelitian yang dilakukan (Harisudin, 2019) menjelaskan bahwa pengembangan yang dilakukan pada *financial deepening* dan pertumbuhan ekonomi ada 5 tahapan yaitu:

1. Memobilisasi tabungan agar luas, diarahkan pada tingkat investasi yang lebih tingi dan akumulasi modal yang lebih cepat. Sehingga pertumbuhan ekonomi dapat ditopang untuk lebih mapan.
2. Mengumpulkan informasi mengenai investasi dan pengalokasian sumber daya yang ada.
3. Memantau dan mengawasi manajemen perusahaa setelah adanya pembiayaan.
4. Fungsi dari manajemen risiko.
5. Memberikan fasilitas transaksi dengan meminimalkan biaya transaksi dalam pertukaran dan kegiatan ekonomi.

Kedangkalan *financial deepening* kebanyakan terjadi di negara berkembang. Kondisi ini terjadi dikarenakan: pertama, rendahnya tingkat investasi langsung, kedua, pasar modal yang dangkal terjadi karena masyarakat belum banyak yang mengetahui dan mengaksesnya sehingga pengetahuan tentang pasar modal

sangatlah rendah. Ketiga, distorsi pada suku bunga. Dan keempat, hubungan yang lemah antara kedalaman keuangan dan transparansi keuangan. (Ju dan Wei, 2007).

Faktor-faktor yang mempengaruhi pendalaman keuangan (*financial deepening*) (Ruslan, 2011), yaitu:

1. Pengaruh nilai tukar terhadap *financial deepening*.

Nilai tukar merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi pendalaman keuangan. Fluktuasi nilai tukar dan sistem yang dianut berpengaruh terhadap perekonomian. Kedangkalan pada sektor keuangan salah satunya dipengaruhi oleh nilai tukar yang terdepresiasi. Ketika nilai tukar rupiah terdepresiasi terhadap dollar. Masyarakat lebih condong menyimpan kekayaannya dalam bentuk dollar. Terdepresiasinya nilai tukar menyebabkan sektor keuangan semakin dangkal. (Ruslan, 2011) (Panjawa, 2018).

2. Pengaruh pendapatan nasional terhadap *financial deepening*.

Dalam konteks mikro, pendapatan dihasilkan dari produktivitas yang digerakkan oleh masyarakat. Dimana output yang dihasilkan nanti dapat dijual belikan sehingga dari adanya aktifitas usaha mereka mendapatkan pendapatan. Semakin tinggi pendapatan yang diterima mencerminkan semakin besar insentif yang diterima masyarakat dalam kegiatan ekonomi (Ruslan, 2011). Besarnya pendapatan yang diterima masyarakat berdampak pada tingkat permintaan akan barang dan jasa dalam perekonomian. Semakin besar pendapatan maka semakin besar permintaan barang dan jasa. Dan sebaliknya, rendahnya pendapatan yang diterima berpengaruh pada besar kecilnya permintaan barang dan jasa.

Sedangkan pendapatan dalam konteks makro ekonomi dapat diartikan sebagai pendapatan yang diterima secara keseluruhan dari kegiatan yang menghasilkan barang maupun jasa dalam perekonomian suatu negara pada periode tertentu. Besarnya output yang dihasilkan berpengaruh terhadap penerimaan. Naiknya pendapatan dalam arti makro ekonomi, berdampak positif pada kedalaman keuangan atau *financial deepening*.

3. Pengaruh tingkat bunga terhadap *financial deepening*.

Menurut McKinnon (1973) dan Shaw (1973) suku bunga saling berkaitan dengan kebijakan represi keuangan. Dimana represi keuangan dapat ditandai dengan suku bunga rill rendah serta tingginya tingkat inflasi akibat dari reaksi terhadap jumlah uang beredar dan kurs valuta asing menjadi penuh ketidakpastian akibatnya tabungan terhambat meskipun peluang investasi mencukupi dan menyebabkan kedangkalan pada sektor keuangan.

2.1.4 Teori Sistem Keuangan

Sistem keuangan adalah kumpulan dari lembaga keuangan (Bank, Lembaga Asuransi, Pegadaian dan sebagainya) yang menyediakan fasilitas jasa-jasa dibidangan keuangan. Tujuan dari sistem keuangan ini yaitu memperlancar dalam pelaksanaan transaksi pada sektor keuangan yang sedang berlangsung, dalam melaksanakan transaksi-transaksi keuangan pada suatu negara, demi menopang kemajuan perekonomian negara (Ningrum, 2015). Dan sistem keuangan mempengaruhi pertumbuhan melalui dua sisi yaitu pada tingkat tabungan (penawaran dana) dan mengalokasikan tabungan ke dalam investasi (permintaan dana), investasi di bidang sumber daya manusia, modal fisik maupun dibidang teknologi (Baroroh, 2012:184)

Setiap negara memiliki sistem keuangan berbeda-beda tergantung sistem nilai tukar yang diterapkan. Karena sistem keuangan memiliki peran untuk memobilisasi dan pengalokasian tabungan yang lebih produktif, penyediaan penggunaan dalam pengelolaan struktur untuk pengelolaan moneter. Serta dasar untuk mengelola likuiditas dalam sistem. Kebijakan ini dilakukan untuk mengurangi risiko yang biasa dialami oleh perusahaan pada saat proses produksi. Selain itu sistem keuangan menyediakan keterkaitan untuk berbagai sektor ekonomi dan mendorong spesialisasi untuk mencapai skala ekonomi yang lebih tinggi. Berbagai kebijakan ekonomi yang dibuat oleh pemerintah yang disediakan oleh sistem ekonomi dimaksudkan untuk meminimalisir inflasi dan mencapai stabilitas pada nilai tukar rupiah (Nzotta, 2009).

Sistem keuangan ada 2 jenis yaitu sistem keuangan langsung (*direct finance*) dan sistem keuangan tidak langsung (*indirect finance*). Dimana sistem keuangan langsung adalah sistem keuangan, dimana pihak kreditur dapat memberikan pinjaman kepada pihak kekurangan dana secara langsung melalui sektor non perbankan. Misalnya pasar keuangan yang memberikan perantara investor untuk investasi baik saham maupun obligasi. Sedangkan sistem keuangan tidak langsung adalah sistem keuangan yang pemilik dana yang tidak dapat memberikan langsung kepada pihak kekurangan dana. Harus disalurkan terlebih dahulu melalui lembaga perantara keuangan. Misalnya pada sektor perbankan. Mekanisme yang dilakukan perbankan akan memberikan pinjaman kepada pihak kekurangan dana dengan mekanisme perbankan yang ada (Rahmadani,2017). Ketika sistem keuangan stabil maka kepercayaan nasabah akan tercipta dan lingkungan sekitar mendukung kegiatan menabung dan investasi dalam menanamkan dananya pada lembaga keuangan dan terutama para nasabah kecil.

Adanya Stabilitas pada sistem keuangan sangat berpengaruh pada sektor keuangan. Maka untuk memperkuat stabilitas ekonomi diperlukan kerangka stabilitas sistem keuangan untuk meminimalisir krisis. Serta pemilihan sistem nilai tukar mata uang juga berpengaruh pada perekonomian kedepannya dengan penyesuaian gejolak eksternal dan kondisi ketahanan sistem keuangan. Karena sistem nilai tukar yang dianut bersifat jangka panjang (Kemenku, 2009).

Dalam penelitian (Wahyudi,*et al* ,2019) menjelaskan satabilitas sistem keuangan dapat tercapai ketika lembaga keuangan dikelola dengan tepat, pengawasan ketat pada institusi keuangan, sistem pembayaran yang tepat, serta kondisi makro ekonomi yang stabil. ketika empat faktor tersebut dapat berjalan bersamaan maka sistem stabilitas keuangan dapat tercapai sesuai tujuan yang diinginkan. Selain itu Bank Indonesia membuat strategi dalam menjalankan sistem keuangan: pertama, standar regulasi ditingkatkan. kedua, pemantapan riset dan *surveillance*. Ketiga, peningkatan kondisi dan kerjasama dan keempat, menetapkan jaringan pengaman dan penyelesaian gejolak perekonomian.

Mikropudensial merupakan alat untuk memantau stabilitas sistem keuangan. Melalui institusi keuangan mikro dalam sistem keuangan yaitu

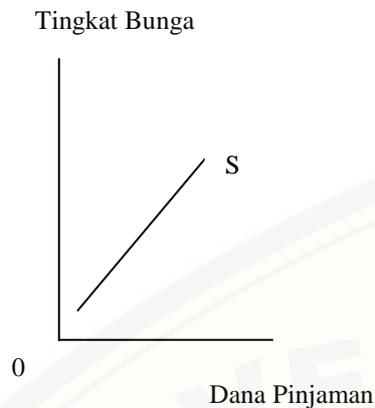
perbankan, yang diutamakan mengenai risiko likuiditas, risiko pasar, risiko kredit serta rentabilitas pada lembaga keuangan. Dalam perspektif mikroprudensial alat yang digunakan untuk mengukur risiko pada tingkat kesehatan dan kinerja institusi keuangan tersebut.

Sedangkan disisi makroprudensial pemantauan dilakukan berdasarkan kondisi sistem keuangan itu sendiri yang diakumulasikan seluruh lembaga keuangan yang ada. Dalam perspektif makroprudensial risiko dapat diukur dengan *spillover* dari dampak yang ditimbulkan yang didalamnya adanya interaksi makroekonomi. Berbeda dengan mikroprudensial yang mengutamakan kesehatan dan kinerja institusi keuangan. Di dalam makroprudensial, kesehatan dan kinerja tidak lagi menjadi kunci utama dalam stabilitas sistem keuangan. Karena kebijakan makroprudensial perlu dilakukan untuk menghindari *risk taking behaviour, procyclical, interconnectedness dan contagion / spillover*.

2.1.5 Konsep Kredit

Terjadinya kredit perbankan atau bisa disebut dengan dana pinjaman, kredit terjadi karena adanya permintaan dan penawaran dana pinjaman. Pada akhirnya mempengaruhi permintaan dan penawaran dana pinjaman yaitu tingkat suku bunga. Maka selisih dari pendapatan yang dikurangi konsumsi akan ditabungkan sehingga menimbulkan penawaran akan dana pinjaman (*loanable funds*), (Nopirin, 1992). Menurut Dell'Ariccia, et al.2012 faktor yang mempengaruhi tingginya pertumbuhan kredit perbankan yaitu siklus bisnis harus normal, adanya liberalisasi pada sektor keuangan dan besar kecilnya arus modal. Ketika kredit perbankan tumbuh dengan cepat, dalam kondisi normal kondisi perekonomian domestik akan meningkat.

Pada dasarnya timbulnya penawaran dana pinjaman disebabkan melebihi jumlah pendapatan yang diterima setelah dikurangi konsumsi dalam periode tertentu, Sehingga masyarakat ingin menabung ataupun meminjamkan, Karena menabung dapat diartikan sebagai pasokan dana pinjaman (Mankiw, 2003). Maka kurva penawaran pinjaman sebagai berikut:

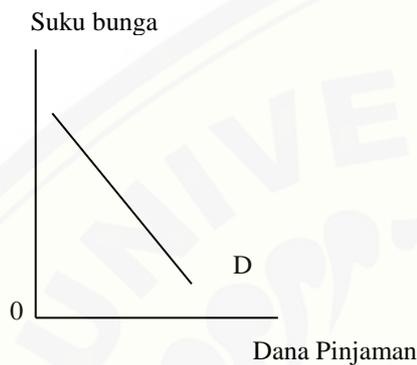


Gambar 2.5 Kurva Penawaran Pinjaman, (Mankiw,2003:394)

Dari gambar kurva penawaran dana diatas, dapat dilihat bahwa memiliki kemiringan positif. bergerak ke kiri atas lalu ke kanan bawah, pergerakan ini mencerminkan hubungan satu arah antara tingkat bunga dan penawaran dana pinjaman. uang yang disimpan yang didapat dari selisih pendapatan dikurangi konsumsi, semakin besar pendapatan semakin luas dana yang akan disalurkan dalam bentuk pinjaman kepada yang membutuhkan dana. tingkat suku bunga mempengaruhi saving, semakin tinggi suku bunga semakin tertarik seseorang untuk saving atau bisa disebut *cetirus paribus*. besarnya penawaran dana pinjaman ini didapat dari besarnya tabungan domestik dan penciptaan kredit perbankan (Mankiw,2003).

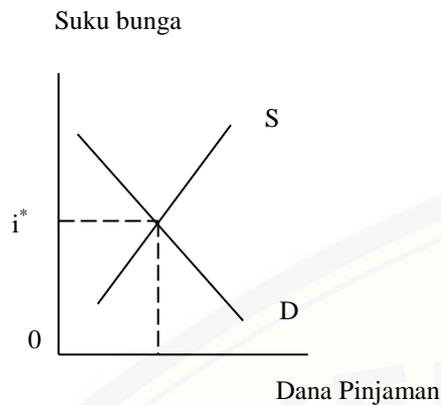
Sedangkan pada sisi permintaan dana pinjaman ini terjadi karena adanya pihak yang membutuhkan dana baik untuk konsumsi, investasi maupun untuk modal kerja. Ardi, (2009) menjelaskan faktor yang mempengaruhi permintaan pinjaman perbankan adalah harga, pendapatan riil, tingkat bunga, pendapatan dari surat-surat berharga, tingkat inflasi yang diharapkan dan kebijakan fiskal. Dimana pendapatan riil berpengaruh positif terhadap permintaan pinjaman. Dengan asumsi semakin besarnya pendapatan riil yang diterima maka semakin besar peluang untuk mengembalikan pinjaman dimasa yang akan datang. Dan tingkat inflasi juga berpengaruh positif pada permintaan pinjaman perbankan. Maka faktor

lainnya berdampak negatif. Menurut (Mankiw, 2003) suku bunga sebagai harga pinjaman. Ketika suku bunga naik maka pinjaman semakin mahal. sehingga jumlah pinjaman yang diminta menurun. Maka kurva permintaan atas pinjaman miring dari kiri atas ke kanan bawah. Maka kurva permintaan dapat dilihat sebagai berikut:



Gambar 2.6 Kurva Permintaan Pinjaman, (Mankiw,2003:394).

Dengan adanya permintaan dan penawaran pinjaman dana menimbulkan adanya tawar menawar yang pada akhirnya terbentuklah keseimbangan suku bunga. Keseimbangan ini terjadi karena permintaan dan penawaran pada pinjaman dana besarnya sama selain itu tabungan sama dengan investasi pada akhirnya permintaan uang sama dengan penawaran uang. Sehingga menimbulkan perubahan ekuilibrium yang menggeser kurva bergeser ke kanan maupun ke kiri. Pergeseran kurva ini disebabkan karena kebijakan dari pemerintah yaitu berupa peningkatan tabungan, investasi dan anggaran yang bersifat surplus maupun defisit (Mankiw, 2003). Maka keseimbangan tingkat bunga dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.7 Kurva Keseimbangan Tingkat Bunga, (Mankiw,2003:394).

