



UNIVERSITAS INDONESIA

**DAMPAK *FINANCIAL DEEPENING* TERHADAP
PERTUMBUAHAN EKONOMI REGIONAL**

TESIS

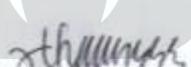
**HARISUDDIN
1306417654**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
PROGRAM PASCASARJANA
DEPOK
2018**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Harisuddin
Nomor Mahasiswa: 1306417654

Tanda Tangan : 
Tanggal : Januari 2018

HALAMAN PEGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh:

Nama : Harisuddin
NPM : 1306417654
Program Studi : Pascasarjana Ilmu Ekonomi
Judul Tesis : Dampak *Financial Deepening* terhadap Pertumbuhan
Ekonomi Regional

Telah berhasil dipertahankan di depan dewan penguji dan diterima sebagai bagian dari persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Sains Ekonomi pada Program Studi Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Djoni Hartono SSi., ME.

Ketua Penguji : Dr. Ir. Mahyus Ekananda, MM., MSE.

Penguji : Vid Adrison, SE., MA., Ph.D.

Ditetapkan di : Depok
Tanggal : Januari 2018

Universitas Indonesia

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS
AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Harisuddin
NPM : 1306417654
Program Studi : Pascasarjana Ilmu Ekonomi
Departemen : Ilmu Ekonomi
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jenis karya : Tesis

demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti (Non-exclusive Royalty-Free Right)** atas karya saya yang berjudul:

Dampak Financial Deepening terhadap Pertumbuhan Ekonomi Regional

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Nonekslusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia, formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Depok
Pada tanggal: Januari 2018

Yang menyatakan

(Handwritten signature of Harisuddin)

(Harisuddin)

Universitas Indonesia

ABSTRAK

Nama	:	Harisuddin
Program Studi	:	Ilmu Ekonomi
Judul	:	Dampak <i>Financial Deepening</i> Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Regional

Dampak *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi telah menjadi debat selama beberapa dekade. Penelitian ini menganalisa dampak *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi tingkat propinsi di Indonesia periode tahun 2001 sampai dengan 2016. Penggunaan data level propinsi selain jarang ditemukan dalam literatur juga untuk mengurangi heterogenitas yang tidak teramat pada data cross section antar negara. Pendekatan *financial deepening* dalam penelitian ini dibatasi pada sisi perbankan mengingat dalam sistem keuangan Indonesia, peran perbankan masih sangat dominan dibandingkan sektor keuangan lainnya. Melalui pendekatan data panel, diperoleh hasil bahwa terdapat korelasi positif yang signifikan antara *financial deepening* dengan pertumbuhan ekonomi regional yang mendukung hipotesa *supply leading (finance-led growth)* pada penelitian-penelitian sebelumnya. Dalam kaitan ini diperlukan langkah serius pemerintah untuk terus melakukan pendalaman pasar keuangan domestik khususnya melalui sektor perbankan agar mampu memberikan dampak positif bagi pertumbuhan ekonomi.

Kata Kunci : Financial deepening, pertumbuhan ekonomi regional, data panel

ABSTRACT

Name	:	Harisuddin
Study Program	:	Economics
Title	:	The Impact of Financial Deepening to Regional Economic Growth

Impact of financial deepening to economic growth has been a debate for decades. This research analyzes the impact of financial deepening on provincial-level economic growth in Indonesia from 2001 to 2016. Besides The use of provincial level data is rarely found in the literature, the use of provincial-level data is also intended to reduce unobserved heterogeneity in cross-sectional data between countries. The financial deepening approach in this study is limited to the banking side considering that in Indonesia's banking sector is still very dominant compared to other financial sector. By Using data panel approach, the ratio between liquid liabilities to gross regional domestic product (PDRB) and the ratio between credits distributed by the banking sector to PDRB as a measurement of financial deepening, found a significant positive correlation between financial deepening with regional economic growth that supports supply lead hypothesis (finance-led growth) in previous studies. In this regard, Government must be seriously to enhance policy in order to deepen the domestic financial market, especially through the banking sector to encouraging economic growth.

Keywords : Financial deepening, regional economy growth, panel data

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR GRAFIK	ix
DAFTAR LAMPIRAN	ix
1. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Penelitian	4
1.3. Tujuan Penelitian	5
1.4. Hipotesa Penelitian	5
1.5. Manfaat Penelitian	6
1.6. Ruang Lingkup Penelitian.....	6
1.7. Sistematika Penelitian.....	6
2. TINJAUAN LITERATUR	9
2.1 Konsep Pertumbuhan Ekonomi	9
2.1.1 Teori Pertumbuhan Ekonomi Neo Klasik	9
2.1.2 Teori Pertumbuhan Ekonomi Endogenous	11
2.2 Konsep <i>Financial Deepening</i>	15
2.3 Tinjauan Empiris.....	17
2.4 Kerangka Konseptual.....	20
3. METODOLOGI PENELITIAN	23
3.1 Model Empiris	23
3.2 Metode Analisis	24
3.3 Definisi Operasional variabel	27
3.4 Data dan Sumber Data	28
4. HASIL DAN PEMBAHASAN	31
4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	31
4.2 Hasil Estimasi dan Pembahasan.....	33
4.2.1 Hubungan Parsial Antara variabel	36
4.2.2 Determinasi dan Hubungan Agregat Variabel	39
5. KESIMPULAN DAN SARAN	41
5.1 Kesimpulan	41
5.2 Saran	42
DAFTAR PUSTAKA	43
LAMPIRAN	47

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1. Definisi Operasional Variabel dan Sumber Data	27
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif.....	31
Tabel 4.2. Tabel Hasil Estimasi Model	36

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Akses Penduduk Dewasa terhadap Sistem Keuangan.....	3
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian	20

DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1 Perkembangan <i>Financial Deepening</i> dari Sisi Kredit.....	32
Grafik 4.2 Perkembangan <i>Financial Deepening</i> dari sisi Dana Pihak Ketiga	33

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Beberapa Studi Literatur Dampak <i>Financial deepening</i> Terhadap Pertumbuhan Ekonomi	47
Lampiran 2. Hasil Estimasi Model.....	50
Lampiran 3. Pengujian Estimasi Model	52

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pembangunan ekonomi suatu negara tidak dapat dilepaskan dari perkembangan sektor keuangan di negara tersebut. Peran sektor keuangan dalam menjalankan fungsinya sebagai *intermediary function* menjadi jembatan bagi masyarakat yang memiliki kelebihan dana dengan masyarakat yang memiliki kekurangan dana. Dalam perkembangannya, sistem keuangan dituntut tidak hanya mampu menjalankan fungsi intermediary nya dengan baik tetapi juga harus memiliki ketahanan yang tinggi terhadap kemungkinan gejolak ekonomi yang terjadi. Pengalaman krisis menunjukkan bahwa tanpa ketahanan sistem keuangan yang baik, proses pembangunan ekonomi yang telah berjalan sekian lama dapat hancur dalam sesaat. Hal ini terjadi dan dialami oleh sistem keuangan Indonesia akibat krisis ekonomi yang terjadi tahun pada tahun 1997. Akibat ketahanannya yang rendah, sistem keuangan Indonesia yang didominasi oleh perbankan tidak sanggup menanggung dampak negatif yang ditimbulkan oleh krisis yang melanda Indonesia. Ambruknya sektor perbankan mengakibatkan arus pembiayaan kegiatan ekonomi menjadi terhambat sehingga aktivitas perekonomian menurun tajam berikut dampak negatif turunannya terhadap kenaikan jumlah pengangguran dan meningkatnya jumlah penduduk miskin.

Keberadaan sektor keuangan dalam perekonomian suatu negara memiliki peran strategis dalam upaya untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Sektor keuangan yang berkembang dengan baik, akan dapat mendorong kegiatan perekonomian. Sebaliknya sektor keuangan yang tidak dapat berkembang dengan baik, akan menyebabkan perekonomian mengalami hambatan likuiditas dalam upaya mencapai pertumbuhan ekonomi yang tinggi (Brandl, 2002). Pandangan serupa juga dinyatakan oleh Dornbusch dan Reynoso (1989) yang menyatakan bahwa suatu negara akan berhasil dalam mencapai sasaran dalam pembangunan ekonominya, bila sektor keuangannya dapat berkembang dengan baik. Perkembangan sektor keuangan ini dapat dilihat dari kemampuannya dalam menyediakan

tabungan yang cukup bagi keperluan investasi pembangunan maupun dalam mengatasi masalah-masalah seperti pembiayaan, inflasi dan pengaruh defisit anggaran terhadap pertumbuhan ekonomi.

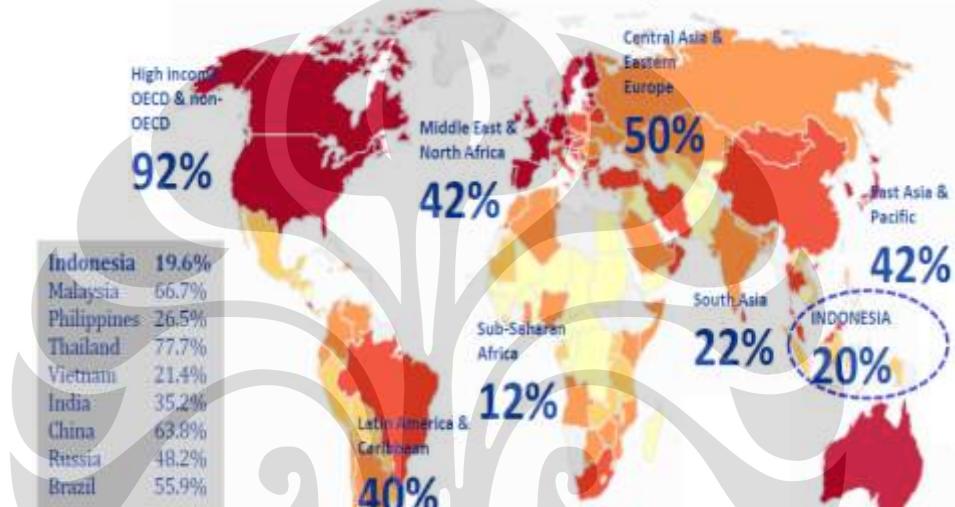
Dalam kaitannya dengan pertumbuhan ekonomi, seperti halnya negara-negara berkembang lainnya, Indonesia masih dihadapkan pada keterbatasan akumulasi modal dalam negeri untuk membiayai pembangunan. Ketergantungan akan investasi asing baik dalam bentuk portofolio investment maupun pinjaman luar negeri menyebabkan Indonesia sangat rentan terhadap gejolak eksternal yang dapat mengganggu perekonomian.

Salah satu penyebab keterbatasan akumulasi modal dalam negeri adalah aksesibilitas masyarakat Indonesia yang masih rendah terhadap sektor keuangan (baik bank maupun lembaga keuangan lainnya). Keberadaan bank dan lembaga keuangan diyakini akan mampu menopang aktivitas ekonomi masyarakat dan memudahkan masyarakat untuk menjangkau sumber modal dan pada akhirnya sektor produktif dapat berkembang dengan baik. Di Indonesia keterbatasan infrastruktur dan kondisi alam kepulauan menjadi kendala bagi bank dalam memberikan pelayanan kepada masyarakat terutama yang berada di daerah terpencil maupun pedesaan. Keterbatasan layanan perbankan ini juga tidak lepas dari perhitungan skala ekonomis operasional bank di suatu daerah tersebut dan pertimbangan bank mengenai distribusi penduduk di suatu daerah yang akan dijangkau oleh layanan kantor cabang bank. Akibatnya, terdapat disparitas layanan perbankan dalam menjangkau seluruh daerah administrasi pemerintahan baik di tingkat provinsi, kabupaten dan terutama kecamatan.