Selain itu kredit juga dapat diartikan sebagai bentuk kewajiban yang harus dibayar dalam jumlah tertentu di masa mendatang. Menurut undang-undang No.7 tahun 1992 bab II pada pasal 2, 3 dan 4 yang isinya tentang asas, fungsi dan tujuan yang dijelaskan pada pasal 2 tentang perbankan Indonesia dalam melakukan usahanya berasaskan demokrasi ekonomi dengan menggunakan prinsip kehati-hatian. Pasal 3 menjelaskan tentang fungsi utama perbankan Indonesia adalah sebagai penghimpunan dan penyaluran dana masyarakat. Dan pasal 4 menjelaskan bahwa perbankan Indonesia bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan ekonomi dan stabilitas nasional kearah peningkatan kesejahteraan rakyat. Pertumbuhan kredit yang sangat cepat berdampak pada *financial deepening*, *upswing* siklus normal dan menyebabkan terjadinya fluktuasi pada siklus kredit yang berlebihan atau *credit boom*, (Ramadhani, 2017). Beberapa jenis kredit atau golongan penggunaannya menurut Supriyanto (2011,74), yaitu sebagai berikut:

1. Kredit Modal Kerja.

Bentuk fasilitas kredit, diberikan pada perseorangan maupun badan usaha untuk membiayai kebutuhan modal kerja dalam pengembangan bisnis dengan jangka pendek maksimal 1 tahun. ditinjau dari jangka waktunya

2. Kredit Investasi.

Kredit investsi ini diberikan kepada perusahaan untuk pengadaan barang modal dalam jangka panjang. Dimana cara pelunasannya dilakukan secara berangsuran karena nilainya cukup besar.

3. Kredit Konsumen

Fasilitas kredit konsumen ini diperuntukkan pengadaan barang atau jasa bukan untuk barang modal, namun untuk tujuan utamanya digunakan konsumsi.

4. Bank Garansi

Suatu bentuk jaminan yang diberikan kepada seseorang baik kreditur maupun debitur oleh perbankan dalam bentuk sertifikat atas kewajiban atau pembayaran yang harus dibayar untuk meminimalisir resiko kredit.

2.1.6 Hubungan antara variabel

1. Hubungan rasio jumlah uang beredar terhadap GDP ($M2/GDP$) pada pertumbuhan ekonomi.

Rasio jumlah uang beredar didapat dari total M2 dibagi dengan GDP yang merupakan bagian dari indikator kuantitatif untuk melihat seberapa dalam sektor keuangan berpengaruh dalam perekonomian suatu negara. Besarnya rasio yang dihasilkan mempengaruhi kemampuan sektor keuangan dalam memobilisasi tabungan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi (Lynch, 1998:3-33;Kusuma, 2019).

2. Hubungan rasio tabungan domestik terhadap GDP (DS/GDP) pada pertumbuhan ekonomi.

Rasio tabungan domestik didapat dari total tabungan domestik dibagi dengan GDP. Dimana menurut (Gillis, 1992), menjelaskan bahwa tabungan domestik berasal dari dua komponen yaitu tabungan pemerintah (*public saving = S_g*) dan tabungan masyarakat (*private saving = S_p*). Didalam sektor keuangan tabungan domestik sangat membantu perekonomian dalam suatu negara, Ketika rasio tabungan tinggi maka kecenderungan negara terhadap bantuan berupa modal asing sangatlah rendah, sehingga dapat meminimalisir ketergantungan dari negara lain.

Maka secara tidak langsung perekonomian dapat berjalan lancar (Syaefudin, 2005).

3. Hubungan rasio kredit perbankan terhadap GDP (BC/GDP) pada pertumbuhan ekonomi.

Rasio kredit perbankan didapat dari total kredit perbankan dibagi dengan GDP. Dimana kegiatan kredit berdasarkan penggunaannya dibagi menjadi 3 yaitu kredit konsumsi, kredit investasi dan kredit modal kerja. Semakin tinggi sektor keuangan yaitu perbankan dalam menyalurkan kredit, maka menunjukkan semakin besar dana yang disalurkan kembali kepada pihak pembutuh dana (kreditur). Maka tingginya rasio kredit perbankan menggambarkan efisien sektor keuangan dan mampu mengalokasikan dana tepat sasaran sehingga mampu menopang pertumbuhan ekonomi.

2.2 Penelitian Sebelumnya

Berbagai studi empiris telah dilakukan para penulis terdahulu yang dijadikan landasan berpikir penelitian ini. penelitian Ningrum,Christi (2015). Dalam penelitiannya yang berjudul *Analisis financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 1998-2012. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat seberapa besar pengaruh *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dari 1998-2012. Hasil analisis yang didapat dengan menggunakan metode OLS. Didalam penelitian ini ada tiga indikator untuk mengukur *financial deepening* , Indikator pertama, jumlah uang beredar terhadap GDP atau JUB/GDP, hasilnya jumlah uang beredar berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap GDP. Kedua, kredit sektor swasta terhadap GDP atau CPS/GDP berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Ketiga, rasio market kapitalisasi terhadap GDP atau AMC/GDP berpengaruh positif dan signifikan. Dapat disimpulkan ketiga variabel sebagai indikator *financial deepening* secara simultan berpengaruh terhadap GDP.

Rahmadhani,Prima(2017). Judul penelitian *Analisis Financial Deepening* pada sektor perbankan dan sektor non perbankan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah ECM, tujuan

penggunaan metode ECM yaitu untuk mengetahui pengaruh *financial deepening* baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek pada sektor perbankan dan non perbankan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *Financial deepening* di sektor perbankan berpengaruh dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang tercermin dari trend positif pada kredit yang disalurkan dan dana pihak ketiga. Disisi sektor non perbankan instrumen pasar modal yaitu saham berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang, dan pegadaian, pasar obligasi berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang

Uli, Kesuma (2017). Judul penelitian, Determinan *financial deepening* (pendalaman sektor keuangan): perbandingan Pulau Jawa dan Pulau Sumatra. Penelitian ini menggunakan metode *Random Effect* dan menggunakan data panel. Maka hasil dari penelitian ini adalah pendapatan perkapita, inflasi dan suku bunga riil berpengaruh positif dan signifikan terhadap pendalaman sektor keuangan di pulau Jawa maupun di pulau Sumatra. Berdasarkan hasil regresi dengan menggunakan variabel dummy, pendalaman keuangan atau *financial deepening* yang ada di pulau Jawa dan pulau Sumatra berbeda, dimana di pulau Jawa lebih tinggi tingkat pendalaman keuangannya daripada di pulau Sumatra. Secara simultan variabel independent berpengaruh terhadap dependen.

Panjawa, Lubis *et al* (2018). Dengan judul penelitian Hubungan *financial deepening* dan pertumbuhan ekonomi : Studi empiris di Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode Kausal Kausalitas. Variabel yang digunakan yaitu *financial deepening*, nilai tukar rupiah, suku bunga dan pertumbuhan ekonomi. Ada tiga pokok pembahasan dari hasil penelitian ini. pertama, nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi berdampak negatif sehingga tidak saling mempengaruhi. Kedua, dari hasil uji kausalitas granger variabel *financial deepening* dan pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan sebab akibat, dimana tercermin dari hipotesis yang menyebutkan bahwa *demand-following* yang mempengaruhi pendalaman sektor keuangan.

Nzotta, *et al* (2009) judul penelitian, *financial deepening and economic development of Nigeria: an empirical investigation*. Metode yang digunakan

dalam penelitian adalah OLS. Dengan hasil penelitian, tingkat *financial deepening* di Nigeria tetap relatif rendah meskipun berbagai reformasi dan perubahan yang dilakukan oleh otoritas moneter. Yang dijelaskan dengan rendahnya tingkat moneterisasi ekonomi, tingkat inflasi yang tinggi dan tingkat kredit pada sektor swasta telah berdampak negatif terhadap tingkat *financial deepening* di Nigeria. Meskipun tingkat suku bunga berkelanjutan tingkat yang diinginkan dari investasi baru yang diperlukan untuk memfasilitasi pertumbuhan ekonomi.

Safdar, Lukman (2014) judul penelitian, *Financial deepening and economic growth in Pakistan an application of cointegration and VECM approach*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode *vector error correction model* (VECM) dengan uji kausalitas granger dan uji kointegritas johansen. Hasil penelitian Safdar menunjukkan. Pertama, adanya hubungan jangka panjang antara variabel *financial deepening*, inflasi, FDI dan pertumbuhan ekonomi yang tercermin dari uji kointegrasi johansen. Kedua, adanya hubungan satu arah antar variabel yang ditunjukkan pada hasil uji kausalitas granger. Ketiga, dari hasil uji VECM menunjukkan adanya hubungan jangka pendek pada variabel *financial deepening* dan pertumbuhan ekonomi maka diperlukan penyesuaian kembali.

Okafor, et al (2016) judul penelitian, *Financial deepening indicator and economic growth in Nigeria*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Uji Kausalitas Granger. Variabel jumlah uang beredar, kredit swasta dan pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan jangka panjang. Sedangkan hasil uji kausalitas granger variabel jumlah uang beredar berdampak positif namun tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria, berbeda dengan variabel kredit sektor swasta berdampak negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Nigeria

Astuti,(2018) judul penelitian, *The causality variables of financial sector deepening to economic growth in Indonesia 1986-2015*. Metode yang digunakan adalah *vector error correction model* (VECM) penelitian ini menunjukkan Berdasarkan hasil VECM dalam jangka panjang, rasio kredit pribadi dengan setoran uang bank memiliki efek negatif terhadap pertumbuhan ekonomi dan rasio

total efek hutang internasional yang beredar efek negatif dan tidak signifikan terhadap PDB.



NO	Peneliti	Judul	Metode	Variabel	Hasil
1.	Ningrum,Christi (2005)	Analisis <i>Financial Deepening</i> terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 1998-2012.	Ordinary Least Square(OLS).	Rasio Jumlah uang beredar(JUB), Rasio Kredit Sektor swasta, dan Rasio Market Kapitalisasi.	Rasio jumlah uang yang beredar (JUB) terhadap GDP dan rasio kredit swasta terhadap GDP berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dan rasio kapitalisasi pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.
2.	Nzotta. <i>et al</i> (2009)	<i>Financial deepening and economic development of nigeria : an empirical investigation</i>	OLS	Suku bunga dasar kredit, rasio tabungan keuangan, rasio PDB dan deposito Bank.	Tingkat <i>financial deepening</i> di Negeria tetap relatif rendah. Meskipun telah dilakukan reformasi dan perubahan pada lembaga. Serta tingginya inflasi dan kredit pada sektor swasta berdampak negatif terhadap tingkat <i>financial deepening</i> di Negeria. Meskipun tingkat suku bunga sangat tinggi, tingkat kredit pada sektor swasta diharapkan mampu menarik investasi baru guna memfasilitasi pertumbuhan ekonomi di Negeria.
3	Safdar,Lukman, (2014)	<i>Financial deepening and economic growth in Pakistan an application of</i>	Teknik Kointegrasi Johansen, Vector Error	GDP, M2/GDP, FDI , INFLASI	Penelitian ini menggunakan teknik kointegration johansen dengan metode vector error correction model (VECM) serta tes kausalitas granger.

*cointegration and Correction
VECM approach* Model
(VECM). Dan
Tes Kausalitas
Granger.

Hasil yang dapat disimpulkan dari penelitian yang dilakukan oleh safdar adalah berdasarkan hasil uji tes kointegrasi johansen menunjukkan bahwa *financial deepening*, FDI, inflasi dan pertumbuhan ekonomi berkointegrasi, maka terdapat hubungan jangka panjang antara variabel di Pakistan. Dari hasil VECM menunjukkan adanya hubungan jangka pendek antar variabel dan error correction model. Untuk variabel GDP dan *financial deepening* yang mencerminkan adanya efek penyesuaian kembali jangka panjang. Dari hasil tes uji grenger kausalitas menunjukkan hubungan searah antara variabel.

4	Okafor. <i>et al.</i> 2016	<i>Financial deepening indicatory and economic growth in Nigeria: A causality and impact analysis.</i>	Kausalitas- and Granger	Pertumbuhan ekonomi, rasio jumlah uang beredar , rasio kredit swasta	ada hubungan jangka panjang antara pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar dan kredit sektor swasta. Dan uji kausalitas Granger menunjukkan bahwa jumlah uang beredar memiliki dampak positif dan tidak signifikan terhadap ekonomi pertumbuhan, kredit sektor swasta berdampak negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan
5	Ramadhani, Prima (2017)	<i>Analisis Financial Deepening pada sektor Perbankan dan Non Perbankan terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia</i>	Error Collection Model(ECM)	Kredit perbankan, dana pihak ketiga, nilai kapitalisasi pasar saham, total outstanding obligasi, pinjaman yang diberikan oleh pegadaian, produk domestik bruto.	<i>Financial Deepening</i> pada sektor perbankan berdampak pada pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang maupun jangka pendek. <i>Financial deepening</i> dalam sektor non perbankan di pasar modal, instrumen saham berdampak pada pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang, obligasi tidak berdampak pada pertumbuhan ekonomi. <i>Financial deepening</i> pada sektor perbankan , di pegadaian berpengaruh negatif terhadap

					pertumbuhan ekonomin dalam jangka panjang. Sedangkan pasar modal pada pegadaian berpengaruh negatif pada pertumbuhan ekonomi.
6	Uli,Kesuma (2017)	Determinasi <i>Financial Deepening</i> (pendalaman sektor keuangan): perbandingan pulau jawa dan pulau sumatera	<i>Random effect</i>	Pendapatan perkapita, inflasi dan suku bunga rill	Pendapatan perkapita, inflasi dan suku bunga rill berpengaruh positif dan signifikan terhadap pendalaman keuangan kedua pulau tersebut
7	Panjawa,Lukir Jihad.et al(2018)	Hubungan <i>Financial deepening</i> dan Pertumbuhan Ekonomi : Studi Empiris di Indonesia.	Kausal Kausalitas	Financial deepening, nilai tukar rupiah, suku bunga dan pertumbuhan ekonomi	Sektor keuangan di indonesia masih dangkal(<i>shallow</i>) yang tercermin dari rasio jumlah uang beredar terhadap produk domestik bruto. Dan berdasarkan uji kausalitas granger menunjukkan bahwa <i>financial deepening</i> dan pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan satu arah.
8	Astuti,2018	The Causaity variables of financial sector deepening to economic growth in	VECM	Pertumbuhan ekonomi, rasio kredit swasta, rasio total efek hutang luar negeri, rasio	Berdasarkan hasil VECM dalam jangka panjang, rasio kredit pribadi dengan setoran uang bank memiliki efek negatif

indonesia 1986-2015

pembentukan
tetap

modal

terhadap pertumbuhan ekonomi
dan rasio total efek hutang
internasional yang beredar efek
negatif dan tidak signifikan
terhadap PDB



a. Kerangka Konsep

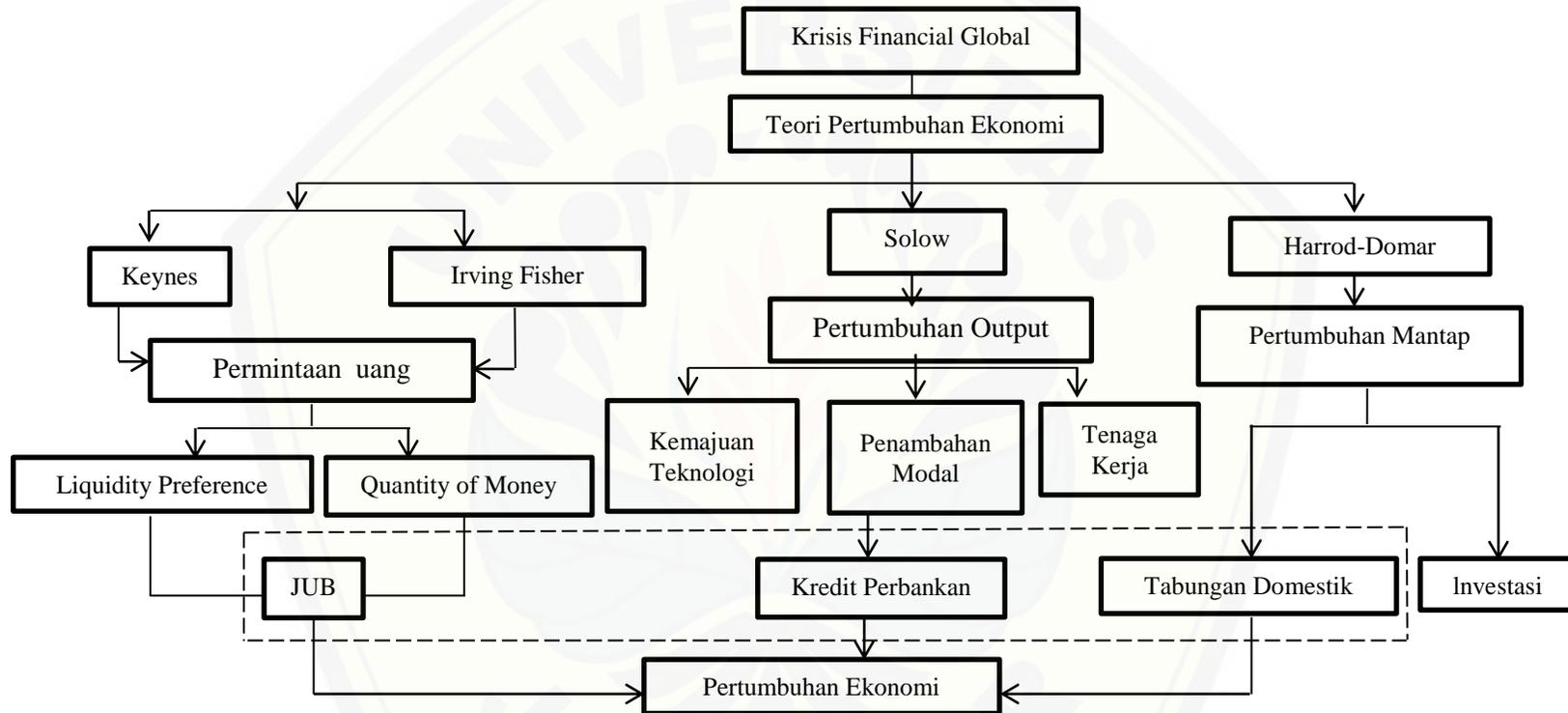
Pertumbuhan ekonomi pada suatu negara menggambarkan keberhasilan pembangunan perekonomian dalam pertumbuhan produksi barang maupun jasa disuatu wilayah pada periode tertentu. Semakin tinggi pertumbuhan ekonomi di wilayah tersebut pertumbuhan output yang dihasilkan semakin tinggi. Didalam pertumbuhan ekonomi ada empat teori yang mendasarinya. Pertama teori pertumbuhan menurut Keynes ,kedua menurut Neo-klasik, ketiga pertumbuhan ekonomi menurut Harrod-Domar, dan keempat pertumbuhan ekonomi menurut Solow.

Dalam teorinya Neo-klasik menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi dipengaruhi persediaan faktor-faktor produksi (penduduk, tenaga kerja dan akumulasi modal) dan tingkat kemajuan teknologi. Keynes menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi menurutnya dipengaruhi oleh permintaan agregat. Permintaan agregat dipengaruhi oleh pengeluaran konsumsi, pengeluaran investasi dan pengeluaran pemerintah. Tiga instrumen ini besarnya dipengaruhi oleh permintaan uang. Dalam teori Keynes *Liquidity of Preference* membagi menjadi tiga motif yaitu motif uang untuk transaksi, motif uang berjaga-jaga dan motif uang spekulasi. Selain itu teori permintaan uang juga dijelaskan oleh Irving-Fisher menurut teorinya *Quantity of Money* menjelaskan yang mempengaruhi besarnya permintaan uang yaitu perubahan harga. Semakin tinggi harga maka permintaan uang semakin meningkat. Jumlah uang beredar berbanding lurus dengan perubahan harga. Selain itu pertumbuhan ekonomi dapat mempengaruhi besarnya jumlah kredit perbankan. Dimana Solow menjelaskan bahwa untuk mencapai output yang diinginkan diperlukan kemajuan teknologi, tenaga kerja dan penambahan modal. dimana seseorang memerlukan modal. salah satu langkah yang dilakukan yaitu dengan peminjaman dana atau kredit perbankan. Jenis kredit perbankan ada tiga yaitu untuk tujuan konsumsi, tujuan investasi dan modal kerja. Selanjutnya, Harrod-Domar menjelaskan untuk mencapai pertumbuhan yang mantap diperlukan tabungan. Dari 3 variabel tersebut jumlah uang beredar, kredit perbankan, dan

tabungan yang diturunkan dari masing-masing teori dengan tujuan dapat mempengaruhi pertumbuhan perekonomian Indonesia.



Gambar 2.3 kerangka konsep



keterangan :

———— Hubungan Antar Variabel - - - - - Ruang Lingkup Penelitian

2.3 Hipotesis

subbab ini membahas yang berkaitan dengan hipotesis dalam penelitian. Dimana hipotesis penelitian adalah hasil dugaan sementara berdasarkan literatur sebelumnya. Berdasarkan konsep pendalaman keuangan, *financial deepening* dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi dengan memobilisasi tabungan masyarakat yang dijadikan sumber alternatif pendanaan dalam perekonomian. Dengan adanya pendalaman pada pasar keuangan dapat meminimalisir ketergantungan pada investasi asing. Karena dengan adanya *financial deepening* pada sektor keuangan dapat merespon tabungan sehingga tingkat investasi dan probabilitas dapat mendorong sektor keuangan.

Dari konsep pendalaman keuangan yang telah dibahas dalam literatur sebelumnya dan indikator untuk mengetahui perkembangan sektor keuangan serta pengukuran pendalaman keuangan yang telah dilakukan sebelumnya maka dapat terbentuk hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

1. Rasio jumlah uang beredar dalam jangka pendek berpengaruh positif dan dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan
2. Rasio kredit perbankan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan.
3. Rasio tabungan domestik baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan.

2.4 Asumsi Penelitian

Pada subbab ini membahas mengenai beberapa asumsi yang digunakan dalam penelitian. Dimana asumsi penelitian ini memberikan gambaran yang bertujuan memaparkan kerangka penelitian untuk mengimplementasikan variabel-variabel yang ada dalam penelitian. Asumsi ini diharapkan mampu menghindari kesalahan dalam penelitian berlangsung, dengan tujuan mempermudah pengujian selanjutnya. Ada beberapa asumsi dalam penelitian ini, sebagai berikut:

1. Asumsi yang pertama dalam penelitian ini yaitu pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam kurun waktu 2008-2018 dengan menggunakan data kuartalan mengalami fluktuasi. Dimana pada tahun 2008-2009 indonesia

terkena dampak krisis keuangan global sehingga perekonomian lemah terutamanya pada sektor keuangan. Dangkalnya sektor keuangan menyebabkan suku bunga tinggi sehingga tingkat investasi sangat rendah.

2. Asumsi yang kedua dalam penelitian ini yaitu Sektor keuangan yang memiliki andil yang besar didalam perekonomian. Pendalaman pada keuangan (*Financial deepening*) sangat diperlukan untuk menopang perekonomian dengan kondisi global yang tidak menentu. Sehingga dengan kokohnya perekonomian dengan dibarengi sektor-sektor didalamnya mampu bertahan dalam menghadapi guncangan perekonomian.



BAB 3. METODE PENELITIAN

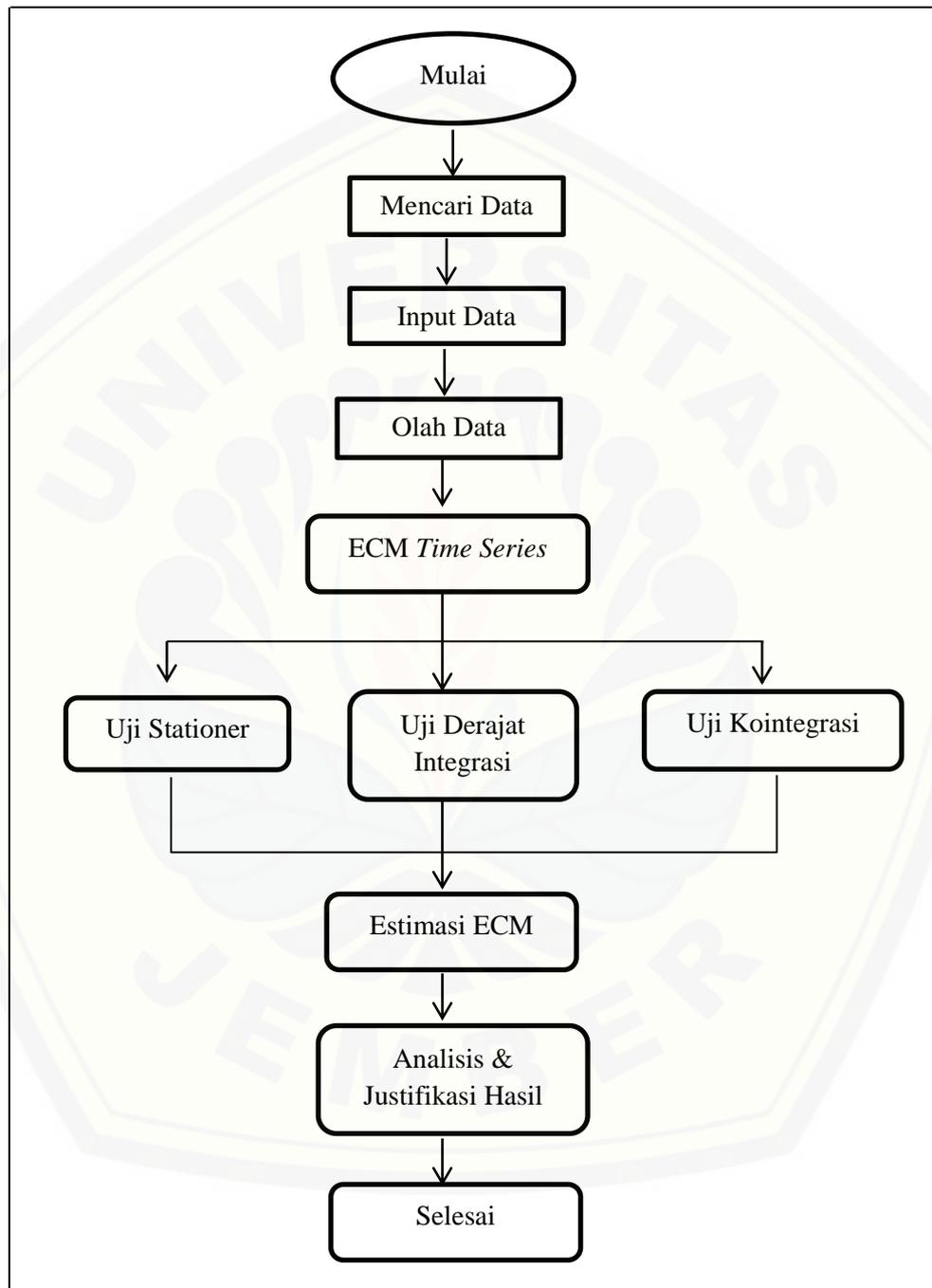
Bab 3 membahas mengenai metode penelitian yang terdiri dari jenis dan sumber data yang diperoleh dan digunakan dalam penelitian. Kemudian penyajian desain penelitian yang menggambarkan alur penelitian untuk mendapatkan hasil penelitian yang digunakan dalam proses estimasi data. Metode analisis data yang digunakan yaitu ECM (*Error Correction Model*) yang dibahas dalam bab 3 ini. Penjelasan terakhir pada bab 3 ini yaitu definisi operasional yang memuat penggunaan data pada penelitian ini.

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Azwar, 2007:5 menjelaskan bahwa penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang lebih menenankan pada data-data yang bersifat numerik kemudian diolah kembali dengan metode statistika. Dan penelitian kuantitatif ini banyak digunakan karena keinginan tahuan mengenai fakta dari suatu konsep maupun teori yang mendeskripsikan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen dalam bentuk statistik. (Subana dan Sudrajat, 2005:25).

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data *time series* dengan variabel yang menggunakan rentang waktu tahun 2008Q1 – 2018QIV dan objek penelitian yang digunakan adalah negara Indonesia. Penggunaan data dengan rentang waktu tersebut dipengaruhi oleh beberapa alasan diantaranya alasan kondisi ekonomi dan alasan metodologi yang digunakan. Pertama, untuk alasan ekonomi dikarenakan pada awal tahun 2008 kondisi dimana terjadi krisis *subprime mortgage* yang berasal dari Amerika Serikat yang menyebabkan krisis financial global yang berpengaruh pada perekonomian Indonesia, terutama teras pada pertumbuhan ekonomi yang semakin melemah. Kedua, dengan rentang waktu yang dipilih ditujuksn untuk meminimalkan kesalahan estimasi serta dapat memenuhi asumsi BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Sumber data yang digunakan berasal dari situs resmi FRED, OJK, BPS. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah pertumbuhan ekonomi, rasio kredit perbankan, rasio jumlah uang beredar (JUB) dan rasio tabungan domestik.

3.2 Desain Metode Penelitian.



Gambar 3.1 Desain Penelitian (Sumber : Penulis, 2020)

Desain penelitian diatas menggambarkan alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yang tercermin pada gambar 3.1. Desain penelitian merupakan bagan yang telah disusun secara sistematis yang menjelaskan langkah – langkah penyesuaian guna menjawab beberapa rumusan masalah yang telah dikemukakan dalam penelitian dapat dipertanggungjawabkan dan menghasilkan hasil penelitian yang tidak palsu.

Langkah awal yang dapat dilakukan adalah mencari data dari sumber yang terkait (FRED,OJK,BPS) sesuai dengan indikator yang diperlukan dalam penelitian. Langkah berikutnya adalah entry data dan mengolah data yang akan dilakukan untuk mengestimasi berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah ditentukan. Maka metode yang digunakan dalam penelitian harus sesuai dengan metode yang digunakan.