Berdasarkan survei Financial Literacy Bank Indonesia tahun 2012, ditemukan bahwa sebagian besar penduduk di Indonesia memiliki kemampuan yang rendah terhadap akses layanan keuangan. Hal ini tercermin dari hasil survey tersebut yang mencatat baru 35.31% penduduk dewasa Indonesia yang sudah terlayani bank. Sementara itu, hasil Survei Neraca Rumah Tangga Bank Indonesia tahun 2011 menunjukkan bahwa 48% rumah tangga Indonesia telah menabung di bank, lembaga keuangan non bank, maupun non lembaga keuangan.

Kondisi tersebut sejalan dengan hasil identifikasi World Bank tahun 2011 yang menyatakan bahwa penduduk Indonesia relatif memiliki akses yang rendah terhadap lembaga jasa keuangan. Berdasarkan studi World Bank tersebut, hanya 20% orang dewasa Indonesia yang memiliki rekening di lembaga keuangan. Persentase tersebut dibawah negara-negara ASEAN lainnya seperti Malaysia, Philipina, Thailand maupun Vietnam.

Gambar 1.1
Akses Penduduk Dewasa terhadap Sistem Keuangan



Sumber: World Bank, Global Financial Inclusion Index, 2011

Dalam rangka meningkatkan aksesibilitas masyarakat terhadap sistem keuangan, pemerintah bersama Bank Indonesia berusaha untuk terus melakukan pendalaman pasar keuangan (*financial deepening*) melalui program inklusi keuangan (upaya untuk yang bertujuan meniadakan segala bentuk hambatan terhadap akses masyarakat dalam memanfaatkan layanan jasa keuangan) dan pembentukan Tim Percepatan Akses Keuangan Daerah (TPAKD) untuk mendorong akumulasi modal dalam negeri guna menunjang pembiayaan pembangunan secara mandiri dan berkelanjutan. Pertanyaannya adalah apakah memang pendalaman pasar keuangan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi di daerah?

Meskipun dari berbagai studi ditemukan adanya variasi bentuk hubungan antara *financial deepening* dengan pertumbuhan ekonomi, namun

debat terhadap hubungan antara *financial deepening* dengan pertumbuhan ekonomi masih terus berlanjut seiring dengan pemanfaatan data set yang bersifat *cross country* yang sering digunakan oleh para peneliti sebelumnya dianggap memiliki kelemahan. Penggunaan data *cross country* akan menghasilkan data yang bias karena menghilangkan aspek legal structure, perbedaan ekonomi dan perbedaan social dan budaya antar negara.

Berangkat dari hal tersebut di atas, dalam penelitian ini akan dilakukan identifikasi mengenai hubungan antara *financial deepening* dengan pertumbuhan ekonomi dalam lingkup regional di Indonesia. Kemiripan karakteristik ekonomi, sosial, budaya dan sistem keuangan daerah di Indonesia yang masih didominasi oleh sektor perbankan diharapkan mampu menghasilkan kesimpulan yang lebih akurat dan mengurangi bias data dari penelitian-penelitian yang dihasilkan sebelumnya.

Untuk mengukur *financial deepening*, dalam penelitian ini pendekatan yang digunakan dibatasi pada sisi perbankan. Hal tersebut mempertimbangkan pangsa sistem perbankan secara nasional khususnya dari sisi asset mencapai 76% dari seluruh aset lembaga keuangan. Demikian juga di daerah pada khususnya, pangsa perbankan dirasakan masih sangat dominan dibandingkan dengan lembaga keuangan lainnya seperti lembaga asuransi, perusahaan pembiayaan dan lainnya.

Dalam penelitian ini juga, penggunaan data M2 sebagai pengukuran *financial deepening* akan dilakukan dengan membandingkan antara aset finansial dalam bentuk dana pihak ketiga (giro, deposito dan tabungan) yang dihimpun oleh perbankan di tingkat propinsi dibandingkan dengan PDRB propinsi yang bersangkutan. Disamping itu juga akan digunakan pendekatan jumlah kredit yang disalurkan di daerah dibandingkan dengan PDRB sebagai tambahan pengukuran *financial deepening* di daerah. Hal ini sejalan dengan Model Solow-Swan yang mengasumsikan bahwa dalam perekonomian semua tabungan masyarakat disalurkan kepada kegiatan investasi dan untuk kegiatan penambahan stok modal sehingga mampu untuk mendorong pertumbuhan ekonomi.

Satu hal yang membedakan pengukuran kredit sebagai komponen pengukuran *financial deepening* dalam penelitian ini adalah bahwa kredit yang diukur didasarkan pada lokasi proyek dari kredit yang disalurkan oleh pihak perbankan. Hal ini untuk memastikan bahwa alokasi kredit yang disalurkan oleh perbankan dinikmati secara langsung oleh propinsi/daerah tersebut. Hal ini didasarkan pada fakta bahwa kredit yang disalurkan oleh perbankan disuatu daerah tidak selamanya dimanfaatkan untuk membiayai proyek pembangunan di daerah tersebut.

1.2 Rumusan Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang masalah di atas, maka beberapa permasalahan penelitian yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah bagaimana dampak *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi regional di Indonesia. Hal ini menarik untuk dianalisa mengingat diberbagai literature sangat jarang ditemukan pembahasan yang mengangkat aspek regional dalam melihat dampak *financial deepening*. Sebagaimana disampaikan dalam latar belakang, sebagian besar penelitian terkait dampak *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi banyak dilakukan pada level negara, baik secara individual maupun *cross country*.

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi regional di Indonesia beserta variable lain yang dianggap relevan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi tingkat propinsi di Indonesia beserta strategi kebijakan yang diperlukan oleh pengambil kebijakan.

1.4 Hipotesa Penelitian

Hipotesa yang akan dibuktikan dalam penelitian ini adalah:

1. *Financial deepening* diduga mempengaruhi pertumbuhan ekonomi daerah secara positif.
2. Variabel kontrol lain yang digunakan dalam penelitian ini memberikan dampak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, yaitu:

- a. *Initial income* per kapita diduga mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara negatif
- b. Tingkat pendidikan diduga mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara positif
- c. Keterbukaan ekonomi diduga mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara positif
- d. *Government size* diduga mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara negatif

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini secara umum akan memberikan manfaat untuk perkembangan ilmu ekonomi dan sebagai pertimbangan dalam pengambilan kebijakan baik bagi Bank Indonesia maupun pemerintah dalam menetapkan strategi pengembangan *financial deepening* di Indonesia.

1. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan literatur terkait faktor pendorong pertumbuhan ekonomi daerah dari sisi *financial deepening*.
2. Bagi Pemerintah pusat dan daerah serta Bank Indonesia, penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan kebijakan terkait strategi dan pengembangan *financial deepening* baik tingkat nasional maupun daerah dalam mendukung pertumbuhan ekonomi daerah.

1.6 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini akan mengidentifikasi hubungan antara *financial deepening* dengan pertumbuhan ekonomi pada level regional di Indonesia. Penelitian akan mencakup 25 propinsi (diluar propinsi-propinsi baru hasil pemekaran) dengan basis data tahunan mulai tahun 2001 sampai dengan 2016. Pemilihan periode observasi didasarkan bahwa pada masa tersebut kondisi sektor keuangan Indonesia relatif lebih stabil pasca krisis ekonomi yang melanda perekonomian global termasuk perekonomian Indonesia pada tahun 1997-1998.

1.7 Sistematika Penelitian

Dalam upaya melakukan penelitian mengenai pengaruh *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi regional, maka penulisan tesis ini disajikan dengan format sebagai berikut:

Bab 1: Pendahuluan. Bagian ini akan menguraikan latar belakang masalah yang menjadi motivasi penulis dalam melakukan penelitian. Pada bagian ini, juga diuraikan perumusan masalah, tujuan penelitian, hipotesa penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penelitian.

Bab 2: Tinjauan Literatur. Pada bagian ini, diuraikan berbagai konsep dasar mengenai pertumbuhan ekonomi, *financial deepening* dan kaitannya antar keduanya. Selain itu, bagian ini juga diuraikan studi empiris terdahulu yang mengkaji mengenai hubungan *financial deepening* dan pertumbuhan ekonomi.

Bab 3: Metodologi Penelitian. Pada bagian ini diuraikan kerangka penelitian, serta model yang digunakan dalam analisis untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis penelitian.

Bab 4: Pembahasan Hasil Penelitian. Pada bab ini akan dilakukan analisis dampak *financial deepening* dan variable control lainnya terhadap pertumbuhan ekonomi daerah.

Bab 5: Kesimpulan dan Saran. Pada bab ini akan disajikan pokok-pokok kesimpulan yang menjadi intisari dari hasil-hasil temuan penelitian dan saran –saran dan rekomendasi rekomendasi kebijakan khususnya kepada para pengambil kebijakan dilevel pusat dan daerah.

BAB II

TINJAUAN LITERATUR

2.1 Konsep Pertumbuhan Ekonomi

2.1.1 Teori Pertumbuhan Ekonomi Neo Klasik

Teori pertumbuhan neo-klasik berkembang pada tahun 1950 an. Berbeda dengan teori sebelumnya (Harrod-Domar) yang memadukan aspek permintaan dan penawaran dalam jangka panjang, teori neoklasik didasarkan sepenuhnya pada sisi penawaran. Sebagaimana dinyatakan dalam hukum *Say*, dalam jangka panjang supply creates its own demand.

Premis dasar dari teori neo klasik ini didasarkan pada 3 hal yaitu; (a) persaingan sempurna (*perfect competition*), (b) perilaku ekonomi rasional dan (c) tidak ada eksternalitas dalam perekonomian. Adapun asumsi-asumsi pokok yang digunakan dalam teori neo klasik adalah sebagai berikut: *Pertama*, produksi yang menentukan pendapatan per kapita masyarakat suatu negara menggunakan dua faktor, yaitu kapital dan tenaga kerja. *Kedua*, fungsi produksi bersifat *constant returns to scale* (CRS). Artinya apabila semua faktor produksi dilipatkan secara proporsional, maka output akan meningkat dengan proporsi yang sama. *Ketiga*, peningkatan suatu faktor produksi mematuhi hukum *diminishing returns to scale*. Ini berarti peningkatan output yang didapat karena tambahan 1 unit faktor produksi terakhir tidak sebesar peningkatan output dari tambahan 1 unit faktor sebelumnya, ceteris paribus. *Keempat*, pertumbuhan penduduk bersifat eksogen, konstan, dan tidak dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti komposisi faktor produksi dan pendapatan masyarakat. *Kelima*, tingkat tabungan merupakan fraksi (bagian) tetap dari pendapatan nasional.

Dengan premise dan asumsi dasar tersebut, maka selama investasi (*gross investment*) lebih besar dari depresiasi dan pertumbuhan penduduk, maka investasi akan mendorong pertumbuhan melalui proses yang disebut sebagai *capital deepening*. *Capital labour ratio* semakin meningkat

sampai pada suatu keseimbangan dimana tambahan capital per kapita hanya cukup untuk membekali tambahan tenaga kerja dengan mesin baru dan untuk menutupi depresiasi mesin produksi. Kondisi ini kemudian dikenal sebagai *steady state* tingkat kapital. Karena tidak ada tambahan kapital baru di dalam perekonomian, pendapatan per kapita juga konstan. Secara implisit konsurnsi per kapita juga konstan.

Ekonom neo klasikal Solow-Swan menggambarkan model pertumbuhan ekonomi dengan fungsi produksi yang bersifat *linier homogenous* $Y = f(K, L)$, dimana Y, K dan L merepresentasikan Output, Kapital dan Tenaga Kerja (effective). Dalam labour intensive model, $y = f(k)$, dimana k adalah rasio Kapital dan Tenaga Kerja. Dengan asumsi *marginal Product of Capital* positif dan menurun, $f'(k) > 0$ dan $f''(k)=0$ serta (efective) pertumbuhan jumlah tenaga kerja bersifat exogenous dan berada pada tingkat yang konstan pada periode tertentu, gL yang menunjukkan tingkat depresiasi modal juga diasumsikan sama dengan 0, sehingga model menyimpulkan bahwa perekonomian akan mencapai kondisi *steady state* atau berada pada garis pertumbuhan equilibrium ketika:

$$f(k) = (gL/s) k \quad (1)$$

Dimana s menunjukkan tingkat tabungan. Model di atas mengasumsikan bahwa dalam perekonomian semua tabungan masyarakat disalurkan kepada kegiatan investasi dan untuk kegiatan penambahan stok modal. Berdasarkan kondisi di atas pada garis pertumbuhan equilibrium, dapat kita catat bahwa secara implisit model pertumbuhan ekonomi Solow-Swan mengasumsikan bahwa sistem keuangan berjalan secara efisien dan uang bersifat netral.