Untuk memecahkan rumusan masalah metode yang digunakan yaitu metode *Error Correction Model* (ECM) dengan data *time series*. metode *Error Correction Model* (ECM) adalah alat analisis diskripsi yang mengkoreksi adanya ketidakseimbangan jangka pendek menuju jangka panjang karena adanya kointegrasi antara variabel dependen dengan variabel independe pada waktu sekarang maupu waktu lampau. Dalam pengujian metode ECM ini langkah awal yang dilakukan adalah melakukan uji stationeritas data. Data dikatakan stationer jika data *time series* yang digunakan menghasilkan nilai rata-rata dan varian konstan atau tidak mengalami perubahan sepanjang waktu. Setelah di uji hasilnya tidak stationer maka akan dilakukan uji kembali dengan uji derajat integrasi, sehingga dapat diketahui pada tingkat apa data tersebut stationer, baik pada tingkat *first difference* maupun *second difference*. Langkah berikutnya melakukan uji kointegrasi untuk melihat apakah residualnya stationer atau tidak, baik dalam tingkat 1%, 5% maupun 10%. Langkah selanjutnya melakukan estimasi dalam jangka pendek serta jangka panjang.

Setelah menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM) untuk menjawab kedua rumusan masalah tersebut, kemudian tahap selanjutnya yang dilakukan yaitu analisis dan justifikasi pada hasil regresi yang diperoleh, maka akan diketahui jawaban serta kesimpulan yang sesuai untuk penelitian yang telah

dilakukan. Sehingga hasil dari analisis baru yang didasari referensi penelitian terkait dapat dipertanggung jawaban hasilnya.

3.3 Spesifikasi Model Penelitian

spesifikasi model penelitian di tujukan untuk menyelesaikan permasalahan dalam penelitian. Dimana penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio uang beredar (JUB), rasio tabungan domestik dan rasio kredit perbankan dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dalam penelitian ini mengadopsi model dari penelitian Ningrum (2015) dan Ramadhani (2017) sehingga dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = f(M2/GDP, BC/GDP, DS/GDP)$$

Kemudian model tersebut ditransformasikan kedalam model ekometrika, yaitu

$$GDP_t = \alpha_0 + \alpha_1 M2_t + \alpha_2 BC_t + \alpha_3 DS_t$$

keterangan :

- GDP_t = pertumbuhan ekonomi penentu pada periode t
 $M2_t$ = rasio Jumlah Uang Beredar pada periode t
 BC_t = rasio Jumlah Kredit Perbankan pada periode t
 DS_t = rasio Jumlah Tabungan Domestik pada periode t
 $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = koefisien jangka pendek

3.4 Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis deskriptif dan kuantitatif yang bertujuan mendukung hasil analisis dan menjawab pertanyaan empiris dalam penelitian. Penelitian kuantitatif merupakan hasil dari pengolahan data yang dikumpulkan selanjutnya di analisis dengan tujuan menghasilkan fakta baru dan menghasilkan informasi yang sebenar-benarnya.

Analisis kuantitatif di dalam penelitian digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel terikat terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka pendek maupun jangka panjang, dengan menggunakan analisis *Error Correction Model* (ECM). Dimana metode ini akan digunakan untuk mengestimasi parameter pertumbuhan ekonomi dan mengetahui keterkaitan

hubungan dinamis antara pertumbuhan ekonomi dan variabel terikat yang digunakan untuk mempengaruhinya. Spesifikasi model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model koreksi kesalahan atau ECM (*Error Correction Model*) yang dikenalkan oleh Sargan dan dipopulerkan oleh Engle dan Granger tahun 1987 dapat ditulis sebagai berikut:

$$\Delta GDP_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta X_t + \alpha_2 \Delta X_t + \alpha_3 \Delta X_t + \alpha_4 EC_t + e_t$$

$$EC_t = (Y_{t-1} - \beta_1 X_{t-1}) + Z_{t-1}, \Delta X_t = X_t - X_{t-1}$$

Dimana $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ adalah koefisien jangka pendek, α_4 adalah koefisien koreksi keseimbangan, dan β_1 adalah koefisien jangka panjang.

Keunggulan yang ditonjolkan dari metode ECM memiliki kelebihan dalam menganalisis fenomena, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang dibandingkan dengan metode dinamis lainnya. Model ECM ini merupakan model empiris yang konsisten dalam menguji teori ekonomi serta mampu mengatasi data yang tidak stationer, regresi lancung atau korelasi lancung dalam analisis ekometrika. Namun metode ECM juga memiliki kekurangan yaitu terjadi bias pada *first step* dan akan dilakukan pengujian kembali pada *second step*. Selanjutnya akan dirumuskan kembali dalam ECM baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Model ECM Engle-Granger jangka panjang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\Delta DGDP_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta DM2_t + \alpha_2 \Delta DBC_t + \alpha_3 \Delta DDS_t + e_t$$

Dari persamaan parameterisasi jangka panjang maka menghasilkan persamaan baru yaitu untuk mengukur parameter jangka pendek dengan menggunakan regresi ekometrika ECM:

$$\Delta DGDP_t = \beta_0 + \beta_1 DM2_t + \beta_2 DBC_t + \beta_3 + DDS_t + ECT + e_t$$

Keterangan:

DGDP =Differensiasi Gross Domestik Produk periode t

DM2 =Differensiasi Jumlah Uang Beredar periode t

DBC =Differensiasi Kredit Perbankan periode t

DDS =Differensiasi Tabungan Domestik periode t

ECT =*Error Correction Term*

e =*Error Term*

selanjutnya perhitungan ECT dapat dilakukan dengan persamaan sebagai berikut:

$$ECT = \beta_0 + \beta_1 DM2_{t-1} + \beta_2 DBC_{t-1} + \beta_3 DDS_{t-1}$$

Keterangan:

ECT = *Error Correction Term*

DM2 = Differensiasi Jumlah Uang Beredar periode t-1

DBC = Differensiasi Kredit Perbankan periode t-1

DDS = Differensiasi Tabungan Domestik periode t

Dalam model ECM diperlukan persamaan ECT untuk dijadikan landasan dalam pengukuran jangka panjang. Karena ECT digunakan untuk melihat ke valitan dan signifikan model ECM (Insukindro,1991:84). Untuk melihat tingkat signifikansi ECT tercermin pada nilai t-statistik dan t-tabel. Apabila nilai t-statistik lebih besar dari pada t-tabel maka koefisien tersebut signifikan, dan tingkat signifikan dapat dilihat pada probabilitas ECT, maka ketika nilai probabilitas ECT kurang dari α statistik, maka koefisien ECT sudah signifikan:

1. Uji Stationeritas

Dalam uji stationeritas pada penelitian menggunakan data *time series*. Data dapat dikatakan stationer ketika nilai dari semua variabel memiliki hubungan keseimbangan dan konstan serta tidak fluktuatif secara sistemik dalam jangka panjang (Ramadhani, 2017). Di dalam pengujian stationeritas menggunakan uji akar-akar unit. Jika data tidak stationer maka data akan dipertimbangkan kembali mengenai validitas dan kestabilanya. Yang menyebabkan data tidak stationer karena adanya autokorelasi. Menurut (Sarungu,*et al*, 2013) bahwa data dikatakan stationer ketika nilai absolute statistik ADF negatif atau lebih kecil dari nilai kritisnya MacKinnon. Suatu data dapat dikatakan stationer jika memenuhi prinsip-prinsip yang telah ditetapkan berdasarkan data yang random sebelumnya, yaitu nilai rata – rata antara varian dan kovariannya konstan sepanjang waktu tergantung dari pergerakan waktunya (Gujarati,2003), Maka secara statistik dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$E_t Y_t = \mu \quad \text{rata-rata dan } Y \text{ adalah Konstanta.....(3.7)}$$

$$Var(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \alpha^2 \quad \text{varian dan } Y \text{ adalah Konstanta.....(3.8)}$$

$$Y^k = E(Y_t - \mu)(Y_t + k - \mu) \quad \text{kovarian(3.9)}$$

persamaan diatas menjelaskan kovarian Y^k pada kelambanan (lag) k adalah kovarian antara nilai Y_t dan Y_{1+k} . Apabila k besarnya nol (0) maka didapat Y^0 yang merupakan varian dari Y . Dan nilai $k = 1$ dan Y_t kovarian dari nilai Y yang berurutan.

Uji stationer data dapat digunakan dengan metode *Dickey Fuller* (DF). Di dalam uji *Dickey Fuller* terdapat Uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF) dimana keduanya memiliki asumsi yang berbeda. Asumsi DF menjelaskan bahwa adanya kesalahan pengganggu terdistribusi secara independen dan identik. Berbeda dengan ADF yang mengembangkan asumsi DF dengan menambahkan kelambanan untuk mengatasi kemungkinan adanya *serial correlation* dalam autokorelasi. Formula Uji ADF dapat dinyatakan sebagai berikut (Widarjono,2013:308).

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 T + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta \Delta Y_{t-i} + e_t \dots \dots \dots (3.10)$$

Dimana :

Y = variabel bebas

$\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$

$Y_{t-1} = Y_{t-1} - Y_{t-2}$

T = Trend waktu

Data dapat dikatakan stationer apabila nilainya berfluktuasi pada tingkat rata-rata (Ramadhani, 2017). Ketika nilai t-statistik krotis MacKinnom lebih besar daripada nilai t-statistil ADF maka nilai H_0 akan diterima, data tersebut tidak stationer.

2. Uji Derajat Integrasi.

Uji derajat integrasi dapat dilakukan setelah melakukan uji stationeritas. Ketika variabel dalam penelitian tidak stationer pada uji akar-akar unit, maka dilanjutkan dengan uji derajat integrasi. Data yang tidak stationer pada dasarnya memiliki nilai R^2 yang lebih tinggi tetapi memiliki statistik *Durbin Watson* yang rendah. Maka menimbulkan adanya indikasi terjadinya regresi yang lancung (*spurious regression*). Apabila data memerlukan deferensial sampai ke d agar menjadi stationer, maka dapat ditulis dengan notasi $I(d)$.

3. Uji Kointegrasi

Uji Kointegrasi ini dapat dilanjutkan setelah dilakukan uji stationeritas dan uji derajat integrasi. Uji kointegrasi ini tujuannya untuk mengetahui nilai residualnya. Insukindro, 1992 menjelaskan bahwa sebelum melangkah ke dalam uji kointegrasi semua variabel baik dependen maupun independen terlebih dahulu besaran derajat integrasi harus sama. Adanya kointegrasi didalam persamaan regresi mencerminkan terjadi ekuilibrium serta variabel independen dan variabel dependen berpengaruh jangka panjang (Aklimawati, *et al* 2013).

Uji *Engel-granger Cointegration Resregression Durbin-Watson* (CRDW) dan Uji Johansen merupakan suatu uji yang digunakan untuk melihat adanya sifat kointegrasi dalam persamaan regresi atau tidak. Metode CRDW lebih bersifat umum (Wardhonno, 2004:69). sedangkan uji Johansen mengacu pada model *Maximum Likelihood* (ML) yang tujuannya untuk menguji sifat kointegrasi dalam sistem persamaan (Wardhono, 2004:69). Dimana uji tersebut dapat dideteksi dengan menggunakan uji ADF, yaitu apabila nilai residual stationer maka didalamnya menggambarkan adanya kointegrasi didalam model yang digunakan. Persamaan kedua uji dapat dirumuskan sebagai berikut

$$\Delta e_t = \beta_1 e_{t-1} \dots \dots \dots (3.11)$$

$$\Delta e_t = \beta_1 e_t + \sum_{t=2}^p \alpha_i \Delta e_t \dots \dots \dots (3.12)$$

Berdasarkan persamaan diatas hasil estimasi dari nilai statistik DF dan ADF yang dibandingkan dengan nilai kritisnya. Nilai dari DF dan ADF diperoleh

dari β_1 . Untuk mengetahui apakah variabel yang digunakan dalam penelitian berpengaruh jangka panjang dan saling berkointegrasi dapat dilihat pada nilai statistik, apakah nilainya lebih besar daripada nilai kritisnya atau tidak. Sebaliknya nilai ADF tidak memiliki hubungan kointegrasi (Widarjono, 2013:317).

1.5 Uji Asumsi Klasik

Untuk memenuhi asumsi dasar linier klasik atau tidak bisa disebut dengan BLUE atau (*best linier unbiased estimator*) dapat dilihat pada uji asumsi klasik. Dimana menurut (Rosadi, 2011:83) melakukan uji asumsi klasik yaitu bentuk asumsi yang digunakan untuk estimasi parameter dari model regresi dengan OLS. Uji asumsi klasik terdiri dari: uji multikolinieritas, uji homoskedastisitas, uji autokorelasi dan uji normalitas.

1. Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah hasil uji yang mencerminkan variabel independen dalam bentuk linier dari variabel penjelas lainnya yang menjelaskan model regresinya. (Wardhono, 2004:56). Gejala munculnya multikolinieritas menggambarkan adanya hubungan positif antara semua atau beberapa variabel penjelas. Adanya korelasi yang tinggi merupakan bukan syarat cukup dapat dikatakan terjadinya multikolinieritas (Rosadi, 2004:92).

Hasil estimasi dapat dikatakan terkena multikolinieritas dapat dilihat pada nilai R^2 , nilai-t dan nilai-F, jika nilai R^2 tinggi dan semua nilai t variabel tidak signifikan serta nilai F tinggi. Ketika terjadi multikolinieritas sempurna mengakibatkan koefisien-koefisien tidak dapat diperkirakan sehingga nilai simpangan baku setiap koefisien menjadi tidak terhingga (Wardhono, 2004:57). Salah satu cara untuk mendeteksi adanya multikolinieritas yaitu dengan menggunakan Uji Klien. Cara mendeteksi dengan menggunakan uji klien adalah dengan membandingkan nilai koefisien determinasi parsial (r^2) dari model regresi utama, dan nilai koefisien determinasi dari persamaan regresi auxiliary atau semua pada variabel independen dengan melihat *variabce inflation factor* (VIF) dari persamaan regresi. (Rosadi, 2004:92). Ketika tingkat multikolinieritas

tinggi dan diabaikan akan menyebabkan masalah dan sebaliknya ketika derajat multikolinieritas rendah tidak mengganggu pada hasil regresi. Maka uji Klien ini dapat dinotasikan sebagai berikut:

$$r^2_{x_i, x_j} > R^2_{y, x_1, x_2, \dots, x_k}$$

Dimana:

$r^2_{x_i, x_j}$ adalah koefisien determinasi antara variabel penjelas x_i dan x_j

$R^2_{y, x_1, x_2, \dots, x_k}$ adalah koefisien determinasi variabel dependen dan variabel independen.

2. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah adanya kesalahan pengganggu ε_i dari variabel independen yang memiliki varian yang tidak sama (Sarunggu, 2013). Timbulnya heteroskedastisitas menyebabkan tidak efisiennya proses estimasi, namun hasil estimasinya konsisten dan tidak bias. Pada akhirnya menyebabkan hasil uji t dan uji F *misleading* (Ekananda, 2015:112). Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas akan digunakan uji ARCH (*Autoregressive Conditional Heteroskedasticity = Arch Test*). Pada prinsipnya uji ARCH atas dasar regresi residual yang dikuadratkan pada *lag*. Sedangkan untuk mengetahui terjadi heteroskedastisitas dilakukan pengujian pada hipotesisnya dengan melihat pada F-statistik dan nilai nR^2 statistik. Dimana n diartikan sebagai jumlah observasi yang relevan pada nilai probabilitas (Wardhono, 2004:58).

3. Autokorelasi

Kesalahan pengganggu yang saling korelasi antara periode t dengan periode t-1 (Ghozali, 2011:110). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi biasanya dilakukan dengan menggunakan pendekatan Durbin Watson (DW). Cara kerja uji Durbin Watson ini dengan membandingkan nilai statistik DW batas atas (DW_u) dan batas bawah (DW_l) pada tabel Durbin Watson, dengan memperhatikan jumlah observasi dan jumlah variabel dependen yang ditambah satu (Ekananda, 2015:148). Ada beberapa ketentuan Untuk menetapkan batas bawah dan batas atas pada statistik durbin Watson untuk mencapai signifikansi sebagai berikut:

1. $d < d_L$, jika menolah hipotesis H_0 : tidak ada autokorelasi, yaitu $\rho \neq 0$
2. $d > d_U$, ketika menerima hipotesis H_0 : tidak ada autokorelasi, yaitu $\rho = 0$
3. $d_L < d < d_U$, hasil pengujian tidak *inconclusive*
4. Normalitas

Kenormalan dari variabel pengganggu dapat dilihat pada uji Jarque-Berra LM. diasumsikan bahwa untuk melakukan uji t dan uji F variabel pengganggu harus terdistribusi normal (Wardhono, 2004:61). Sebelum melakukan uji asumsi klasik, uji-t dan uji -F harus terpenuhi. Maka persamaan dapat ditulis (Gujarati, 2004) sebagai berikut:

$$\text{Mean } E(u_i) = 0 \dots \dots \dots (3.13)$$

$$\text{Varian } E[u_i - E(u_i)]^2 = E(u_i^2) = E(u_i^2) = \sigma \dots \dots \dots (3.14)$$

$$\text{Cov}(u_i, u_j): E\{[u_i - E(u_i)][u_j - E(u_j)]\} = E(u_i, u_j) = 0 \quad i \neq j \dots \dots (3.15)$$

1.6 Definisi Operasional Variabel

Variabel operasional adalah semua variabel yang digunakan dalam penelitian. Variabel operasional menjelaskan istilah dalam penelitian untuk menghindari perluasan cakupan pembahasan dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel sebagai berikut:

1. GDP Rill

Pergerakan naik turunnya GDP berdasarkan pada harga pasar atau harga kosten, dari hasil kegiatan produksi baik barang maupun jasa sehingga menghasilkan output. Data pertumbuhan ekonomi pada penelitian ini terdapat pada FRED periode 2008-2018 dengan satuan persen per kuartal.

2. Rasio jumlah uang beredar terhadap GDP

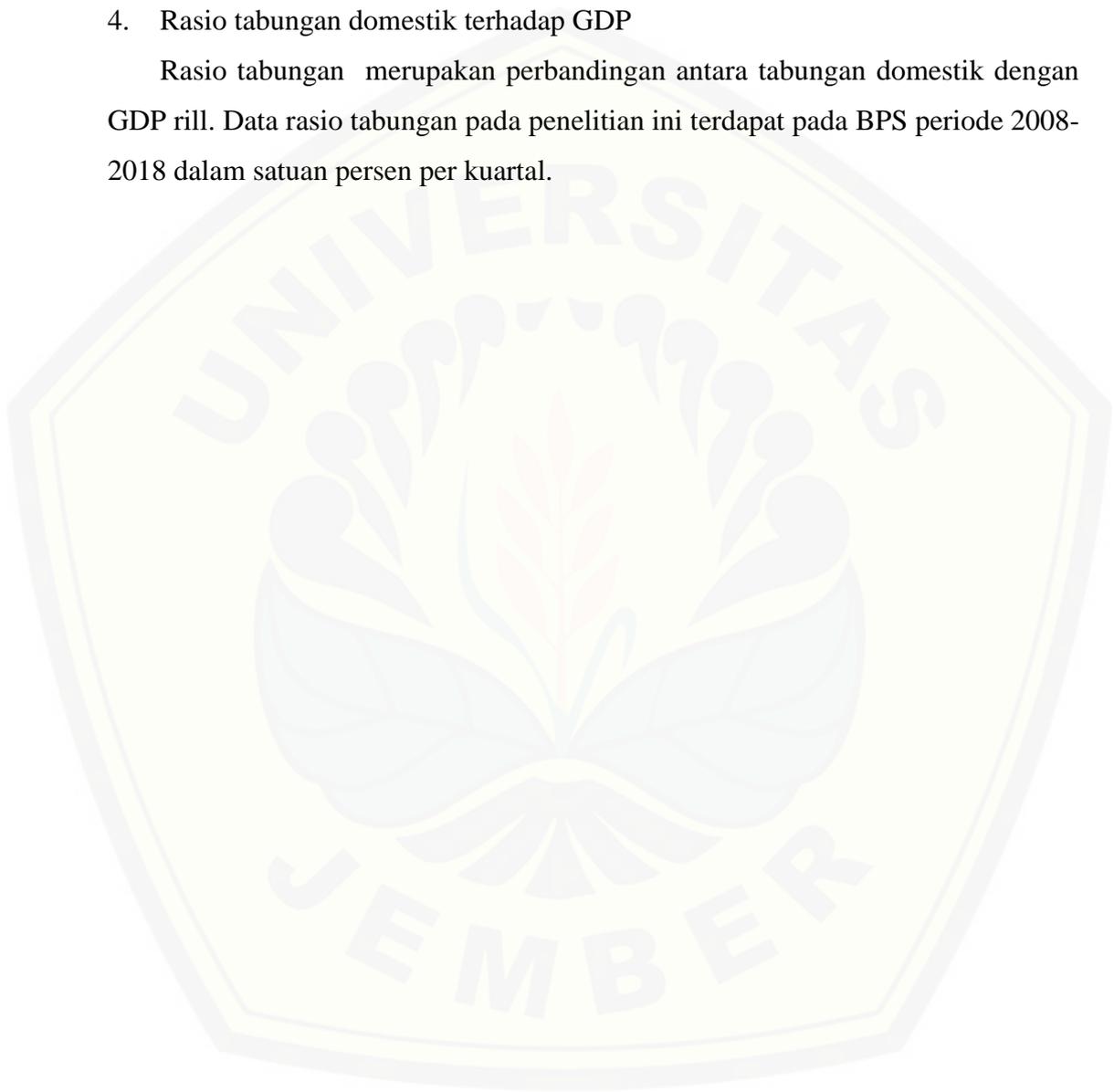
Rasio jumlah uang beredar merupakan perbandingan antara jumlah uang beredar dengan GDP rill. Data rasio jumlah uang beredar pada penelitian ini terdapat pada FRED periode 2008-2018 dalam satuan persen per kuartal.

3. Rasio kredit perbankan terhadap GDP

Rasio kredit perbankan merupakan perbandingan antara kredit perbankan dengan GDP rill. Data rasio kredit perbankan pada penelitian ini terdapat pada OJK periode 2008-2018 dalam satuan persen per kuartal.

4. Rasio tabungan domestik terhadap GDP

Rasio tabungan merupakan perbandingan antara tabungan domestik dengan GDP rill. Data rasio tabungan pada penelitian ini terdapat pada BPS periode 2008-2018 dalam satuan persen per kuartal.



BAB V PENUTUP

Hasil pengujian, pendalaman pada sektor keuangan atau *Financial Deepening* terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia pada tahun 2008 hingga tahun 2018, didapatkan kesimpulan dari hasil estimasi yang dipaparkan pada bagian penutup. Bab 5 menjelaskan kesimpulan akhir penelitian berdasarkan hasil uji empiris *Financial Deepening* terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM). Dan bab ini juga akan memberikan beberapa saran terkait dengan hasil penelitian yang didapatkan. Hal ini juga digunakan untuk mencapai hasil yang lebih baik dalam penelitian terkait *Financial Deepening* terhadap Pertumbuhan Ekonomi.

5.1 Kesimpulan.

Hasil pembahasan yang telah dijelaskan dalam bentuk estimasi pengujian menggunakan *Error Correction Model* (ECM) mengenai pengaruh *Financial Deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dalam penelitian ini *Financial Deepening* ada pada sektor keuangan, yang diproksi dengan rasio jumlah uang beredar, rasio kredit perbankan dan rasio tabungan domestik. Ada beberapa kesimpulan yang diperoleh dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Variabel rasio jumlah uang beredar (M2) merupakan variabel yang digunakan sebagai proksi *Financial Deepening*. Dalam pengujian jangka pendek maupun jangka panjang rasio jumlah uang beredar (M2) berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Artinya peningkatan rasio jumlah uang yang beredar dimasyarakat dapat menurunkan pertumbuhan ekonomi.
2. Variabel rasio kredit perbankan, dalam pengujian ECM jangka pendek kredit perbankan berpengaruh positif dan signifikan sedangkan dalam jangka panjang rasio kredit perbankan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
3. Variabel rasio tabungan domestik, dengan menggunakan ECM baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

5.2 Saran.

Berdasarkan penjelasan dari kesimpulan yang telah disajikan dalam sub bab sebelumnya terkait pengaruh *Financial Deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM) variabel yang paling berpengaruh baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek adalah tabungan domestik dan jumlah uang beredar (JUB) berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan perekonomian. Dengan kondisi yang sedang terjadi pemerintah dan otoritas moneter harus berhati-hati dalam menentukan arah kebijakan terkait dengan permintaan uang dan kebijakan penargetan serta pengfokusan terhadap pendalaman sektor keuangan.

Untuk Bank Indonesia, OJK dan Menteri Keuangan sebagai institusi keuangan. Bisa saling lebih meningkatkan koordinasi dalam menentukan kebijakan yang tepat terkait pendalaman pada sektor keuangan. Dimana untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan diperlukan fondasi dan strategi yang kokoh untuk mencapainya. Dimana tercapainya pendalaman pada sektor keuangan bisa dilakukan dengan meningkatkan sektor perbankan dalam mengolah tabungan masyarakat dijadikan sumber pendanaan didalam perekonomian serta pengalokasian kredit yang tepat sasaran.

Bagi peneliti selanjutnya adalah terkait dengan menggunakan metode yang lebih akurat, serta penggunaan data dengan rentang waktu yang lebih panjang dan menggunakan variabel yang lebih edukatif yang mampu menggambarkan perkembangan pertumbuhan ekonomi serta variabel yang mempengaruhi sehingga menghasilkan kesimpulan yang nantinya dapat memberikan sumbangsih kepada pemerintah dan otoritas moneter.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarini.2015.Ekonomi Moneter.Bogor,IN MEDIA
- Arsyad.1992.Ekonomi Pembangunan.Edisi II,Yogyakarta.STIE YKPN
- Agus,Widarjono.2013.Ekometrika Pengantar dan Aplikasinya.Ekonosia:Jakarta
- Aghio, P,dan P.Howitt.2003.Endogenous growth theory.Cambridge,MA:MIT Press
- Aklimawati,*et al.*2013.Pengaruh Determinasi Harga Terhadap Kakao Dunia Tiga Dekade Terakhir:Pendekatan Error Correction Model (ECM).Vol 29 No 3 240-256
- Astuti.2018.The Causality variables of Financial Sector Deepening to Economics Growth in Indonesia 1986-2015.Economic Development Analysis Journal 7(3) 2018.ISSN 2252-6965
- Asnawi, *et al.*2018.Pengaruh JUB, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia.Jurnal Ekonomika Indonesia.Volume III No 1
- Bahtiar,Y.2015.Dampak Pengeluaran Pemerintah Terhadap Investasi Swasta (Pendekatan Keynesian dan Neo Klasik) Studi Kasus Perekonomian Indonesia Periode 1990-2013.
- Baroroh,U.2012.Analisis Sektor Keuangan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Regional diwilayah Jawa: Pendekatan Model Lwvine.Jurnal Ekonomi vol.11 no.2
- Berument,H. And H.Tasci.2002.Inflationary Effecr of Crude Oil Prices in Turkey.Physica A(316).pp.568-580
- Brown, S.P.A and M.K. Yucel.2002.Energy Prices and Ag regat Economic Activity:An Interpretative Survey.The Quarterly Review of Economics and Finance(42).pp.193-208
- Budi,Sudjjono.2008.Resesi Dunia dan Ekonomi Indonesia.Golden Terayon Press, Jakarta.
- Brandl,Michael W.2002."The Role of Financial Institution in Long Run Economic Growth", www.buc.utexas.edu/faculty/Michael.brandl;12-02-02
- Bappenas, 2009

- Cogni, A. And M.Manera.2008.Oil Prices,Inflation and Interest Rate in a Structural Cointegrated VAR Model for the G-7 Countries.Energy Economics(30).pp.856-888
- Dell'Ariccia,Giovanni *et all*.2012."Policies for Macrofinancine Stability:How to Deal With Credit Booms". IMF Staff Discussion Note No.SDN/12/06. Policies
- DPR, 2015
- Djoko.R.206.Memilih Bank yang Sehat Kenaikan Kinerja dan Pelayanannya.Jakarta:PT Elex Media Komputindo
- Ekananda,Mahyus.2015.Ekonometrika Dasar:Untuk Penelitian Dibidang Ekonomi,Sosial dan Bisnis,Jakarta.Mitra Wacana Media
- Engle,Robert F. Dan C.W.J Granger.1987.Co-Integration and Error Correction:Representation,estimation and testing. Ecometrica.Vol.55 (No. 2):251-276
- Fair,*et al*.2004.Prinsip-Prinsip Ekonomi Makro.Edisi Kelima.Indonesia,PT Indeks,Kelompok Gramedia
- Febriari,2016.Pengaruh Tabngan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Sumatera Barat.Jurnal Manajemen.
- Ghozali,Imam.2011."Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS".Semarang:Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Greenwood,J and Javanovic,B.1990.Financial Development,Growth and the Distribution of Income.Journla Of Political Economy.C.98:1076-1107
- Gujarati,Damodar.2003.*Ekonometric Dasar*.Terjemah:Sumarno Zain,Jakarta: Erlangga.
- Gujarati,D.2004.*Basic Ecometric*,Fourth Edision New York:Mc Graw Hill.
- Hermanto.2015.Pengembangan Teori Keynes dalam Jumlah Konsumsi .
- Harisudin.2019.*Financial Deepening Impact on regional Economic Growth*.Jurnal Ilmu Ekonomi.Vol 8 No.1 23-36.
- Hasanur.2016.Pengaruh Jumlah Penduduk dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Penduduk Asli Daerah Studi Kasus:Di Kabupaten/Kota Barat Selatan Provinsi Aceh
- Hasan, *et al*.2013.Pengaruh Investasi Dalam Negeri dan Jumlah Uang Beredar Terhadap PDB di Indonesia.Sains Riset.Volume 3,No. 1

- Hasmarini, *et al.* 2003. Analisis Kausalitas Ekspor Non Migas Dengan Pertumbuhan Ekonomi Menggunakan Metode Final Prediction Error. *Jurnal Ekonom Pembangunan*. Universitas Muhammadiyah Surakarta Vol 4 No 2 147-161
- Hermanto. 2014. Studi Aplikasi Pengembangan Teori Keynes dalam Jumlah Konsumsi Individu Muslim (Bukti Empiris pada Individu Muslim di UIN Syarif Hidayatullah Jakarta). Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Hermanto. 2015. Pengembangan Teori Keynes dalam Jumlah Konsumsi
- Hermawan. 2004. Hubungan Tingkat Tabungan Domestik Bruto dengan Pertumbuhan Ekonomi. *Bina Ekonomi*. Vol.8 No.1 januari 2004 1-109.
- Helpman, E. 2004. *The Mystery of economic growth*. Cambridge, MA: the Belknap Press of Harvard University Press.
- Hubbard, *et al.* 2005. The Real Exchange Rate on Output and Inflation: Evidence From Turkey *The Developing Economics*: XL-4 desember 2003 : 401-435
- Insukindro. 1992. *Insukindo Error Correcton Model*. Jogjakarta: BPFE UGM
- Insukindro. 1991. Regresi Linier Lancun dalam Analisis Ekometrika: Suatu Tinjauan Dengan Satu Studi Kasus di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. No Tahun VI
- Jhingan, M.L. 2010. *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*. Guritno, D: Penterjemah. P.T Rajagrafindo Persada: Jakarta.
- Julie. O. 2013. *The Relationship Between Financial Inclusion and GDP Growth A Research Projec Submitted in Partise FulFillment of the Award of Degree of Master of Business Administration of the University of Nairobi*.
- Kemenku, 2009
- Laporan Perekonomian Indonesia. 2001. Publikasi Laporan Tahunan Bank Indonesia.
- Laporan Perekonomian Indonesia. 2008. Publikasi Laporan Tahunan Bank Indonesia
- Laporan Perekonomian Indonesia. 2014. Publikasi Laporan Tahunan Bank Indonesia.
- Laporan Perekonomian Indonesia. 2015. Publikasi Laporan Tahunan Bank Indonesia.
- Laporan Perekonomian Indonesia. 2016. Publikasi Laporan Tahunan Bank Indonesia.