Perkembangan selanjutnya Solow memasukkan faktor *technologi capital* dalam model neo klasik setelah ditemukannya unsur lain di samping capital dan tenaga kerja yang memberi sumbangan bagi pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat. Faktor ini kemudian disebut

dengan Solow residual yang dihitung dengan menggunakan *growth accounting* yaitu:

$$\dot{A}/A = \hat{Y}/Y - \alpha (\dot{K}/K) - (1 - \alpha) (\dot{L}/L) \quad (2)$$

dimana α adalah andil capital earning terhadap PDB dan $(1 - \alpha)$ adalah peranan pendapatan pekerja terhadap PDB.

Ada beberapa ciri penting mengenai cara pandang teori neoklasik terhadap teknologi. *Pertama*, teknologi bersifat eksogen yang datang begitu saja dalam proses produksi. *Kedua*, teknologi bersifat *pure public goods* yang rnempunyai karakteristik sebagai *non rival good* sekaligus *non excludable goods*.

Terkait dengan peran pemerintah, teori neo klasik menilai bahwa peran pemerintah dalam perekonomian kurang berarti. Salah satu peran yang dapat dijalankan oleh pemerintah adalah menciptakan iklim menabung agar tersedia tabungan pada tingkat yang tinggi. Tetapi tabungan yang lebih tinggi ini hanya memberi *level effect* pada pendapatan per kapita suatu negara; tidak memberi *growth effect* yang menjamin bagi peningkatan produktivitas yang berkelanjutan. Dengan mengembangkan teori neo-klasik kedalam perekonomian terbuka, peranan pemerintah makin berkurang. Pemilik capital di negara yang relatif berlebih dalam modal (*capital abundant country*) akan melihat bahwa *rate of return* dari kapital di negara-negara berkembang lebih tinggi. Dengan asumsi bahwa capital dapat bergerak secara bebas melintasi negara, capital akan berpindah dari negara maju (yang *capital labor ratio*-nya relatif tinggi) ke negara berkembang (yang *capital labor ratio*-nya relatif rendah) sampai rasio antara investasi terhadap PDB sama pada setiap negara.

Dengan teknologi yang bersifat *pure public goods*; maka dalam jangka panjang tingkat pendapatan per kapita negara-negara di dunia akan konvergen atau paling tidak perbedaan pendapatan per kapita antara negara-negara paling maju dan paling miskin akan semakin mengecil. Ini

adalah implikasi pokok dari pandangan neo-klasik mengenai pertumbuhan jangka panjang negara-negara di dunia.

Menjelang akhir tahun 1960an, pengembangan model neo-klasik menyurut karena tidak didukung oleh studi empiris secara memadai. Selain dari cara pandang terhadap teknologi, teori neo-klasik tidak memberi perhatian yang mendalam terkait peranan kualitas SDM dan kegiatan Riset and Development (R & D) dalam pertumbuhan jangka panjang.

2.1.2 Teori Pertumbuhan Ekonomi Endogenous

Teori pertumbuhan endogen muncul sebagai reaksi dari kekurangmampuan teori neo-klasik dalam membuktikan adanya kecenderungan terjadinya konvergensi pertumbuhan ekonomi, yaitu kecenderungan dimana semua negara di dunia ini akan mempunyai tingkat pendapatan per kapita yang sama. Konvergensi menuntut bahwa negara industri maju akan tumbuh lebih lambat dari negara-negara miskin.

Pada awalnya, teori pertumbuhan endogen berkembang dalam dua cabang pemikiran (Prijambodo, 1995). *Pertama*, mereka yang percaya bahwa proses *learning-by-doing* dengan introduksi penemuan-penemuan (yang bersifat eksternal) dalam perekonomian akan meningkatkan efisiensi dalam mendorong peningkatan produktivitas perekonomian. *Kedua*, mereka yang percaya bahwa penemuan-penemuan baru adalah sumber utama bagi peningkatan produktivitas ekonomi. Kedua pemikiran ini sepakat bahwa kemampuan SDM merupakan kunci utama dalam peningkatan produktivitas.

Dalam pandangan teori pertumbuhan endogen, proses *Leaming-by-doing* dapat bersumber dari 3 kegiatan utama yaitu *labor learning*, *capital learning* dan *organization learning*. *Labor learning* biasanya terkait dengan peningkatan produktivitas karena pengulangan pekerjaan, baik dalam proses produksi yang bersifat *labor intensive* maupun *capital intensive*. *Capital learning* terkait dengan peningkatan pengetahuan yang

dibawa oleh mesin-mesin baru dan *organization learning* dalam arti luas adalah peningkatan fungsi manajerial.

Kegiatan *learning by doing* dipengaruhi oleh *degree of openness* dan *industrial policy*. Keterbukaan ekonomi dapat memberikan sarana bagi pertukaran pengetahuan dan ide dalam perekonomian. Tergantung pada negara yang bersangkutan apakah ia mampu memanfaatkan pengetahuan dan ide yang mengalir sejalan dengan masuknya arus barang dan jasa (kegiatan ekspor impor) kedalam kegiatan inovatif dan produktif. Peranan industrial policy agak lebih kompleks. Industrial policy biasanya digunakan oleh pemerintah untuk mendorong peralihan spesialisasi dari satu industri ke industri lainnya.

Terkait pemikiran kedua dalam teori pertumbuhan ekonomi endogen bahwa penemuan-penemuan baru adalah sumber utama bagi peningkatan produktivitas ekonomi, dinyatakan bahwa penemuan input baru memberikan eksternalitas bagi perekonomian melalui dua jalur. *Pertama*, dalam bentuk *intermediate input* yang tidak bersifat substitusi terhadap input yang sudah ada. *Kedua*, dalam bentuk produk baru yang langsung memusnahkan produk lama yang berada di pasar. Keduanya dihasilkan oleh sektor R & D.

Peranan *intermediate input* dalam pertumbuhan ekonomi diangkat oleh Romer dengan premise pokok bahwa teknologi tidak lagi bersifat *pure public goods*. Teknologi bersifat *non-rival*, tetapi *partially excludable* (Romer, 1986). Dengan sifat *excludable* ini, teknologi tidak lagi diproduksi dalam iklim persaingan sempurna, tetapi dapat diproduksi dalam iklim yang monopotistic. Dengan semangat monopolistic, teknologi akan mendapat kompensasi berupa monopoly profit. Tetapi meskipun teknologi bersifat *excludable*, tetap tidak mengubah ciri non-rivalry-nya.

Adapun sumber pertumbuhan yang didorong oleh munculnya produk baru yang langsung memusnahkan produk yang sudah usang diilhami oleh pemikiran Schumpeter dalam model inovasi yang disebut sebagai *creative destruction*. *Creative destruction* dapat dilihat dalam kegiatan inovasi vertical dengan sektor riset yang sangat kompetitif. *creative destruction*

timbul karena produk baru (tidak harus dalam bentuk final goods, tetapi dapat dalam bentuk intermediates goods) yang dihasilkan oleh inovasi ini berhasil dimanfaatkan oleh para entrepreneur dalam kegiatan komersial yang paling penting dalam teori ini adalah: (1) munculnya produk inovatif ini bersifat destruktif terhadap produk lama yang sudah ada di pasar dan (2) adanya entrepreneur yang berani mengambil resiko dengan mengembangkan produk baru untuk bersaing dengan produk lama yang sudah ada di pasar.

Dalam kaitan dengan SDM, sumber pertumbuhan dalam teori pertumbuhan endogen, baik yang didorong oleh *learning-by doing* maupun penemuan input baru, terkandung dalam kualitas SDM. SDM mempunyai peranan yang penting baik dalam memanfaatkan eksternalitas yaitu melalui kegiatan learning maupun menciptakan eksternalitas melalui sektor R & D yang kompetitif.

Dengan memasukkan *human capital* (SDM) sebagai unsur yang berpengaruh terhadap pertumbuhan sebagai capital fisik, model awal teori ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y(t) = K(t)^{\alpha} \{ A(t) H(t) \}^{\alpha-1} \quad (3)$$

Dimana Y menunjukkan output, K persediaan modal fisik, A kemajuan teknologi dan H adalah Labor services. K dan H bersama-sama mempengaruhi output dan berlaku *constant return to scale*. Variabel H bersifat dinamis dan dipengaruhi oleh tingkat pendidikan dan jumlah tenaga kerja sebagaimana dinotasikan $H(t) = L(t) G(E)$, dimana L adalah jumlah tenaga kerja, G adalah fungsi dari *human capital* per tenaga kerja yang digambarkan dalam tingkat pendidikan tenaga kerja (E). Variabel K dan L dalam persamaan 2 adalah dinamik dan dinotasikan sebagai $K = sK Y(t)$ dan $L = nL(t)$, dimana sK adalah bagian dari output yang disisihkan untuk akumulasi modal dengan asumsi tidak ada depresiasi, dan n adalah faktor yang mempengaruhi pertumbuhan jumlah tenaga kerja. Sementara itu teknologi sebagai faktor yang eksogen, dan SDM dinotasikan sebagai

berikut $H(t) = sH Y(t)$ dimana sH adalah bagian dari sumber daya yang dicurahkan untuk akumulasi modal sumber daya manusia

Dalam *accounting growth* persamaan (2) di atas bisa diubah diubah dalam bentuk logaritma natural dengan membagi masing-masing sisi dengan L sehingga menjadi sebagai berikut:

$$\ln \frac{Y_i}{L_i} = \alpha \ln \frac{K_i}{L_i} + (1-\alpha) \ln \frac{H_i}{L_i} + (1-\alpha) \ln A_i \quad (4)$$

Persamaan (5) menggambarkan kontribusi kapital per tenaga kerja, *labor service per worker*, dan residual terhadap output per worker. Persamaan tersebut dapat diturunkan lagi dengan mengurangi $\alpha \ln (Y_i/L_i)$ dan hasilnya adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{Y_i}{L_i} = \alpha/(1-\alpha) \ln \frac{K_i}{Y_i} + \ln \frac{H_i}{L_i} + \ln A_i \quad (5)$$

Persamaan (4) menggambarkan output per tenaga kerja yang dipengaruhi oleh capital-output ratio (K/Y), *labor services per worker* dan residual. Persamaan (4) dan (5) tidak jauh berbeda, tetapi persamaan (5) jauh lebih menggambarkan perubahan dalam jangka panjang dalam variabel *labor service per worker* (H/L) dan residual (A). A adalah residual yang menggambarkan faktor-faktor yang mempengaruhi *output per worker*, dimana termasuk di dalamnya adalah kemajuan teknologi.

Terkait peran pemerintah dalam perekonomian, salah satu fungsi pemerintah adalah menyediakan public goods untuk masyarakat luas. Public goods sangat diperlukan dalam perekonomian karena ia memberikan positive externality terhadap kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh masyarakat. Public goods dapat berbentuk prasarana dasar seperti prasarana perhubungan, pendidikan dan kesehatan. Pemerintah pada prinsipnya mempunyai pilihan dalam menggunakan anggarannya (dalam bentuk konsumsi atau investasi), oleh karena itu pengadaan public goods sangat dipengaruhi oleh pola pengeluaran pemerintah. Pembelanjaan pemerintah yang relatif konsumtif dapat memberi dampak negatif bagi pertumbuhan jangka panjang.