- Laporan Perekonomian Indonesia. 2017. Publikasi Laporan Tahunan Bank Indonesia.
- Laporan Perekonomian Indonesia. 2018. Publikasi Laporan Tahunan Bank Indonesia.
- Lardic,S.,V.Mignon.2006.The Impact of Oil Prices on GDP in European Countries An Empirical Investigation Based on Asymmetric Cointegration.Energy Policy 34(18).pp.3910-1915
- Lardic, S and V.Mignon.2008.Oil Prices and Economic Activity:An Asymmetric Cointegration Approach.Energy Economics.(30),pp.847-855
- Levine,Ros & Zeros,Sara.1998.Stock Market, Bank and Growth.America Economic.Review Vol 80(3), pp. 537-558
- Lynch, D.1996. "Measuring Financial Deepening Sector Development : A Study of Selected Asia Pacific Countries ", Developing Economies, No .XXXIV-1 Maret : 3-33
- Mankiw.2003.*Makroekonomi*:Edisi Kelima,New York.Worth Publisher.
- McKinnon,.R., & Shaw, E. Money and Capital in Economic Development.Washington DC:Brokings Institution
- Ma'rif,*et al.*2008.Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Determinasi dan Prospeknya.Journal Ekonomi dan Studi Pembangunan Vol 9 No 1 44-55
- Manurung Mandala,R.P.2008.Pengantar Ilmu Ekonomi (Makroekonomi & Mikroekonomi).Edisi ketiga .Jakarta.Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Mishkin,frederic.2008."Ekonomi Uang,Perbankan dan Pasar Keuangan"
Jakarta.Salemba Empat.
- Mishfanny,M.2018.Pengaruh Kredit Perbankan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi:Studi Komparatif Negara yang Menerapkan dan Tidak Menerapkan Perbankan Syariah.Institut Teknologi Bogor.
- Mukhlis,Imam.2015.Ekonomi Keuangan dan Pembentukan : Teori dan Aplikasi, Jakarta:Salemba Empat.
- Mohan,G., dan Hickey,S.2004. Relocating Participation within A Radical Politic of Development: Critical Mecanism and Citizenship.In.S. Hickey and G.Mohan eds, Participation: from Tyranny to Transformation. London and New York: Zeed Books. 154-174.
- Muharsito.2009.Faktor-faktor yang Menyebabkan Kegagalan Pemeringkatan Surat Utang Subprime Mortgage.Majalah Ilmiah Manajemen vol.11 No.3 153-214.

- Nangarumba.2016.Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter,Kebijakan Fiskal dan Penyaluran Kredit terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Provinsi Jawa Timur tahun 2006-2016.Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan Vol.8 No.1
- Naibabo *et al.*2018.PENGARUH GDP,INFLASI,BI RATE,NILAI TUKAR TERHAD *NON PERFORMING LOAN* BANK UMUM KONVENSIONAL DI INDONESIA(Studi pada Bank Umum Konvensional yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Jurnal Administrasi Bisnis.Vol.62 No.2
- Nawatini,S.2012.Dampak Arus Modal Asing Terhadap Tabungan Domestik.
- Ningrum.2015.Analisis Pengaruh Financial Deepening Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 1988-2012.Universitas Negeri Jember
- Nizar,A.M.2012.Dampak Fluktuasi Harga Minyak Dunia Terhadap Perekonomian Indonesia.Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan.Vol.6 No.6, Desember 2012
- Norman,A.2010.Analisis Pengaruh Financial Deepening pada Sektor Perbankan dan Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia,Universitas Indonesia,Jakarta.
- Nopirin,1992.Ekonomi Moneter.Edisi keempat,Yogyakarta:BPFE-Yogyakarta
- Nurmainah,S.2013.Analisis Pengaruh Modal Pemerintah Daerah, Tenaga Kerja Terserap dan Indeks Pembangunan Manusia Terhadap Pertumbuhan Ekonomi dan Kemiskinan. Jurnal Bisnis dan Ekonomi.Vol.20 No.2
- Nzotta,*et al.**Financial Deepening and Economic Growth:Study empiris in Nigeria.*Journal of accounting,Financial and Bank Vol 5 No 5
- Okuda, Hidenebu.1990.Financial factors in Economics Development : A Study of The Financial Liberalization Policy in The Philippines. Developing Economies. Np.XXVIII September. New York.
- Okafor,*et al.*2016.Financial Deepening Indicators and Economic Growth in Nigeria: A Causality and Impact Analysis.AJEBA , 1(2) :1-11,2016.Article no.AJEBA-29211
- Purnama.2017.Analisis Faktor yang Mempengaruhi Nilai Spread Suku Bunga Studi Komparasi pada Bank Pemerintah dan Bank Swasta Nasional
- Panjawa.2018.Hubungan Financial Deepening dan Pertumbuhan EkonomiStudi Empiri: Indonesia.Universitas Sebelas Maret Surakarta.Vol.12 No.1
- Prastowo,J.2008.Dampak financial deepening terhadap pelaksanaan kebijakan moneter di Indonesia.Working Paper.Bank Indonesia

- Putong,S.2013.ECONOMICS Pengantar Mikro dan Makro.Edisi ke lima.Jakarta.Mitra Wacana Media.
- Rahmadhani.2017.Analisis Financial Deepening Pada Sektor Perbankan dan Sektor Non Perbankan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia.Universitas Brawijaya.
- Rahmad,B et al.2005.Pengaruh Hutang Luar Negeri, Penanaman Modal Asing dan Tabungan Domestik Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (1976-2000).Jurnal Ekonomi Pembangunan.Vol.6 No.2 hal.12-25
- Rejeki,A.2013.Optimalisasi Tabungan Domestik Indonesia Melalui Penekanan Laju Tingkat Ketergantungan Penduduk.Jurnal Ilmu Administrasi. Volume X, No 1.
- Ruslan.2011.*Analisis Financial Deepening in Indonesia*.Journal of Indonesia Applie Economic.Vol 5 No 2.Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Medan.
- Rosadi,Dedi.2011.Analisis Ekometrika & Runtut Waktu Terapan Dengan R:Aplikaso Untuk Bidang Ekonomi,Bisnis dan Keunagan,Yogyakarta.C.V Andi Offset.
- Rompas, I.2018.Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Permintaan Kredit Pada Perbankan di Kota Manado.Jurnal Berskala Ilmiah Efisiesi.Vol 18 No 2.
- Safdar, Lukman.2014. *Financial Deepening and Economic Growth in Pakistan An Application of Cointegration and VECM Approach*. Air Uniiversity Interdisciplinatory Journal of Contemporery Research In Busniess Vol.5 No.12
- Sjafi,2009.Pengaruh Investasi Fisik Pembangunan Manusia terhadap Pertumbuhan Ekonomi Jawa Timur 1990-2004.Journal of Indonesia Applied Economics vol.1 No.1.Fakultas Ekonomi Universitas Erlangga, Surabaya.
- Sindani.2013.*The Impact of Financial Sector Deepening on Economic Growth in Kenya*.Internasional Academc Journal of Information Sciences and Project Management.Vol 1 issue 1 pp.41-64
- Sanjaya,*et al*.2017.Pengaruh Pendalaman Financial dan Keterbukaan Perdagangan ekonomi Vol 22 No 1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana
- Sawitsari.1981.Ekonomi Makro Analisis IS-LM dan Permintaan Penawaran Agregat:Edisi kedua.
- Schiliro, D. A.2000.Glance of Solow's Growth theory.Journal of Mathematical Economics and Flance.3(2):83-104

- Shaw,E.S.1973.Financial Deepening in Economic Development New York :Oxford University Press.
- Sudarsono,H.2009.Dampak Krisis Keuangan Global Terhadap Perbankan di Indonesia : Perbandingan antara Bank Konvensional dan Bank Syariah. Jurnal Ekonomi Islam La Riba Vol.3 No.1 2009 hal.12
- Sutawijaya,*et al.*,2012.Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investasi Swasta. Fakultas Universitas Terbuka.
- Sugema,Imam.2012.Krisis Keuangan Global 2008-2009 dan Implikasinya Pada Perekonomian Indonesia.Jurnal Ilmu Pertanian Indonesia.Vol.17 No.145-152.
- Sarungu,*et al.*,2013.Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Investai di Indonesia tahun 1990-2010:Metode ECM.Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan.Vol 6 No 2
- Sangaji.2009.Fungsi Konsumsi Rumah Tangga di Indonesia (Pendekatan Model Koreksi Kesalahan).Journal Of Indonesia Applied Aconomic. Fakultas Ekonomi Universitas Pattimura Ambon vol 3 No 2 150-165
- Sukirno,Sadono.2013.Makroekonomi Teori Pengantar:Edisi Ketiga,Jakarta.P.T RAJAGRAPINDO PERSADA.
- Suhendra,*et al.*2016.Pengaruh Tabungan,Pengeluaran Pemerintah dan Investasi Swasta Terhadap Produk Domestik Bruto di Indonesia.Jurnal Ilmu Ekonomi.Vol.6, No.2 Hal.155-273
- Supriyanto,M.2011.Buku Pintar Perbankan.Pernerbit Andi.Yogyakarta.
- Sihono,Teguh.2008.Krisis Keuangan Finansial Amerika Serikat dan Perekonomian Indonesia.Jurnal ekonomi dan Pendidikan.Vol.3 No.2
- Syofyan,*et al.*2013.Analisis Pertumbuhan Ekonomi, Investasi dan Konsumsi di Indonesia. Jurnal Kajian Ekonomi, Januari 2013. No 1 Vol.2
- Syaefudin,A.2005.Pengaruh Pendapatan Nasional, Nilai Tukar, Tingkat Bunga, Dan Beban Ketergantungan Terhadap Pertumbuhan Tabungan Masyarakat:1983-2002
- Tiwa F.R, Rumat.P Tenda.2016.Pengaruh Investasi ,Suku Bunga, Sertifikat Bank Indonesia dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Idi Indonesia Tahun 2005-2014. Jurnal Berskala Ilmiah Efisiensi, 16(2)
- Todara M.P & Smith,S.C.2006.Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga.Jilid 1 Edisi Kesembilan.Haris Munandar(Penerjemah):Jakarta.Penerbit Erlangga
- Todaro,Smith.2003.Economiv Development Eight Edition Person Education Limited, United Kingdom,Haris Munandar dan Puji

Penerjemah. Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga: Edisi Kedelapan. Jakarta. Erlangga

Uli. 2007. Determinasi Financial Deepening (Pendalaman Sektor Keuangan): Perbandingan Pulau Jawa dan Pulau Sumatra Universitas Lampung

Utari, *et al.* 2012. Pertumbuhan Kredit Optimal. Buletin Moneter dan Perbankan.

UU No.7 Bab II Pasal 2,3,4 Tahun 1992 Tentang Asas, Fungsi dan Tujuan Perbankan

Wardhono, Adtya. 2004. Mengenal Ekometrika : *Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama, Jember. Universitas Jember

Wahyudi, *et al.* 2019. Analisis Pengaruh Siklus Keuangan Terhadap stabilitas Sistem Keuangan di Indonesia. Jurnal Ekonomi Bisnis Vol.2 No.2

Yartey, C.O & Adjasi, C.K. 2007. Stock Market Development in Sub Sahara Africa: Critical Issues and Challenges International Monetary Fund. Market Paper No. wp/07/209

LAMPIRAN

Lampiran A. Data Penelitian

Tahun	GDP Rill(Log)	JUB/GDP (%)	BC/GDP(%)	DS/GDP(%)
2008Q1	7.195107325	0.304494313	0.073288937	3.247243718
2008Q2	7.197344195	0.313905556	0.088850916	3.302436697
2008Q3	7.19498673	0.32697329	0.081094875	3.352115449
2008Q4	7.185486257	0.360643023	0.068171722	3.436750209
2009Q1	6.180582877	3.734510693	2.571316593	36.64332268
2009Q2	7.179957087	0.383246608	0.260210292	3.795014932
2009Q3	7.18153553	0.393354841	0.26796198	3.910805965
2009Q4	7.186279744	0.405384442	0.274358758	4.031568518
2010Q1	7.187947614	0.405602607	0.278332899	4.114213652
2010Q2	7.191933584	0.417193896	0.295962912	4.211855327
2010Q3	7.195123509	0.429365503	0.312504167	3.948406732
2010Q4	7.197297792	0.452544455	0.326836618	4.3688806
2011Q1	7.196252311	0.465114327	0.339516548	4.475657164
2011Q2	7.199346353	0.46966843	0.359159275	4.507163811
2011Q3	5.199225695	49.487273	38.45894303	481.5773006
2011Q4	7.204231446	0.517651125	0.403471934	4.858227954
2012Q1	7.207618697	0.534633364	0.415448592	4.943588169
2012Q2	7.209483031	0.554168588	0.444986288	5.034907818
2012Q3	7.210068709	0.57192981	0.573820115	5.544574708
2012Q4	7.210562972	0.596082009	0.382513653	5.689064284
2013Q1	7.214392477	0.602561173	0.502330164	4.925567803
2013Q2	6.214928051	6.218678939	5.325999593	54.08189144
2013Q3	7.218317122	0.640773944	0.56302458	5.539114736
2013Q4	7.221770109	0.655501025	0.582638232	5.543215655
2014Q1	6.220540597	6.593438827	2.120194698	56.35035934
2014Q2	7.226380125	0.676042033	0.217250567	5.647165703
2014Q3	7.231650458	0.692288036	0.222475344	5.677107036
2014Q4	7.234087788	0.716004071	0.340949311	5.716874687
2015Q1	6.237482913	7.315439431	6.412283433	57.88472691
2015Q2	7.24069072	0.742452416	0.65483148	5.859958615
2015Q3	7.242124375	0.76079294	0.674292064	5.943903135
2015Q4	7.242265608	0.769489977	0.688687703	6.057238171
2016Q1	7.244446327	0.773612209	0.68591607	6.114209967
2016Q2	7.246484227	0.789900823	0.699358998	6.204604154
2016Q3	7.248833005	0.80146477	0.709459064	6.305465655
2016Q4	7.251010802	0.822032995	0.727926439	6.39057023
2017Q1	7.253465367	0.831086875	0.73032943	6.446619228
2017Q2	7.255780043	0.853741469	0.743947244	6.46672158
2017Q3	7.259200925	0.861717952	0.749569055	6.450245046
2017Q4	7.262983877	0.874604857	0.765430567	6.437163692

Tahun	GDP Rill(Log)	JUB/GDP(%)	BC/GDP(%)	DS/GDP(%)
2018Q1	7.265719793	0.873139127	0.768398136	6.429714007
2018Q2	7.269469396	0.880643194	0.795051063	6.426590623
2018Q3	7.272600842	0.888500068	0.81617512	6.414626386
2018Q4	7.273777629	0.910293039	0.835914227	6.884876063

Sumber: OJK, BPS, FRED

Lampiran B Hasil Uji Statoner.

1. Variabel GDP, tingkat level

Null Hypothesis: GDP has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.009889	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(GDP)

Method: Least Squares

Date: 06/30/20 Time: 15:11

Sample (adjusted): 2008Q2 2018Q4

Included observations: 43 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDP(-1)	-1.091922	0.155769	-7.009889	0.0000
C	7.733777	1.104881	6.999646	0.0000
R-squared	0.545145	Mean dependent var		0.001830
Adjusted R-squared	0.534051	S.D. dependent var		0.618155
S.E. of regression	0.421955	Akaike info criterion		1.157561
Sum squared resid	7.299903	Schwarz criterion		1.239478
Log likelihood	-22.88757	Hannan-Quinn criter.		1.187769
F-statistic	49.13854	Durbin-Watson stat		2.015323
Prob(F-statistic)	0.000000			

2. Variabel GDP, tingkat First Difference

Null Hypothesis: D(GDP) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 8 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.872713	0.0004
Test critical values:		
1% level	-3.639407	
5% level	-2.951125	
10% level	-2.614300	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(GDP,2)

Method: Least Squares

Date: 06/30/20 Time: 15:12

Sample (adjusted): 2010Q3 2018Q4

Included observations: 34 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDP(-1))	-8.428810	1.729798	-4.872713	0.0001
D(GDP(-1),2)	6.438442	1.648497	3.905644	0.0007
D(GDP(-2),2)	5.473960	1.498762	3.652321	0.0013
D(GDP(-3),2)	4.417963	1.284024	3.440717	0.0021
D(GDP(-4),2)	3.491366	1.052926	3.315871	0.0029
D(GDP(-5),2)	2.592680	0.813275	3.187951	0.0040
D(GDP(-6),2)	1.671813	0.573525	2.914979	0.0076
D(GDP(-7),2)	1.093909	0.346990	3.152568	0.0043
D(GDP(-8),2)	0.532497	0.157098	3.389595	0.0024
C	0.045246	0.071851	0.629715	0.5348
R-squared	0.902775	Mean dependent var	-8.26E-05	
Adjusted R-squared	0.866316	S.D. dependent var	1.129737	
S.E. of regression	0.413063	Akaike info criterion	1.309497	
Sum squared resid	4.094912	Schwarz criterion	1.758427	
Log likelihood	-12.26145	Hannan-Quinn criter.	1.462595	
F-statistic	24.76124	Durbin-Watson stat	1.870067	
Prob(F-statistic)	0.000000			

3. Variabel GDP, tingkat Second Difference

Null Hypothesis: D(GDP,2) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 8 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.635331	0.0008
Test critical values:		
1% level	-3.646342	
5% level	-2.954021	
10% level	-2.615817	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(GDP,3)

Method: Least Squares

Date: 06/30/20 Time: 15:12

Sample (adjusted): 2010Q4 2018Q4

Included observations: 33 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDP(-1),2)	-13.16792	2.840772	-4.635331	0.0001
D(GDP(-1),3)	10.68341	2.753773	3.879552	0.0008
D(GDP(-2),3)	8.930822	2.527124	3.533986	0.0018
D(GDP(-3),3)	6.983939	2.169771	3.218744	0.0038
D(GDP(-4),3)	5.209684	1.739482	2.994964	0.0065
D(GDP(-5),3)	3.616046	1.276846	2.832014	0.0094
D(GDP(-6),3)	2.164432	0.830845	2.605096	0.0158
D(GDP(-7),3)	1.197849	0.447338	2.677724	0.0134
D(GDP(-8),3)	0.518539	0.162400	3.192978	0.0040
C	-0.003334	0.086370	-0.038606	0.9695
R-squared	0.959227	Mean dependent var		-3.51E-05
Adjusted R-squared	0.943272	S.D. dependent var		2.079559
S.E. of regression	0.495302	Akaike info criterion		1.677748
Sum squared resid	5.642446	Schwarz criterion		2.131235
Log likelihood	-17.68284	Hannan-Quinn criter.		1.830332
F-statistic	60.12179	Durbin-Watson stat		2.276663
Prob(F-statistic)	0.000000			

4. Variabel JUB, tingkat level

Null Hypothesis: JUB has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.751566	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(JUB)
 Method: Least Squares
 Date: 06/30/20 Time: 15:13
 Sample (adjusted): 2008Q2 2018Q4
 Included observations: 43 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
JUB(-1)	-1.052522	0.155893	-6.751566	0.0000
C	2.382449	1.215558	1.959963	0.0568
R-squared	0.526469	Mean dependent var		0.014088
Adjusted R-squared	0.514920	S.D. dependent var		10.95776
S.E. of regression	7.631829	Akaike info criterion		6.947927
Sum squared resid	2388.037	Schwarz criterion		7.029844
Log likelihood	-147.3804	Hannan-Quinn criter.		6.978135
F-statistic	45.58364	Durbin-Watson stat		2.006686
Prob(F-statistic)	0.000000			

5. Variabel JUB, tingkat First different

Null Hypothesis: D(ST_FST_JUB) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.626203	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	

10% level -2.605836

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(ST_FST_JUB,2)
 Method: Least Squares
 Date: 07/01/20 Time: 19:09
 Sample (adjusted): 2008Q4 2018Q4
 Included observations: 41 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(ST_FST_JUB(-1))	-2.013472	0.264020	-7.626203	0.0000
D(ST_FST_JUB(-1),2)	0.342217	0.152427	2.245128	0.0307
C	0.028444	1.463915	0.019430	0.9846
R-squared	0.779326	Mean dependent var		0.000213
Adjusted R-squared	0.767712	S.D. dependent var		19.44880
S.E. of regression	9.373603	Akaike info criterion		7.384028
Sum squared resid	3338.848	Schwarz criterion		7.509411
Log likelihood	-148.3726	Hannan-Quinn criter.		7.429685
F-statistic	67.09992	Durbin-Watson stat		2.175717
Prob(F-statistic)	0.000000			

6. Variabel JUB, tingkat *second different*

Null Hypothesis: D(JUB,2) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.468705	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(JUB,3)
 Method: Least Squares
 Date: 06/30/20 Time: 15:15
 Sample (adjusted): 2009Q3 2018Q4
 Included observations: 38 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

D(JUB(-1),2)	-4.712800	0.728554	-6.468705	0.0000
D(JUB(-1),3)	2.369508	0.606457	3.907134	0.0004
D(JUB(-2),3)	1.149798	0.391449	2.937289	0.0060
D(JUB(-3),3)	0.335140	0.164010	2.043405	0.0491
C	0.001699	1.926825	0.000882	0.9993
<hr/>				
R-squared	0.907569	Mean dependent var	0.000157	
Adjusted R-squared	0.896365	S.D. dependent var	36.89618	
S.E. of regression	11.87775	Akaike info criterion	7.909290	
Sum squared resid	4655.670	Schwarz criterion	8.124762	
Log likelihood	-145.2765	Hannan-Quinn criter.	7.985953	
F-statistic	81.00576	Durbin-Watson stat	2.145830	
Prob(F-statistic)	0.000000			

7. Variabel Kredit Perbankan, tingkat Level

Null Hypothesis: BC has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.722090	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(BC)
 Method: Least Squares
 Date: 06/30/20 Time: 15:15
 Sample (adjusted): 2008Q2 2018Q4
 Included observations: 43 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BC(-1)	-1.047927	0.155893	-6.722090	0.0000
C	1.774395	0.941847	1.883952	0.0667
<hr/>				
R-squared	0.524287	Mean dependent var	0.017735	
Adjusted R-squared	0.512685	S.D. dependent var	8.499904	
S.E. of regression	5.933611	Akaike info criterion	6.444538	
Sum squared resid	1443.517	Schwarz criterion	6.526455	
Log likelihood	-136.5576	Hannan-Quinn criter.	6.474746	
F-statistic	45.18649	Durbin-Watson stat	2.006299	
Prob(F-statistic)	0.000000			

8. Variabel kredit perbankan, tingkat *first defferent*

Null Hypothesis: D(BC) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.580532	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(BC,2)

Method: Least Squares

Date: 06/30/20 Time: 15:16

Sample (adjusted): 2008Q4 2018Q4

Included observations: 41 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(BC(-1))	-2.004967	0.264489	-7.580532	0.0000
D(BC(-1),2)	0.337079	0.152728	2.207062	0.0334
C	0.036192	1.138255	0.031796	0.9748
R-squared	0.778190	Mean dependent var		0.000671
Adjusted R-squared	0.766515	S.D. dependent var		15.08338
S.E. of regression	7.288327	Akaike info criterion		6.880781
Sum squared resid	2018.549	Schwarz criterion		7.006164
Log likelihood	-138.0560	Hannan-Quinn criter.		6.926438
F-statistic	66.65874	Durbin-Watson stat		2.171934
Prob(F-statistic)	0.000000			

9. Variabel kredit perbankan, tingkat *second different*

Null Hypothesis: D(BC,2) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.438391	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	

10% level -2.609066

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(BC,3)

Method: Least Squares

Date: 06/30/20 Time: 15:16

Sample (adjusted): 2009Q3 2018Q4

Included observations: 38 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(BC(-1),2)	-4.681913	0.727187	-6.438391	0.0000
D(BC(-1),3)	2.345543	0.605313	3.874929	0.0005
D(BC(-2),3)	1.138364	0.390935	2.911901	0.0064
D(BC(-3),3)	0.332312	0.163964	2.026741	0.0508
C	-0.017161	1.497460	-0.011460	0.9909
R-squared	0.907049	Mean dependent var		0.126654
Adjusted R-squared	0.895783	S.D. dependent var		28.59350
S.E. of regression	9.230765	Akaike info criterion		7.405040
Sum squared resid	2811.832	Schwarz criterion		7.620512
Log likelihood	-135.6958	Hannan-Quinn criter.		7.481703
F-statistic	80.50669	Durbin-Watson stat		2.140118
Prob(F-statistic)	0.000000			

10. Variabel tabungan domestik, tingkat level

Null Hypothesis: DS has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.714770	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DS)

Method: Least Squares

Date: 06/30/20 Time: 15:17

Sample (adjusted): 2008Q2 2018Q4

Included observations: 43 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

DS(-1)	-1.047237	0.155960	-6.714770	0.0000
C	21.62131	11.74305	1.841201	0.0728
R-squared	0.523744	Mean dependent var		0.084596
Adjusted R-squared	0.512128	S.D. dependent var		106.0540
S.E. of regression	74.07642	Akaike info criterion		11.49347
Sum squared resid	224980.0	Schwarz criterion		11.57538
Log likelihood	-245.1095	Hannan-Quinn criter.		11.52368
F-statistic	45.08813	Durbin-Watson stat		2.005185
Prob(F-statistic)	0.000000			

11. variabel tabungan domestik, tingkat *first different*

Null Hypothesis: D(DS) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.610132	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DS,2)

Method: Least Squares

Date: 06/30/20 Time: 15:17

Sample (adjusted): 2008Q4 2018Q4

Included observations: 41 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DS(-1))	-2.010707	0.264214	-7.610132	0.0000
D(DS(-1),2)	0.340344	0.152537	2.231220	0.0316
C	0.163442	14.17832	0.011528	0.9909
R-squared	0.779021	Mean dependent var		0.010258
Adjusted R-squared	0.767391	S.D. dependent var		188.2361
S.E. of regression	90.78543	Akaike info criterion		11.92523
Sum squared resid	313195.8	Schwarz criterion		12.05061
Log likelihood	-241.4672	Hannan-Quinn criter.		11.97089
F-statistic	66.98120	Durbin-Watson stat		2.173279
Prob(F-statistic)	0.000000			

12. Variabel tabungan domestik, tingkat *second different*

Null Hypothesis: D(DS) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.610132	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DS,2)

Method: Least Squares

Date: 06/30/20 Time: 15:17

Sample (adjusted): 2008Q4 2018Q4

Included observations: 41 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DS(-1))	-2.010707	0.264214	-7.610132	0.0000
D(DS(-1),2)	0.340344	0.152537	2.231220	0.0316
C	0.163442	14.17832	0.011528	0.9909
R-squared	0.779021	Mean dependent var		0.010258
Adjusted R-squared	0.767391	S.D. dependent var		188.2361
S.E. of regression	90.78543	Akaike info criterion		11.92523
Sum squared resid	313195.8	Schwarz criterion		12.05061
Log likelihood	-241.4672	Hannan-Quinn criter.		11.97089
F-statistic	66.98120	Durbin-Watson stat		2.173279
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran C. Hasil Uji Kointegrasi

1. Tingkat 1%

Date: 06/30/20 Time: 21:04

Sample (adjusted): 2008Q3 2018Q4

Included observations: 42 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: GDP JUB BC DS

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.01 Critical Value	Prob.**
None *	0.697755	103.2773	54.68150	0.0000
At most 1 *	0.449636	53.02354	35.45817	0.0000
At most 2 *	0.357021	27.94218	19.93711	0.0004
At most 3 *	0.200402	9.393135	6.634897	0.0022

Trace test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.01 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.01 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.01 Critical Value	Prob.**
None *	0.697755	50.25376	32.71527	0.0000
At most 1	0.449636	25.08136	25.86121	0.0132
At most 2 *	0.357021	18.54905	18.52001	0.0099
At most 3 *	0.200402	9.393135	6.634897	0.0022

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.01 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.01 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by $b^*S_{11}b^{-1}$):

GDP	JUB	BC	DS
-1.648493	-0.157494	-1.130784	0.083883
-5.111125	-0.089427	2.066264	-0.182212
1.490237	0.043496	-0.547101	0.069347
3.643334	-0.116788	1.484190	-0.101895