Dalam pemanfaatan anggarannya anggaran Negara pemerintah seharusnya dimanfaatkan untuk pembangunan bidang dan kegiatan yang sama sekali tidak dapat dilakukan oleh swasta atau yang lebih efisien apabila dilakukan oleh pemerintah sendiri. Artinya, anggaran Negara perlu diarahkan pada pembangunan kegiatan yang tidak bersifat substitusi terhadap sektor swasta. Intervensi pemerintah juga diperlukan apabila terdapat kesenjangan *private return* dan *social return* yang besar (misalnya langkanya pendidikan dasar). Dengan mengarahkan pengeluaran pada kegiatan yang relatif bersifat investasi, maka pemerintah telah menciptakan semacam input baru dalam proses produksi secara eksternal yang selanjutnya akan mampu mendorong kegiatan usaha pada tingkat perusahaan dan pertumbuhan ekonomi pada tingkat agregat (Barro, 1990).

2.2 Konsep *Financial deepening*

Konsep mengenai kondisi sektor keuangan banyak ditemui di berbagai literatur. Suatu pendapat yang paling popular dinyatakan oleh Lynch (1996). Lynch menyatakan paling tidak terdapat beberapa indikator untuk mengetahui perkembangan sektor keuangan suatu negara, yaitu:

1. Ukuran Kuantitatif (*Quantity Measures*); merupakan Indikator kuantitatif bersifat moneter dan kredit, seperti rasio uang dalam arti sempit terhadap PDB, rasio uang dalam arti luas terhadap PDB dan rasio kredit sektor swasta terhadap PDB. Indikator kuantitatif ini untuk mengukur pembangunan dan kedalaman sektor keuangan.
2. Ukuran Struktural (*Structural Measures*); merupakan Indikator struktural untuk menganalisa struktur sistem keuangan dan menentukan pentingnya elemen-elemen yang berbeda-beda pada sistem keuangan. Rasio-rasio yang digunakan sebagai indikator meliputi: rasio uang dalam arti luas terhadap PDB, rasio pengeluaran pasar sekuritas terhadap uang dalam arti luas.
3. Harga sektor keuangan (*Financial Prices*) Indikator ini dilihat dari tingkat bunga kredit dan pinjaman sektor riil.

4. Skala Produk (*Product Range*); merupakan Indikator dilihat dari berbagai jenis-jenis instrumen keuangan yang terdapat di pasar keuangan, seperti; produk keuangan dan bisnis (*commercial paper, corporate bond, listed equity*), produk investasi, produk pengelolaan risiko dan nilai tukar luar negeri.
5. Biaya Transaksi (*Transaction Cost*) merupakan Indikator yang dilihat dari spread suku bunga (tabungan dan pinjaman).

Terkait dengan ukuran kuantitatif tersebut, untuk melihat perkembangan sektor keuangan dalam pembangunan, maka rasio yang sering digunakan dalam berbagai penelitian adalah rasio antara aset keuangan dalam negeri terhadap PDB. Dengan mengetahui perkembangan dalam rasio aset keuangan terhadap PDB, maka pendalaman keuangan suatu negara dapat diidentifikasi. Rasio yang semakin besar menunjukkan semakin dalam sektor keuangan suatu negara. Sebaliknya semakin kecil rasio tersebut menunjukkan semakin dangkal sektor keuangan suatu negara. Pendapat ini juga sejalan dengan pandangan Moore yang menyatakan bahwa “*Financial deepening is defined as increases in the ratio of a country's financial assets to its GDP*” (B.J. Moore, 1986)

Berdasarkan definisi di atas, maka *financial deepening* merupakan proses pengembangan atau peningkatan sektor keuangan, yang ditandai oleh meningkatnya jumlah dan volume usaha institusi keuangan, jumlah instrumen di pasar keuangan maupun peningkatan kualitas pelayanan yang diberikan. Pengertian ini juga sejalan dengan pandangan Shaw (1973) yang menyatakan bahwa:

“*The deepening of finance increases the real size of the monetary system, and it generates opportunities for the profitable operation of other institutions Deepening involves specialization in financial functions and institutions*”

Dengan demikian, inti dari pendalaman sektor keuangan atau *financial deepening* adalah peningkatan peran sektor keuangan dalam

aktivitas perekonomian, khususnya dalam kapasitas sebagai lembaga intermediary pembiayaan sektor riil.

Salah satu indikator yang lazim digunakan untuk mengukur kedalaman sektor keuangan (*financial depth*) adalah rasio kewajiban likuid dari sistem keuangan terhadap terhadap produk domestik bruto. Kewajiban likuid dari sistem keuangan terdiri dari uang kartal yang berada di luar sistem perbankan, ditambah dengan simpanan (*interest bearing liabilities*) yang dihimpun oleh bank maupun lembaga keuangan non-bank. Dalam konteks ini digunakan indikator uang beredar secara luas (broad money/M2) atau bahkan M3 jika secara statistik tersedia. Namun ukuran tersebut lebih menekankan kepada besaran sektor keuangan tanpa menghiraukan kelengkapan dari jenis pasar/institusi yang ada di dalamnya, ataupun struktur dari sektor keuangan.

Penggunaan variabel perbandingan dana pihak ketiga dan kredit terhadap PDRB untuk mengukur *financial deepening* sebetulnya juga telah banyak digunakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, diantaranya oleh setanah et al (2008) yang menggunakan kredit yang disalurkan oleh lembaga keuangan dan *liquid liabilities* sebagai indikator *financial deepening* untuk mengidentifikasi dampak *financial deepening* di 20 negara kepulauan, Beck et al (2000) yang menggunakan private credit dan liquid liabilities sebagai indikator *financial deepening*. Demikian juga dengan peneliti lain seperti Levine et al (2000) dan King & Levine (1993).

2.3 Tinjauan Empiris

Teori ekonomi menunjukkan bahwa sistem perbankan, sistem keuangan, dan pasar modal yang efisien merupakan sarana yang paling produktif dan bermanfaat dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Sistem keuangan yang efisien sangat penting untuk mempertahankan pertumbuhan di negara berkembang seperti Asia karena efisiensi investasi akan menaungi jumlah investasi sebagai pendorong pertumbuhan diwilayah tersebut (Estrada et al, 2010).

Meskipun secara teori ditunjukkan adanya hubungan antara *financial deepening* dengan pertumbuhan ekonomi, namun selama bertahun-tahun debat terkait hal tersebut masih terus terjadi. Sejak Schumpeter (1911) mengajukan argumen yang menunjuk efek peningkatan produktivitas dan pertumbuhan dari peningkatan pelayanan yang diberikan oleh sektor keuangan, sejumlah literatur teoritis dan empiris telah muncul kepermukaan.

Cameron (1967) berargumen bahwa sistem keuangan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi atau didorong oleh pertumbuhan ekonomi itu sendiri meskipun dia menekankan pentingnya kualitas layanan dan efisiensi yang disediakan oleh sistem keuangan. Dia kemudian merangkum fitur penting dari sistem keuangan dalam mendorong pertumbuhan, terutama bank: *Pertama*, intermediasi keuangan yang disediakan bank berfungsi sebagai wahana menyalurkan dana dari penabung yang menghindari risiko kepada orang-orang yang menghindari risiko melalui pengembangan usaha. *Kedua*, intermediasi keuangan memberikan insentif kepada investor melalui penurunan biaya pinjaman dalam rangka mendorong pengusaha untuk melakukan investasi yang lebih besar. *Ketiga*, lembaga keuangan menciptakan kemungkinan alokasi yang lebih efisien yang seringkali tidak produktif pada tahap awal industrialisasi. *Keempat*, lembaga keuangan, khususnya bank mampu mempromosikan perkembangan teknologi. Cameron berpendapat, mayoritas Inovasi teknis diperkenalkan oleh perusahaan mapan yang memiliki akses terhadap pembiayaan bank. Pandangan Cameron tidak terletak pada pertimbangan teoritisnya saja. Dia menyediakan studi kasus rinci tentang keberhasilan interaksi antara sistem keuangan dan pertumbuhan dalam proses industrialisasi yang dilakukan di Inggris, Skotlandia, Prancis, Belgia, Jerman, Rusia dan Jepang pada awal abad 19.

Di Tahun 70-an, diskusi hubungan sistem keuangan dan pertumbuhan terkonsentrasi pada fenomena *financial repression*, sebuah kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah untuk mendorong pertumbuhan melalui kebijakan suku bunga rendah dan kebijakan moneter yang menekankan

penurunan tingkat inflasi. McKinnon (1973) dan Shaw (1973) menentang kebijakan ini dan menyarankan untuk meningkatkan peran dari sektor keuangan dalam peningkatan volume tabungan melalui pemberian insentif yang memadai. Untuk meningkatkan tabungan dan investasi, mereka merekomendasikan pemerintah untuk menghapuskan plafon tingkat suku bunga. Banyak pemerintah di negara berkembang mengikuti nasehat kebijakan ini dan mampu mencapai akselerasi yang signifikan dalam tingkat pertumbuhannya meskipun terkadang suku bunga riil yang terlalu tinggi dan cenderung berfluktuatif.

Diawal 1980an, kaum Neostructuralis mengkritik pandangan McKinnon-Shaw dan meramalkan bahwa liberalisasi keuangan akan memperlambat pertumbuhan ekonomi. Joseph Stiglitz (1989) mengkritik liberalisasi keuangan sebagai dasar teoritis terjadinya kegagalan pasar di pasar keuangan.

Perbedaan pandangan yang melihat adanya hubungan positif antara sektor keuangan dan pertumbuhan muncul diawal tahun 90-an sebagai salah suatu literature dalam model pertumbuhan endogenous. King dan Levine (1993) mengikuti pemikiran Schumpeter dengan menekankan peran inovasi. Mereka mamandang adanya kemampuan sistem keuangan dalam meningkatkan probabilitas keberhasilan inovasi dan kecepatan perkembangan teknologi melalui channel tabungan yang dihimpun dalam sistem keuangan. Hasil paling penting dari literatur tentang pertumbuhan endogen adalah bahwa kenaikan tingkat pertumbuhan akan dapat dipertahankan.

Hubungan positif ini dikenal dengan bentuk *supply leading (finance-led growth)*. Pandangan ini melihat bahwa sistem keuangan yang baik dan berkembang dengan baik akan mampu mengalokasikan sumber daya yang efisien dari surplus unit ke deficit unit untuk mengakselerasi pertumbuhan. Fungsi-fungsi yang dimiliki oleh sistem keuangan akan mempengaruhi tabungan dan keputusan investasi sehingga mampu mendorong pertumbuhan ekonomi.

Beberapa hasil penelitian yang mendukung bentuk hubungan *supply leading* ini diantaranya adalah Levine et al (2000), Beck et al (2000) dan Rousseau and Watchel (2011). Levine et al (2000) mengidentifikasi dampak dari komponen eksogenous dari perkembangan lembaga keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di 74 negara dan membagi rata-rata 7 tahun periode data menjadi 5 interval selama periode 1960-1995. Dengan menggunakan pendekatan teknik data panel, diidentifikasi adanya hubungan positif antara variabel eksogenous dari perkembangan lembaga keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi. Dalam penelitiannya, Levine diantaranya menggunakan variabel rasio liquid liabilities lembaga keuangan bank dan non bank terhadap GDP dan rasio *private credit* terhadap GDP sebagai ukuran indikator variabel eksogenous dari perkembangan lembaga keuangan. Dalam penelitiannya, Levine juga memanfaatkan *simple conditioning information* seperti *initial income* variabel untuk menangkap efek convergence variabel dan tingkat pendidikan untuk mengukur *human capital*. Disamping itu, variabel kontrol lain yang digunakan meliputi tingkat keterbukaan ekonomi, peran pengeluaran pemerintah dan kondisi stabilitas makro ekonomi yang di munculkan dalam variabel inflasi.

Beck et al (2000) menganalisa dampak tingkat pengembangan lembaga keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan faktor produktivitas total, akumulasi capital fisik dan tabungan swasta di 63 negara periode 1960-1995 melalui pendekatan cross country data dan data panel. Melalui pendekatan *liquid liabilities/GDP* dan *private credit/GDP* sebagai indikator perkembangan sektor keuangan, ditemukan adanya hubungan signifikan positif antara indikator perkembangan sektor keuangan (baik dari sisi *liquid liabilities/GDP* maupun *private credit/GDP*) dengan pertumbuhan ekonomi. Dalam penelitian ini Beck et al, menggunakan variabel *initial income per capita*, rata-rata usia sekolah (untuk mengukur investasi di bidang SDM), keterbukaan ekonomi dan variabel stabilitas makro perekonomian seperti inflasi dan kontribusi pengeluaran pemerintah sebagai variabel kontrol dalam model.

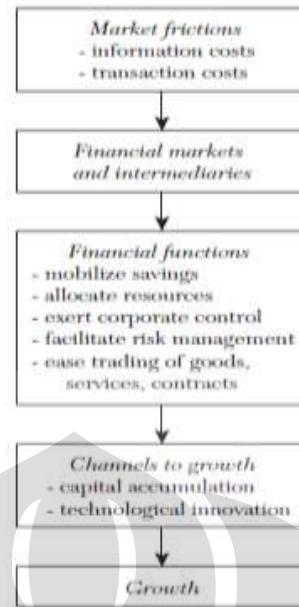
Rousseau dan Watchel (2011) menganalisa dampak *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi di 84 negara tahun 1960-2004 melalui pendekatan data panel time series. Dengan menggunakan M3/GDP, *narrow money* (M3-M1)/GDP dan kredit kepada sektor swasta/GDP sebagai ukuran *financial deepening* dan *log of initial GDP perkapita*, *log of initial secondary school enrollment rate* (untuk mengukur investasi di bidang SDM), *ratio trade* (export+impor terhadap GDP) dan *ratio government consumption* terhadap GDP sebagai explanatory variabel, Rousseau dan Watchel menemukan bahwa *financial deepening* memberikan pengaruh positif yang signifikan dimasa sebelum krisis (dalam kondisi normal). Disamping itu, beberapa penelitian lain yang mendukung hasil empiris bahwa *financial deepening* memberi pengaruh pada pertumbuhan ekonomi diantaranya adalah Caporale et al.(2009), Cojucaru et al. (2015), Kularatne (2002) dan Seetanah et al (2008).

2.4 Kerangka Konseptual

Pendalaman pasar keuangan akan mendorong pertumbuhan ekonomi daerah. Pasar keuangan yang semakin baik dan dalam (*financial deepening*) akan mempercepat proses pertumbuhan ekonomi yang terjadi, sebaliknya pasar keuangan yang semakin dangkal akan menghambat percepatan pertumbuhan ekonomi daerah. Hal ini terkait dengan kontribusi sektor keuangan dalam pembiayaan pembangunan.

Alur pemikiran hubungan antara secara *financial deepening* dan pertumbuhan ekonomi dalam penelitian ini mengacu pada kerangka konseptual yang di kembangkan oleh Levine (1997) dan disajikan pada diagram berikut:

Gambar 2.1: Kerangka Pemikiran Penelitian



Berdasarkan gambar di atas, transmisi antara perkembangan finansial dan pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan oleh lima fungsi utama, yaitu:

- Memobilisasi tabungan menjadi lebih luas yang mengarah pada tingkat investasi yang lebih tinggi, akumulasi modal yang lebih cepat sehingga pertumbuhan ekonomi menjadi lebih cepat
- Mengumpulkan informasi lebih awal tentang kemungkinan investasi dan alokasi sumber daya
- Monitoring dan Pengawalan perusahaan dalam pengelolaan setelah memberikan pembiayaan
- Fungsi manajemen risiko
- Memfasilitasi transaksi melalui pengurangi biaya transaksi, dengan meminimalisasi biaya transaksi dalam pertukaran dan aktivitas perekonomian.

Dalam kaitan ini, fungsi yang dimiliki oleh sistem keuangan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui 2 (dua) jalur, yaitu melalui akumulasi modal dan inovasi teknologi. Kedua jalur tersebut merupakan dua sumber utama pertumbuhan ekonomi jangka panjang yang berkembang di dalam literatur teori pertumbuhan ekonomi. Sistem keuangan mempengaruhi kedua sumber pertumbuhan dengan cara

mempengaruhi tingkat tabungan (sisi penawaran dana) dan dengan merealokasikan tabungan ke dalam berbagai alternatif bentuk investasi (sisi permintaan dana), baik investasi modal fisik, investasi sumber daya manusia, maupun investasi teknologi. Semakin baik sistem keuangan dalam menjalankan fungsi-fungsi dasarnya, semakin besar kontribusi sistem keuangan dalam mendukung pertumbuhan ekonomi.

Mobilisasi Tabungan; Karakteristik pertama sistem keuangan yang baik adalah kemampuan sistem keuangan dalam mengumpulkan dana dengan biaya transaksi dan biaya informasi seminimal mungkin. Di sini kredibilitas memainkan peran penting karena sistem keuangan yang kredibel akan mampu mengumpulkan dana masyarakat dengan biaya yang rendah.

Fungsi pengumpulan informasi dan pengalokasian sumber daya; Karakteristik kedua dari sistem keuangan yang berfungsi dengan baik adalah kemampuan mengumpulkan, mengolah, dan menerjemahkan informasi menjadi alat pengambil keputusan investasi yang tepat. Hal ini terkait dengan mahalnya biaya informasi karena keterbatasan para pemilik dana untuk mengumpulkan informasi dalam rangka melakukan investasi.

Fungsi monitoring dan pengawasan perusahaan. karakteristik ketiga dari sistem keuangan yang berfungsi dengan baik, yaitu rendahnya kasus-kasus penyelewengan oleh manajemen perusahaan-perusahaan publik atau perusahaan-perusahaan yang mendapatkan dana melalui lembaga intermediasi. Dalam kaitan ini sistem keuangan dapat berperan dalam melakukan kegiatan monitoring dan verifikasi tersebut sehingga berdampak positif pada perkembangan investasi dan efisiensi ekonomi.

Fungsi manajemen risiko; karakteristik keempat dari sistem keuangan yang berfungsi dengan baik adalah kemampuan untuk memanage risiko melalui penyediaan tingkat likuiditas yang tinggi yang tercermin pada volume dan frekuensi transaksi yang tinggi, fluktuasi harga yang rendah, serta kepastian mengenai waktu penyelesaian transaksi.

Fungsi memfasilitasi transaksi; karakteristik kelima dari sistem keuangan yang berfungsi dengan baik adalah adanya kemampuan untuk menjalankan mekanisme transaksi keuangan yang cepat, aman, dan dengan biaya yang rendah.

Selain pandangan di atas, Fung (2009) berpendapat bahwa terdapat 2 jalur utama sistem keuangan dalam mengakselerasi pertumbuhan, yaitu melalui faktor produktivitas dan faktor akumulasi modal. Pada jalur produktivitas, inovasi keuangan dan teknologi dapat mengurangi asimetri informasi dan ini dapat mendorong monitoring dan pemilihan proyek investasi yang lebih baik. Liberalisasi finansial dapat meningkatkan pembagian risiko sehingga mengurang biaya modal, dan meningkatkan investasi yang akhirnya menghasilkan peningkatan pertumbuhan ekonomi. Pada jalur akumulasi modal, dalam sistem keuangan yang terorganisasi, sistem keuangan yang teratur dapat meningkatkan meningkatkan efisiensi melalui pemanfaatan sumber daya yang belum produktif menjadi lebih baik.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Model Empiris

Model empiris dalam penelitian ini disesuaikan dengan tujuan penelitian yaitu untuk menganalisis dampak *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi regional. Model umum dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$gY_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 Depth_{it} + \alpha_3 X_{it} \quad (1)$$

gY_{it} menunjukkan PDRB perkapita suatu daerah pada periode t , $Depth_{it}$ menunjukkan ukuran *financial Deepening* suatu daerah pada periode t dan X_{it} menunjukkan variabel kontrol yaitu variabel-variabel lain yang secara empiris mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

a. Pengukuran *Financial Deepening*

Sebagaimana dibahas pada bab sebelumnya, pengukuran *financial deepening* tingkat daerah dalam penelitian ini terdiri dari 2 (dua) variabel, yaitu Dana Pihak Ketiga-DPK (DEP) dan Kredit (CRE). Selain didasarkan pada definisi *financial deepening*, penggunaan variabel-variabel ini telah banyak digunakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya seperti King and Levine (1993), Levine and Zervos (1998), Beck et al., (2000), Wachtel (2003), Christopoulos and Tsionas (2004), Seetanah et. al (2009), Ardic & Damar (2007) dan lain-lain.

b. Pengukuran Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah variabel-variabel yang secara empiris terbukti mempengaruhi pertumbuhan ekonomi suatu negara atau daerah. Beberapa indikator yang biasa digunakan meliputi:

- a. Initial PDRB per kapita diukur berdasarkan nilai PDRB per kapita tahun sebelumnya (LPDRB_1).
- b. *Human capital investment* yang diukur dari tingkat partisipasi pendidikan (EDU_{it})

- c. Tingkat keterbukaan ekonomi ($OPEN_{it}$)
- d. *Government Size* (GOV_{it})

Beberapa indikator tersebut juga telah banyak digunakan oleh para peneliti sebelumnya seperti Levine et al (2000), Beck et al (2000), Rousseau dan Watchel (2011), Setanah et al (2008), Alrabadi (2016) dan Ardic & Damar (2007).

Untuk mengetahui dampak *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi regional, maka fungsi umum yang akan dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$GPDRB = f(LPDRB_1, CRE, EDU, OPEN, GOV) \quad (2)$$

$$GPDRB = f(LPDRB_1, DEP, EDU, OPEN, GOV) \quad (3)$$

Fungsi (2) dalam persamaan di atas untuk mengidentifikasi pengaruh *financial deepening* dari sisi Kredit (CRE) dan variabel kontrol lainnya terhadap pertumbuhan ekonomi daerah. Sementara Fungsi (3) untuk melihat pengaruh *financial deepening* dari sisi (DPK) dan variabel kontrol lainnya terhadap pertumbuhan ekonomi daerah.

Berdasarkan 2 fungsi persamaan tersebut, model empiris yang akan dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$GPDRB_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 LPDRB_{1}_{it-1} + \alpha_2 CRE_{it} + \alpha_3 EDU_{it} + \alpha_4 OPEN_{it} + \alpha_5 GOV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$GPDRB_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPDRB_{1}_{it-1} + \beta_2 DEP_t + \beta_3 EDU_{it} + \beta_4 OPEN_{it} + \beta_5 GOV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Persamaan (4) dan (5) dalam model di atas adalah persamaan model secara umum untuk melihat pengaruh *Financial Deepening* (Kredit dan DPK) dan variabel kontrol lainnya (*initial income*(LPDRB_1), EDU, OPEN dan GOV) terhadap pertumbuhan ekonomi per kapita daerah. Simbol ε menunjukkan *error term*, i adalah perbedaan masing-masing daerah dalam sample dan t menunjukkan dimensi waktu.

3.2 Metode Analisis

Untuk mendukung analisa pengaruh sektor perbankan (melalui indikator *financial deepening*) di daerah terhadap pertumbuhan ekonomi daerah, maka dalam penelitian ini akan digunakan model regresi dengan metode **data panel**. Penerapan metode estimasi dengan menggunakan data panel ini sudah sangat familiar secara teori dan penerapannya dalam ilmu ekonomi sejalan dengan semakin tersedianya sumber data untuk penelitian.