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(GDP)	D(JUB)	D(BC)	D(DS)
0.095960	3.245280	-0.208419	-7.531626
0.213612	3.148415	-1.727780	-19.13572
0.202457	-1.034674	-4.088034	-51.24947
-0.065947	2.009512	-0.164727	-2.446025

1 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -406.1017

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

GDP	JUB	BC	DS
1.000000	0.095538	0.685950	-0.050884
	(0.01419)	(0.18429)	(0.01476)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(GDP)	-0.158190
	(0.13515)
D(JUB)	-5.349822
	(1.93803)

D(BC)	0.343577 (2.01155)
D(DS)	12.41584 (24.9183)

2 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -393.5610

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

GDP	JUB	BC	DS
1.000000	0.000000	-0.648689 (0.12358)	0.055051 (0.00989)
0.000000	1.000000	13.96970 (2.57126)	-1.108825 (0.20582)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(GDP)	-1.249989 (0.39662)	-0.034216 (0.01338)
D(JUB)	-21.44176 (5.64984)	-0.792665 (0.19054)
D(BC)	9.174479 (6.36805)	0.187335 (0.21476)
D(DS)	110.2209 (79.3503)	2.897435 (2.67602)

3 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -384.2865

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

GDP	JUB	BC	DS
1.000000	0.000000	0.000000	-0.067553 (0.01583)
0.000000	1.000000	0.000000	1.531482 (0.33824)
0.000000	0.000000	1.000000	-0.189002 (0.02412)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(GDP)	-0.948281 (0.36613)	-0.025410 (0.01224)	0.222105 (0.15886)
D(JUB)	-22.98367 (5.78402)	-0.837669 (0.19330)	3.401814 (2.50957)
D(BC)	3.082341 (5.40878)	0.009521 (0.18076)	-1.097806 (2.34676)
D(DS)	33.84704 (67.1943)	0.668283 (2.24565)	-2.984163 (29.1542)

2. Tingkat 5%

Date: 06/30/20 Time: 21:03

Sample (adjusted): 2008Q3 2018Q4

Included observations: 42 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: GDP JUB BC DS

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.697755	103.2773	47.85613	0.0000
At most 1 *	0.449636	53.02354	29.79707	0.0000
At most 2 *	0.357021	27.94218	15.49471	0.0004
At most 3 *	0.200402	9.393135	3.841466	0.0022

Trace test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.697755	50.25376	27.58434	0.0000
At most 1 *	0.449636	25.08136	21.13162	0.0132
At most 2 *	0.357021	18.54905	14.26460	0.0099
At most 3 *	0.200402	9.393135	3.841466	0.0022

Max-eigenvalue test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b'S11*b=I):

GDP	JUB	BC	DS
-1.648493	-0.157494	-1.130784	0.083883
-5.111125	-0.089427	2.066264	-0.182212
1.490237	0.043496	-0.547101	0.069347
3.643334	-0.116788	1.484190	-0.101895

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(GDP)	D(JUB)	D(BC)	D(DS)
0.095960	0.213612	0.202457	-0.065947
3.245280	3.148415	-1.034674	2.009512
-0.208419	-1.727780	-4.088034	-0.164727
-7.531626	-19.13572	-51.24947	-2.446025

1 Cointegrating Equation(s):		Log likelihood	-406.1017
Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)			
GDP	JUB	BC	DS
1.000000	0.095538 (0.01419)	0.685950 (0.18429)	-0.050884 (0.01476)
Adjustment coefficients (standard error in parentheses)			
D(GDP)	-0.158190 (0.13515)		
D(JUB)	-5.349822 (1.93803)		
D(BC)	0.343577 (2.01155)		
D(DS)	12.41584 (24.9183)		
2 Cointegrating Equation(s):		Log likelihood	-393.5610
Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)			
GDP	JUB	BC	DS
1.000000	0.000000	-0.648689 (0.12358)	0.055051 (0.00989)
0.000000	1.000000	13.96970 (2.57126)	-1.108825 (0.20582)
Adjustment coefficients (standard error in parentheses)			
D(GDP)	-1.249989 (0.39662)	-0.034216 (0.01338)	
D(JUB)	-21.44176 (5.64984)	-0.792665 (0.19054)	
D(BC)	9.174479 (6.36805)	0.187335 (0.21476)	
D(DS)	110.2209 (79.3503)	2.897435 (2.67602)	
3 Cointegrating Equation(s):		Log likelihood	-384.2865
Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)			
GDP	JUB	BC	DS
1.000000	0.000000	0.000000	-0.067553 (0.01583)
0.000000	1.000000	0.000000	1.531482 (0.33824)
0.000000	0.000000	1.000000	-0.189002 (0.02412)
Adjustment coefficients (standard error in parentheses)			
D(GDP)	-0.948281 (0.36613)	-0.025410 (0.01224)	0.222105 (0.15886)
D(JUB)	-22.98367 (5.78402)	-0.837669 (0.19330)	3.401814 (2.50957)

D(BC)	3.082341 (5.40878)	0.009521 (0.18076)	-1.097806 (2.34676)
D(DS)	33.84704 (67.1943)	0.668283 (2.24565)	-2.984163 (29.1542)

3. Tingkat 10%

Date: 06/30/20 Time: 21:05

Sample (adjusted): 2008Q3 2018Q4

Included observations: 42 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: GDP JUB BC DS

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.1 Critical Value	Prob.**
None *	0.697755	103.2773	44.49359	0.0000
At most 1 *	0.449636	53.02354	27.06695	0.0000
At most 2 *	0.357021	27.94218	13.42878	0.0004
At most 3 *	0.200402	9.393135	2.705545	0.0022

Trace test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.1 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.1 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.1 Critical Value	Prob.**
None *	0.697755	50.25376	25.12408	0.0000
At most 1 *	0.449636	25.08136	18.89282	0.0132
At most 2 *	0.357021	18.54905	12.29652	0.0099
At most 3 *	0.200402	9.393135	2.705545	0.0022

Max-eigenvalue test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.1 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.1 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b'*S11*b=I):

GDP	JUB	BC	DS
-1.648493	-0.157494	-1.130784	0.083883
-5.111125	-0.089427	2.066264	-0.182212
1.490237	0.043496	-0.547101	0.069347
3.643334	-0.116788	1.484190	-0.101895

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(GDP)	0.095960	0.213612	0.202457	-0.065947
D(JUB)	3.245280	3.148415	-1.034674	2.009512
D(BC)	-0.208419	-1.727780	-4.088034	-0.164727
D(DS)	-7.531626	-19.13572	-51.24947	-2.446025

1 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -406.1017

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

GDP	JUB	BC	DS
1.000000	0.095538 (0.01419)	0.685950 (0.18429)	-0.050884 (0.01476)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(GDP)	-0.158190 (0.13515)
D(JUB)	-5.349822 (1.93803)
D(BC)	0.343577 (2.01155)
D(DS)	12.41584 (24.9183)

2 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -393.5610

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

GDP	JUB	BC	DS
1.000000	0.000000	-0.648689 (0.12358)	0.055051 (0.00989)
0.000000	1.000000	13.96970 (2.57126)	-1.108825 (0.20582)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(GDP)	-1.249989 (0.39662)	-0.034216 (0.01338)
D(JUB)	-21.44176 (5.64984)	-0.792665 (0.19054)
D(BC)	9.174479 (6.36805)	0.187335 (0.21476)
D(DS)	110.2209 (79.3503)	2.897435 (2.67602)

3 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -384.2865

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

GDP	JUB	BC	DS
1.000000	0.000000	0.000000	-0.067553 (0.01583)
0.000000	1.000000	0.000000	1.531482 (0.33824)
0.000000	0.000000	1.000000	-0.189002 (0.02412)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(GDP)	-0.948281 (0.36613)	-0.025410 (0.01224)	0.222105 (0.15886)
D(JUB)	-22.98367 (5.78402)	-0.837669 (0.19330)	3.401814 (2.50957)
D(BC)	3.082341 (5.40878)	0.009521 (0.18076)	-1.097806 (2.34676)
D(DS)	33.84704 (67.1943)	0.668283 (2.24565)	-2.984163 (29.1542)

Lampiran D. Hasil Uji ECM Jangka Pendek

Method: Least Squares

Date: 06/30/20 Time: 15:09

Sample (adjusted): 2008Q2 2018Q4

Included observations: 43 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.003015	0.026998	0.111672	0.9117
D(JUB)	-0.782150	0.085874	-9.108111	0.0000
D(BC)	0.094254	0.040615	2.320644	0.0258
D(DS)	0.068408	0.008813	7.761726	0.0000
U(-1)	-0.712055	0.157144	-4.531226	0.0001
R-squared	0.925862	Mean dependent var		0.001830
Adjusted R-squared	0.918058	S.D. dependent var		0.618155
S.E. of regression	0.176950	Akaike info criterion		-0.516958
Sum squared resid	1.189826	Schwarz criterion		-0.312167
Log likelihood	16.11460	Hannan-Quinn criter.		-0.441438
F-statistic	118.6398	Durbin-Watson stat		2.158447
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran E. Hasil Uji ECT

Null Hypothesis: U has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.996244	0.0002
Test critical values:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(U)
 Method: Least Squares
 Date: 06/30/20 Time: 15:07
 Sample (adjusted): 2008Q2 2018Q4
 Included observations: 43 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
U(-1)	-0.763680	0.152851	-4.996244	0.0000
C	0.002014	0.026832	0.075068	0.9405
R-squared	0.378434	Mean dependent var		0.004562
Adjusted R-squared	0.363274	S.D. dependent var		0.220465
S.E. of regression	0.175921	Akaike info criterion		-0.592173
Sum squared resid	1.268870	Schwarz criterion		-0.510257
Log likelihood	14.73172	Hannan-Quinn criter.		-0.561965
F-statistic	24.96245	Durbin-Watson stat		2.085139
Prob(F-statistic)	0.000011			

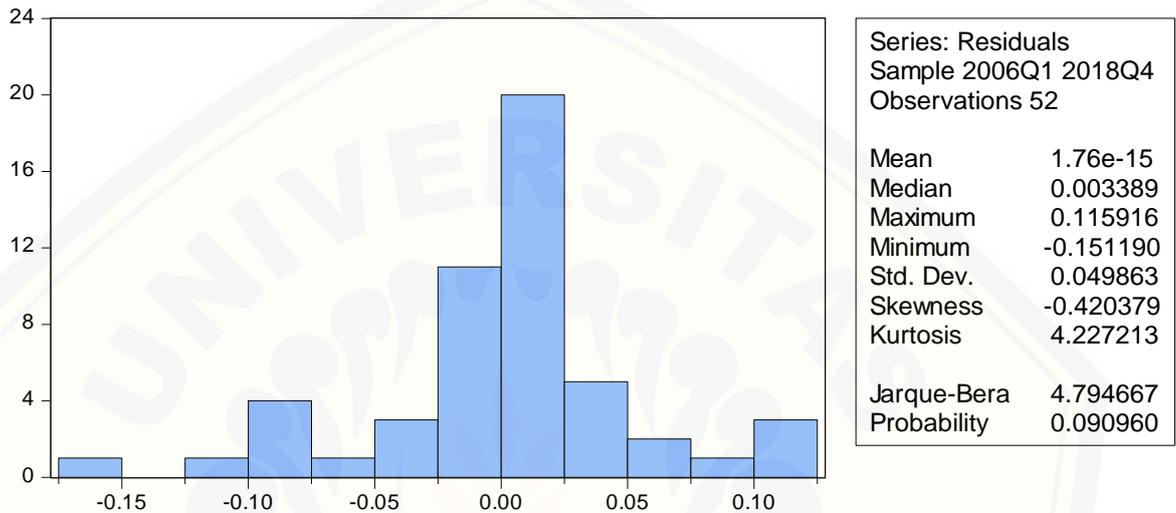
Lampiran F. Hasil Uji ECM Jangka Panjang

Dependent Variable: GDP
 Method: Least Squares
 Date: 06/30/20 Time: 15:06
 Sample: 2008Q1 2018Q4
 Included observations: 44

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.263661	0.032468	223.7143	0.0000
JUB	-0.659067	0.116726	-5.646251	0.0000
BC	0.109789	0.056765	1.934084	0.0602
DS	0.054446	0.011677	4.662681	0.0000
R-squared	0.817514	Mean dependent var		7.085427
Adjusted R-squared	0.803828	S.D. dependent var		0.414118
S.E. of regression	0.183418	Akaike info criterion		-0.467587
Sum squared resid	1.345691	Schwarz criterion		-0.305388
Log likelihood	14.28691	Hannan-Quinn criter.		-0.407436
F-statistic	59.73163	Durbin-Watson stat		1.517662
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran G. Hasil Uji Asumsi Klasik ECM

1. Hasil Uji Normalitas



2. Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.634933	Prob. F(3,40)	0.5969
Obs*R-squared	2.000038	Prob. Chi-Square(3)	0.5724
Scaled explained SS	6.412401	Prob. Chi-Square(3)	0.0932

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/30/20 Time: 15:18

Sample: 2008Q1 2018Q4

Included observations: 44

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.048776	0.025500	1.912784	0.0630
JUB	-0.001424	0.003185	-0.446973	0.6573
BC	0.016280	0.046643	0.349023	0.7289
DS	-0.000891	0.003738	-0.238329	0.8128

R-squared	0.045455	Mean dependent var	0.054706
Adjusted R-squared	-0.026135	S.D. dependent var	0.154144
S.E. of regression	0.156145	Akaike info criterion	-0.789552
Sum squared resid	0.975254	Schwarz criterion	-0.627353
Log likelihood	21.37014	Hannan-Quinn criter.	-0.729401
F-statistic	0.634933	Durbin-Watson stat	2.114090
Prob(F-statistic)	0.596878		

3. Hasil Uji Multikolinearitas

	GDP	JUB	BC	DS
GDP	1.000000	0.078116	-0.813358	-0.819230
JUB	0.078116	1.000000	-0.042058	-0.046284
BC	-0.813358	-0.042058	1.000000	0.996118
DS	-0.819230	-0.046284	0.996118	1.000000

4. Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.047029	Prob. F(2,38)	0.9541
Obs*R-squared	0.108640	Prob. Chi-Square(2)	0.9471

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/30/20 Time: 15:20

Sample: 2008Q1 2018Q4

Included observations: 44

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000218	0.041445	0.005255	0.9958
JUB	-0.000389	0.005938	-0.065440	0.9482
BC	0.002702	0.075615	0.035732	0.9717
DS	-0.000207	0.006056	-0.034208	0.9729
RESID(-1)	-0.030406	0.188316	-0.161460	0.8726
RESID(-2)	-0.042868	0.164282	-0.260939	0.7955

R-squared	0.002469	Mean dependent var	4.64E-16
Adjusted R-squared	-0.128785	S.D. dependent var	0.236597
S.E. of regression	0.251371	Akaike info criterion	0.202351
Sum squared resid	2.401123	Schwarz criterion	0.445650
Log likelihood	1.548271	Hannan-Quinn criter.	0.292578
F-statistic	0.018812	Durbin-Watson stat	1.978381
Prob(F-statistic)	0.999847		