Beberapa keunggulan penggunaan data panel baik secara statistik maupun secara ekonomi, antara lain meliputi (Ekananda, 2016):

1. Mampu memperhitungkan heterogenitas individu secara eksplisit dengan mengizinkan variabel spesifik individu digunakan dalam persamaan ekonometri.
2. Kemampuannya mengontrol heterogenitas individu membuat data panel dapat digunakan untuk menguji dan membangun model perilaku yang lebih komplek.
3. Mampu mengurangi masalah *omitted variabel* secara substansial
4. Sangat baik digunakan untuk *study of dynamic adjustment* karena berdasarkan pada observasi cross section yang berulang-ulang
5. Dengan meningkatnya jumlah observasi, maka akan berimplikasi pada data yang lebih informatif, lebih variatif, kolinearitas antar variabel yang semakin berkurang dan peningkatan derajat kebebasan (*degree of freedom*) sehingga diperoleh hasil estimasi yang lebih efisien
6. Pengembangan lebih lanjut analisis data panel ditujukan pada model sebelumnya berdasarkan pada data waktu untuk satu individu untuk menjadi analisis beberapa individu,

Terkait pemanfaatan metode data panel statis, metode data panel yang akan digunakan untuk mengidentifikasi dampak *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi daerah dalam penelitian ini meliputi metode *Ordinary Least Square* (OLS), *Fixed Effects Model* (FEM) dan *Random Effects Model* (REM). Pengujian estimasi berdasarkan 3 (tiga)

metode ini dimaksudkan untuk memperoleh model estimasi terbaik dari 3 (tiga) metode yang dijalankan.

Metode OLS merupakan pendekatan sederhana untuk mengestimasi model data panel statis yang mengasumsikan efek individual bersifat tetap dan berlaku umum untuk semua daerah observasi dengan kata lain metode ini mengasumsikan tidak adanya heterogenitas antar daerah observasi. Metode melalui pendekatan OLS ini dikenal juga dengan nama *common effect model* atau *model homogeneity*. Pendekatan ini akan menghasilkan formula regresi linier klasik yang menghasilkan parameter yang konsisten dan efisien. Adapun model umum dari *common effect model* adalah sebagai berikut:

$$y_{it} = \alpha + \beta' X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana untuk $i = 1, 2, \dots, N$ dan $t = 1, 2, \dots, T$, dimana N adalah jumlah unit/individu cross section dan T adalah jumlah periode waktunya. Dari command effects model ini akan dapat dihasilkan $N+T$ persamaan, yaitu sebanyak T persamaan cross section dan sebanyak N persamaan time series. Ketika efek individual bersifat tetap (*fixed*) tapi tidak berlaku umum untuk semua daerah observasi, maka estimator yang dihasilkan melalui pooled OLS akan bias tercermin dari misspesifikasi dalam persamaan. Dalam kaitan ini, pendekatan metode Fixed Effect Model (FEM) dapat dilakukan.

Fixed Effect Model (FEM) mengasumsikan bahwa terdapat efek yang berbeda antar individu. Perbedaan itu dapat diakomodasi melalui perbedaan pada intersepnya. Oleh karena itu, dalam model *fixed effects*, setiap parameter yang tidak diketahui akan diestimasi dengan menggunakan teknik variabel dummy. Teknik dalam pengukuran FEM ini dikenal juga dengan *Least Square Dummy Variabel* (LSDV). Selain diterapkan untuk efek tiap individu, LSDV ini juga dapat mengakomodasi efek waktu yang besifat sistemik. Hal ini dapat dilakukan melalui penambahan variabel dummy waktu di dalam model. Adapun model umum regresi dari fixed effect model adalah sebagai berikut:

$$y_{it} = \alpha + \beta' X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana untuk $i = 1, 2, \dots, N$ dan $t = 1, 2, \dots, T$, dimana N adalah jumlah unit/individu cross section dan T adalah jumlah periode waktunya.

Berbeda dengan FEM, efek spesifik dari masing-masing individu diperlakukan sebagai bagian dari komponen error yang bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel penjelas yang teramat, model seperti ini dinamakan *Random Effects Model* (REM). Model ini sering disebut juga dengan error component model (ECM). Karena metode OLS tidak bisa digunakan untuk mendapatkan estimator yang efisien bagi model random effects, maka metode yang tepat untuk mengestimasi model random effects adalah *Generalized Least Squares* (GLS) dengan asumsi homokedastik dan tidak ada *cross-sectional correlation*. Berbeda dengan *common effect model* dan *fixed effect model* model umum regresi dari *random effect model* adalah sebagai berikut:

$$y_{it} = \alpha + \beta' X_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

dimana komponen μ adalah karakteristik random dari observasi unit ke i yang tetap sepanjang waktu. Dalam *random effect model* diasumsikan ε_{it} tidak memiliki korelasi dengan regresor X_{it} , sehingga *random effect model* memiliki unsur lainnya yang menjelaskan heterogenitas individu yaitu unsur μ_i .

Untuk memperoleh parameter estimasi hubungan antara *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi daerah dengan metode data panel statis melalui pengujian Chow (Chow test) dan pengujian Hausman (Hausman Test) untuk memperoleh model estimasi terbaik.

3.3 Definisi Operasional variabel

Dependen variabel dalam penelitian ini adalah tingkat pertumbuhan PDRB riil perkapita yang disimbolkan dengan GPDRB yang dihitung berdasarkan pertumbuhan log PDRB riil perkapita tahun berjalan dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Independen variabel meliputi *initial income* yaitu nilai lag dari PDRB riil perkapita dalam natural log (LPDRB_1) periode sebelumnya, tingkat pendidikan (EDU), keterbukaan ekonomi masing-masing daerah (OPEN) dan Government size (GOV). Sementara untuk mengukur tingkat *Financial Deepening (Depth)* digunakan pendekatan variabel Kredit dibandingkan dengan PDRB (CRE) dan DPK dibandingkan dengan PDRB (DEP). Pendekatan kredit dan DPK yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan pendekatan outstanding kredit dan DPK sebagaimana dilaporkan oleh Perbankan kepada Bank Indonesia.

Adapun definisi Operasional Variabel dan sumber data tersaji pada Tabel di bawah ini:

Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel dan Sumber Data

Variabel	Definisi	Sumber data
PDRB	Nilai tambah barang dan jasa yang dihasilkan dari seluruh kegiatan perekonomian di daerah pada suatu periode tertentu. Perhitungan data PDRB didasarkan atas PDRB per kapita berdasarkan harga konstan tahun 2000.	BPS
Dana Pihak Ketiga (DEP)	Outstanding jumlah Dana pihak ke III (giro, tabungan dan deposito) yang dihimpun oleh perbankan daerah pada suatu periode tertentu dibandingkan dengan PDRB.	Bank Indonesia
Credit (CRE)	Outstanding Jumlah Kredit yang disalurkan oleh perbankan daerah kepada masyarakat di daerah tsb pada suatu periode tertentu dibandingkan dengan PDRB.	Bank Indonesia
Tingkat pendidikan (EDU)	Prosentase jumlah angka partisipasi sekolah dasar (SD-SMA) di suatu daerah pada periode tertentu	BPS
Ekspor (Ex)	Nilai barang yang keluar dari wilayah pabean suatu daerah ke	BPS

	negara lain pada suatu periode tertentu	
Import (Im)	Nilai barang yang masuk ke wilayah pabean suatu daerah ke negara lain pada suatu periode tertentu	BPS
Pengeluaran Pemerintah	Tingkat Konsumsi/pengeluaran pemerintah sebagai bagian dari PDRB pada periode waktu tertentu	BPS

3.4 Data dan Sumber Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data-data sekunder yang secara berkala diterbitkan oleh Bank Indonesia (BI) dan Badan Pusat Statistik (BPS).

Dependen variabel dalam penelitian ini diukur dalam pertumbuhan PDRB per kapita (GPDRB) yang diukur dari pertumbuhan PDRB per kapita tahun berjalan dibandingkan tahun sebelumnya. Sementara independen variabel mencakup:

- a. Variabel *Financial deepening* diukur dalam 2 variabel keuangan yaitu:
 - (1) Kredit/PDRB (CRE) yang menunjukkan perbandingan antara outstanding jumlah kredit yang disalurkan diseluruh perbankan disuatu daerah dengan PDRB daerah tersebut pada suatu periode tertentu. Pendekatan yang digunakan untuk data kredit berdasarkan atas lokasi proyek penggunaan kredit dimaksud. Nilai perbandingan ini dinyatakan dalam rasio.
 - (2) DPK/PDRB (DEP) yang menunjukkan perbandingan antara Dana Pihak Ketiga yang dihimpun diseluruh perbankan disuatu daerah dengan PDRB daerah tersebut pada suatu periode tertentu. Nilai perbandingan ini dinyatakan dalam prosentase (%).

Proxy penggunaan data kredit dan DPK dalam penelitian ini didasarkan atas konsep outstanding kredit dan outstanding DPK yang

bersumber dari laporan bank (umum, syariah dan BPR) kepada Bank Indonesia.

- b. Variabel lain (variabel kontrol) yang selama ini secara empiris mempengaruhi pertumbuhan diantaranya:
- (1) *Initial income per capita* (LPDRB_1), dihitung berdasarkan nilai PDRB perkapita suatu daerah periode sebelumnya (-1) yang dinyatakan dalam log PDRB per kapita (log PDRB)
 - (2) Tingkat pendidikan (EDU), dihitung berdasarkan jumlah angka partisipasi sekolah usia perguruan tinggi di suatu daerah pada periode tertentu yang dinyatakan dalam prosentase (%)
 - (3) Tingkat keterbukaan Ekonomi (*OPEN*)
 - Tingkat keterbukaan ekonomi dihitung dari total ekspor dan impor dibandingkan dengan PDRB masing-masing daerah. Nilai keterbukaan ekonomi ini dinyatakan dalam prosentase (%)
 - Ekspor adalah kegiatan pengiriman barang atau komoditas tertentu dari suatu negara ke negara lain (melewati batas pabean negara).
 - Impor adalah adalah kegiatan memasukkan barang atau komoditas tertentu ke suatu negara dari negara lain (melewati batas pabean negara).
 - (4) *Government Size* (GOV), dihitung berdasarkan perbandingan atau rasio antara konsumsi/pengeluaran pemerintah sebagai komponen dari PDRB terhadap PDRB Propinsi (%).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menjelaskan karakteristik data-data penelitian yang diantaranya terdiri dari nilai rata-rata (mean), median, nilai maksimum dan minimum data dan standar deviasi dari beberapa variabel penelitian secara panel yang dapat dirangkum dalam tabel berikut:

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif

Variabel	GPDRB (%)	LPDRB (-1) (log)	CRE (rasio)	DEP (rasio)	OPEN (%)	EDU (%)	GOV (%)
Mean	4.08	15.61	0.69	0.74	79.17	97.89	15.84
Median	4.03	15.61	0.57	0.63	76.55	98.19	13.31
Maximum	20.21	17.78	2.20	2.65	189.98	99.96	75.01
Minimum	-4.08	14.42	0.04	0.13	6.09	90.58	2.47
Std. Dev.	1.96	0.60	0.46	0.45	38.34	1.51	11.67
Observations	375	375	375	375	375	375	375

Sumber data: BI dan BPS (diolah)

Tabel 4.1 di atas menampilkan *sample summary* statistik dengan jumlah observasi sebanyak 400 yang mencakup 25 propinsi dengan series data dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2016.

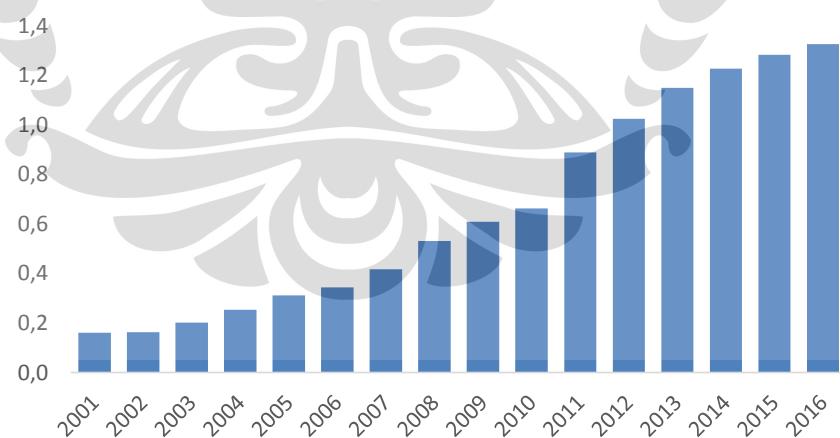
Dari sisi variabel data yang dianalisa dapat dijelaskan bahwa rata-rata *financial deepening* baik dari sisi akumulasi dana pihak ketiga (DEP) maupun kredit (CRE) relatif tinggi (di atas 50%). Dari sisi dana pihak ketiga, pangsa rata-rata rata *financial deepening* untuk setiap propinsi mencapai 0.74 dari PDRB, demikian juga rata-rata *financial deepening* dari sisi penyaluran kredit yang mencapai 0.69 dari PDRB. Hal ini menunjukkan bahwa preferensi masyarakat untuk menabung cukup tinggi dan penyaluran kredit oleh perbankan di hampir semua propinsi juga cukup baik.

Dari sisi tingkat pendidikan (EDU) yang diukur dari tingkat partisipasi sekolah dasar (SD s.d SMA) relatif sangat tinggi. Hal ini tercermin rata-

rata tingkat partisipasi sekolah untuk kategori dimaksud sebesar 97%. Hal ini mencerminkan tingginya kesadaran dan keinginan orang tua untuk menyekolahkan anaknya pada jenjang pendidikan dasar untuk semua propinsi. Disisi lain, variabel keterbukaan ekonomi (OPEN) menunjukkan rata-rata yang cukup tinggi untuk semua propinsi dengan rasio sebesar 79% terhadap PDRB. Hal ini menunjukkan semakin terbukanya perdagangan barang antar propinsi dengan negara lain dalam kegiatan ekspor dan impor dalam rangka pemenuhan kebutuhan sehari-hari ataupun kebutuhan bisnis lainnya. Namun demikian, dari sisi rasio pengeluaran pemerintah terhadap PDRB (GOV) di semua propinsi relatif masih terbatas dengan rata-rata pangsa hanya sebesar 15,84%. Hal ini mengindikasikan masih rendahnya pembiayaan pembangunan yang bersumber langsung dari alokasi dana pemerintah.

Standar deviasi dalam Tabel 4.1 tersebut mengindikasikan variasi karakteristik data masing-masing variabel antara propinsi. Standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan titik data individu setiap propinsi dekat dari nilai rata-rata.

Grafik 4.1
Perkembangan *Financial deepening* dari sisi kredit



Sumber data : BI dan BPS (diolah)

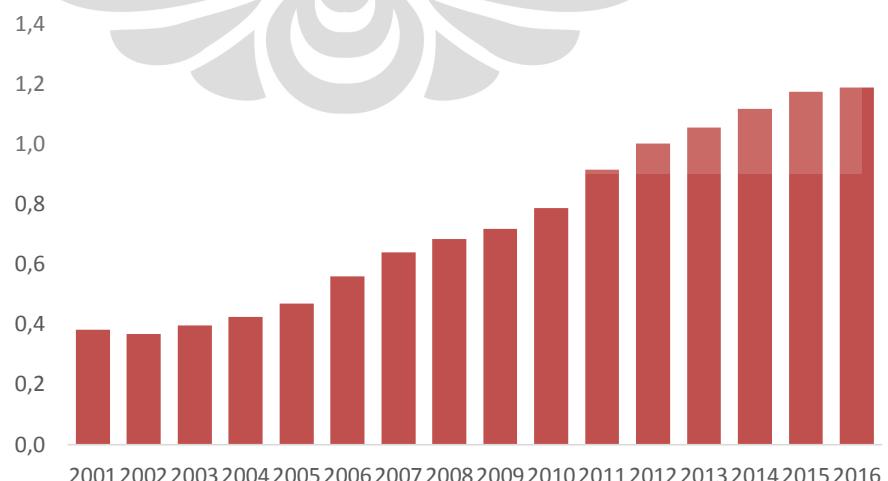
Dilihat dari perkembangannya rata-rata perkembangan *financial deepening* baik dari sisi perbandingan kredit terhadap PDRB propinsi

selama masa observasi menunjukkan perkembangan yang cukup baik sebagaimana Grafik 4.1.

Pada Grafik di atas, terlihat bahwa perkembangan rata-rata *financial deepening* dari sisi rasio kredit terhadap PDRB menunjukkan pertumbuhan yang cukup signifikan selama masa observasi. Jika pada tahun 2001 rata-rata perbandingan kredit terhadap PDRB propinsi hanya sebesar 16%, maka pada tahun 2016 telah menunjukkan angka sebesar 130%. Dari sisi regional, rata-rata rasio kredit terhadap PDRB propinsi terendah ada di Propinsi Kalimantan Timur yang hanya sebesar 31%, sementara rata-rata rasio tertinggi selama masa observasi ada di Propinsi DKI Jakarta yaitu sebesar 110%.

Demikian juga dari sisi perbandingan dana pihak ketiga terhadap PDRB. Berdasarkan Grafik 4.2. dapat diidentifikasi bahwa perkembangan rata-rata *financial deepening* selama masa penelitian juga menunjukkan perkembangan yang sangat signifikan. Pada tahun 2001, rata-rata rasio dana pihak ketiga yang dihimpun oleh perbankan terhadap PDRB propinsi hanya sebesar 33% dan terus meningkat hingga mencapai 117% di tahun 2016. Rata-rata rasio terendah selama masa observasi terjadi di Propinsi Sulawesi Tengah dan rata-rata tertinggi ada di Propinsi DKI Jakarta.

Grafik 4.2
Perkembangan *Financial deepening* dari sisi kredit



Sumber data : BI dan BPS (diolah)

4.2 Hasil Estimasi dan Pembahasan

Untuk memperoleh hasil estimasi dari model terbaik, dilakukan Uji Chow (Chow test) dan Uji Hausman (Hausman test). Uji Chow di gunakan untuk memilih model terbaik antara pendekatan common effect dengan pendekatan *fixed effect*. Sementara Uji Hausman di gunakan untuk memilih model terbaik antara pendekatan *fixed effect* dengan pendekatan *random effect*. dengan hipotesa masing-masing sebagai berikut:

a. Uji Chow (F test)

Hipotesa untuk uji F-test adalah sebagai berikut:

$$H_0 = \text{model common effect}$$

$$H_1 = \text{model fixed effect}$$

Selanjutnya dengan membandingkan nilai probabilitas (prob.) *Cross-section F* hitung dengan tingkat signifikansi yang kita harapkan (α), maka dapat ditentukan model yang paling tepat digunakan. Jika nilai (prob.) *Cross-section F* < tingkat signifikansi yang kita harapkan (α), maka kita dapat menolak H_0 dan menerima H_1 yang artinya model estimasi yang lebih tepat digunakan adalah model *fixed effect* artinya memang terdapat efek individu dalam model yang dihasilkan.

Berdasarkan hasil pengujian Chow Test pada masing-masing model di peroleh hasil sebagai berikut:

- Chow Test Model 1

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: ESTIMASI1
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.431769	(24,345)	0.0000
Cross-section Chi-square	100.772351	24	0.0000

Berdasarkan pengujian diatas, nilai probabilitas (prob.) Cross-section F hitung adalah sebesar 0.0000< tingkat signifikansi yang kita harapkan (misal $\alpha=0.05$) sehingga kita tolak H_0 dan terima H_1 yang

artinya ada efek individu dalam model sehingga model yang kita pilih adalah model ***fixed effect***.

- Chow Test Model 2

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: ESTIMASI2

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.875079	(24,345)	0.0000
Cross-section Chi-square	109.509210	24	0.0000

Berdasarkan pengujian diatas, nilai probabilitas (prob.) Cross-section F hitung adalah sebesar $0.0000 <$ tingkat signifikansi yang kita harapkan (misal $\alpha=0.05$) sehingga kita tolak H_0 dan terima H_1 yang artinya ada efek individu dalam model sehingga model yang kita pilih adalah model ***fixed effect***.

b. Uji Hausman

H_0 = model *fixed effect*

H_1 = model *random effect*

Selanjutnya dengan membandingkan nilai probabilitas (prob.) *Cross-section random* dengan tingkat signifikansi yang kita harapkan (α), maka dapat ditentukan model yang paling tepat digunakan. Jika nilai probabilitas (prob.) *Cross-section random* $<$ tingkat signifikansi yang kita harapkan (α), maka kita dapat menerima H_0 dan menolak H_1 yang artinya model estimasi yang lebih tepat digunakan adalah model ***fixed effect***.

Berdasarkan hasil pengujian Hausman Test pada masing-masing model di peroleh hasil sebagai berikut:

- Hausman Test Model 1

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: ESTIMASI1
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.368486	5	0.0202

Berdasarkan pengujian di atas, dapat kita lihat bahwa nilai probabilitas (prob.) *Cross-section random* adalah sebesar $0.0202 < \alpha=0.05$, sehingga kita terima H_0 dan tolak H_1 yang artinya model yang kita pilih untuk model 1 adalah model **Fixed Effect.**

- Hausman Test Model 2

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: ESTIMASI1
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	21.097325	5	0.0008

Berdasarkan pengujian di atas, dapat kita lihat bahwa nilai probabilitas (prob.) *Cross-section random* $< \alpha=0.05$ yaitu $(0.0008 < 0.05)$, sehingga kita terima H_0 dan tolak H_1 yang artinya model yang kita pilih untuk model 2 adalah model **Fixed Effect.**

Berdasarkan hasil Uji Hausman terhadap kedua model tersebut, maka hasil estimasi persamaan model 1 dan model 2 dapat dilakukan melalui pendekatan *fixed effect* dengan hasil sebagaimana tabel berikut:

Tabel 4.3. Tabel Hasil Estimasi Model

Variabel Penjelas	Model 1	Model 2
C	1.407 (0.07)	-1.83 (-0.12)
Initial Income	-2.326 (-1.77)***	-2.207 (-1.92)***
CRE	1.038 (1.93)***	
DEP		1.492 (2.44)**
EDU	0.389 (2.33)**	0.398 (2.41)**
OPEN	0.014 (2.60)*	0.014 (2.68)*
GOV	-0.058 (-2.18)**	-0.05 (-1.91)***
R2	0.27	0.227
F-Stat	4.35	4.46

Ket: * signifikan pada level 1%, ** signifikan pada level 5% dan *** signifikan pada 10%

4.2.1 Hubungan Parsial Antara variabel

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas dapat dilihat bahwa melalui pendekatan *fixed effect*, pengukuran *financial deepening* dari sisi perbandingan kredit dengan PDRB – CRE (model 1) maupun perbandingan dana pihak ketiga terhadap PDRB-DEP (model 2) menunjukkan hubungan signifikan yang positif terhadap pertumbuhan income per kapita level propinsi. Pada model 1 setiap kenaikan 1% rasio kredit terhadap PDRB akan mampu meningkatkan pertumbuhan PDRB perkapita sebesar 1.038%. Sementara itu pada model 2 kenaikan 1% rasio kredit terhadap PDRB akan mampu meningkatkan pertumbuhan PDRB perkapita sebesar 1.492% dengan asumsi variabel lain konstan. Hal ini mendukung pandangan *supply*

leading (finance-led growth) yang menyatakan bahwa *financial deepening* dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari Levine et al (2000), Beck et al (2000) dan Rousseau dan Watchel (2011) yang dijelaskan pada bab sebelumnya.

Dari sisi variabel kontrol, disamping terdapat kesamaan arah hubungan antara model 1 dan model 2, dari sisi signifikansi hubungan juga menunjukkan hubungan yang signifikan antara semua variabel control dengan variabel dependen. Hal ini sejalan dengan hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini.

Variabel *initial income perkapita* menunjukkan pengaruh negatif yang secara signifikan terhadap pertumbuhan income per kapita level propinsi baik pada model 1 maupun model 2. Hal ini sejalan dengan konsep konvergensi dalam teori ekonomi eksogenous yang menyatakan adanya kecenderungan penurunan pertumbuhan income perkapita suatu daerah/negara apabila PDRB riil daerah/negara tersebut pada periode sebelumnya (*initial income*) berada pada level yang relatif tinggi, demikian juga sebaliknya, akan ada kecenderungan kenaikan pertumbuhan income per kapita suatu daerah/negara apabila PDRB riil daerah/negara tersebut pada periode sebelumnya berada pada level yang relatif rendah. Pandangan ini berlandaskan pada argument bahwa dengan asumsi bahwa capital dapat bergerak secara bebas melintasi negara, capital akan berpindah dari negara maju (yang *capital labor ratio*-nya relatif tinggi) ke negara berkembang (yang *capital labor ratio*-nya relatif rendah) sehingga gap pertumbuhan antar daerah maju dan daerah tertinggal semakin konvergen.

Dari sisi variabel pendidikan sebagai bentuk kemampuan modal sumber daya manusia (*human capital*) ditemukan adanya hubungan positif yang signifikan antara tingkat partisipasi sekolah dasar (SD-SMA) terhadap pertumbuhan income per kapita level propinsi. Artinya setiap kenaikan ratio tingkat partisipasi sekolah dasar akan mampu mempengaruhi pertumbuhan income per kapita. Pada model 1, kenaikan 1% ratio tingkat partisipasi sekolah dasar menengah akan mampu

mempengaruhi kenaikan pertumbuhan income per kapita sebesar 0,38% sementara pada model 2 mampu mempengaruhi pertumbuhan income per kapita sebesar 0,39%. Arah hubungan ini sejalan dengan pandangan teori pertumbuhan ekonomi endogenous yang menyatakan bahwa kualitas SDM mempunyai peranan yang penting baik dalam memanfaatkan eksternalitas yaitu melalui kegiatan belajar maupun menciptakan eksternalitas melalui sektor R & D yang kompetitif.

Tingkat keterbukaan ekonomi (OPEN) juga memberikan arah hubungan yang signifikan positif baik pada model 1 maupun pada model 2. Pengaruh positif tersebut menunjukkan semakin terbukanya hubungan suatu propinsi dengan negara lain akan mampu membantu akselerasi pertumbuhan di propinsi tersebut. Pada model 1 kenaikan 1% ratio keterbukaan ekonomi suatu propinsi akan mampu mempengaruhi kenaikan pertumbuhan ekonomi perkapita sebesar 0.01%, sementara pada model 2 juga mampu menaikkan pertumbuhan ekonomi per kapita sebesar 0.01%, Hubungan ini sejalan dengan literatur mengenai *trade* dan *growth* yang mengindikasikan bahwa *trade openness* mempunyai *favorable effect* terhadap *growth* melalui penyebaran teknologi dari produk yang di ekspor/di impor oleh suatu propinsi. Komoditi yang diimpor oleh suatu negara akan membawa pengetahuan dan ide baru yang selanjutnya mendorong tumbuhnya daya cipta, kreasi dan inisiatif, serta diwujudkan dalam kegiatan yang inovatif serta produktif. Dengan demikian komoditas baru ini berperan dalam menciptakan eksternalitas dalam bentuk *learning* baru secara berkelanjutan.

Demikian juga dengan variabel kontrol lainnya, yaitu *governance size GOV*). Variabel independen ini secara empiris juga berpengaruh signifikan negatif terhadap pertumbuhan income per kapita level propinsi. Pada model 1, kenaikan porsi pengeluaran pemerintah terhadap PDRB sebesar 1% akan mempengaruhi penurunan PDRB per kapita sebesar 0.06%, sementara pada model 2 akan mempengaruhi penurunan pertumbuhan PDRB per kapita sebesar 0.05%. Dalam pandangan teori endogenous, pengaruh negatif pengeluaran pemerintah terhadap

pertumbuhan ekonomi terjadi sebagai akibat dari pembelanjaan pemerintah yang relatif konsumtif dan tidak mengarah pada sektor-sektor produktif dalam perekonomian sehingga menyebabkan inefisiensi yang menghambat pertumbuhan dalam jangka panjang. Pandangan ini sejalan dengan pandangan Mankiw (2003) yang menjelaskan bahwa dengan adanya kenaikan pemerintah (ekspansi fiskal) maka akan menghambat investasi, yang pada gilirannya menurunkan kesempatan kerja dan pertumbuhan ekonomi.

4.2.2 Determinasi dan Hubungan Agregat Variabel

Untuk mengukur pengaruh determinasi variabel independen terhadap variabel dependen tercermin pada nilai R^2 (*R-Squared*) pada masing-masing model.

Pada model 1 R^2 tercatat sebesar 0.268. Hal ini menunjukkan bahwa variasi perubahan pada variabel-variabel independen pada model 1 mampu menjelaskan perubahan pada variabel pertumbuhan PDRB per kapita sebesar 26.8% sementara sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Sementara pada model 2, R^2 tercatat sebesar 0.27. Hal ini menunjukkan bahwa variasi perubahan pada variabel-variabel independen pada model 2 hanya mampu menjelaskan perubahan pada variabel pertumbuhan PDRB per kapita sebesar 27% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Selain itu, dari sisi signifikansi pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen yang tercermin pada nilai F-statistik (4.35 pada model 1 dan 4.46 pada model 2) menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen mampu menjelaskan perubahan variabel dependennya.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini mencoba memberikan hasil estimasi secara empiris dalam menganalisis dampak pendalaman sektor keuangan (*financial deepening*) khususnya dari sisi perbankan terhadap pertumbuhan ekonomi regional di Indonesia pada periode 2001 -2016. Dengan pemilihan metode data panel *fixed effect* dihasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Pada persamaan model 1 maupun persamaan model 2 diidentifikasi adanya hubungan positif yang signifikan antara *financial deepening* baik melalui pendekatan perbandingan kredit dengan PDRB (model 1) maupun melalui perbandingan antara dana pihak ketiga dengan PDRB (model 2) terhadap pertumbuhan ekonomi per kapita. Artinya semakin tinggi tingkat *financial deepening* suatu daerah maka akan mampu mempengaruhi akselerasi pertumbuhan PDRB per kapita di level propinsi. Hal ini sejalan dengan pandangan *supply leading (finance-led growth)* yang menyatakan bahwa pendalaman pasar keuangan akan mampu mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.
2. Variabel kontrol dalam model 1 dan model 2 secara garis besar memberikan arah hubungan yang sesuai dengan hipotesis dalam penelitian ini dan sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya.
 - *Initial income per capita* berpengaruh signifikan negatif terhadap pertumbuhan PDRB per kapita baik pada model 1 maupun model 2.
 - Tingkat partisipasi sekolah dasar (SD-SMA) dan tingkat keterbukaan ekonomi suatu propinsi berpengaruh signifikan positif terhadap pertumbuhan PDRB per kapita di kedua model.

- Tingkat keterbukaan ekonomi memiliki arah hubungan yang signifikan positif terhadap pertumbuhan per kapita level propinsi.
- Proporsi tingkat pengeluaran pemerintah terhadap PDRB (*governmance size*) memberikan pengaruh yang signifikan negatif terhadap pertumbuhan per kapita level propinsi.

5.2 Saran

1. Pendalaman pasar keuangan menjadi faktor penting untuk diperhatikan oleh pengambil kebijakan (baik pemerintah maupun Bank Indonesia) karena disamping secara empiris terbukti mampu mendukung peningkatan pertumbuhan ekonomi daerah juga akan mendorong kemandirian pembiayaan daerah dan mengurangi ketergantungan pembiayaan eksternal yang sangat rentan terhadap isu-isu global. Upaya pendalaman pasar keuangan melalui program inklusi keuangan dan pembentukan Tim Percepatan Akses Keuangan Daerah (TPKAD) di daerah harus terus ditingkatkan. Disamping itu, diperlukan perbaikan infrastruktur, jaringan dan peniadaan hambatan lainnya yang membatasi aksesibilitas masyarakat terhadap sistem keuangan agar masyarakat terhubung dengan sistem keuangan secara inklusif sehingga mobilisasi dana dalam negeri lebih besar.
2. Disamping itu, dalam implementasi kebijakan pandalaman sektor keuangan, perbedaan karakteristik daerah seperti kondisi ekonomi, sosial dan budaya harus diperhatikan agar strategi pendalaman pasar keuangan dapat berjalan secara efektif.
3. Oleh karena faktor human capital (EDU), keterbukaan Perdagangan (OPEN) dan Government Size (GOV) diperkirakan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi, maka untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan, upaya peningkatan kemampuan SDM, pengurangan restriksi dalam perdagangan internasional dan alokasi pengeluaran pemerintah pada sector yang produktif harus terus dilakukan.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Malkawi, Marashdeh & Abdullah (2012)," *Financial development and economic growth in the UEA: Empirical assessment using ARDL Approach & Co-integration*", International Journal of Economics and Finance, Vol. 4, No. 5; May.
- Alrabadi & Kharabsheh (2016)," *Financial Deepening and Economic Growth: The Case of Jordan*". Journal of Accounting and Finance Vol. 16(6).
- Ardic & Damar (2007), " *Financial Sector Deepening and Economic Growth: Evidence from Turkey*", Middle Eastern and North African Economies (MEEA Online Journal), Vol. 9.
- Bakang, Marlyse Linda Ngo (2011), " *Effects of Financial Deepening on Growth in Kenya*", International Journal of Business and Commerce, Vol.1 No.1 – September.
- Bank Indonesia, Statistik Ekonomi dan Keuangan Daerah, beberapa edisi
- Barro, Robert J. (1990). " *Government Spending in Simple Model of Endogenous Growth*". Journal of Political Economy. Vol.98. No.5.
- Beck, T., R. Levine, and N. Loayaza (2000), " *Finance and the Sources of Growth*," Journal of Financial Economics, 58, 261-300.
- BPS - Biro Pusat Statistik, *online data* at <https://www.bps.go.id>
- B.J Moore (1986), " *Inflation and Financial Deepening*", Journal of Economic Development, Vol.20 issue 1, Januari-Februari.
- Brandl, Michael W (2002)." *The Role of Financial Institution in Long Run Economic Growth*", dikutip dari www.buc.utexas.edu/faculty/Michael.brandl.:12-02-02

- Calderón, C., & Liu, L. (2003). “*The Direction of Causality Between Financial Development and Economic Growth*”. Journal of Development Economics, 72, 321-334.
- Cameron, Rondo, et al (1967). *Banking in the Early Stages of Industrialization*. Oxford University Press.
- Caporale, Rault, Sova and Anamaria Sova (2009),” *Financial Development and Economic Growth: Evidence from Ten New EU Members*”, Economics and Finance working paper series, Working paper No.09-37, October.
- Christopoulos, D.K. & Tsionas, E.G (2004),”*Financial development and economic growth: evidence from panel unit root and cointegration tests*”, Journal of Development Economics Vol 73.
- Cojocaru, Falaris, Hoffman and Miller (2015), “*Financial System Development and Economic Growth in Transition Economies: New Empirical Evidence from the CEE and CIS Countries*”, Emerging Markets Finance and Trade, 2016, vol. 52, issue 1.
- Darrat, Ali F., et.al (1989), “*Is Financial Deepening a Reliable prescription for Economic Growth?*”, The American Economist, vol. 33, issue 2, October.
- Dornbusch, R & Reynoso, A. (1989). ”*Financial factors ini Economic Development*”, American Economic Review, Vol.79.no.2.
- Ekananda, M (2016),”*Analisis Ekonomi Data Panel, Teori lengkap dan pembahasan menyeluruh bagi penelitian ekonomi, bisnis dan Sosial*”, Mitra Wacana Media.
- Estrada, G., Park, D. dan Ramayandi, A. (2010). *Finance Development and Economic Growth in Developing Asia*”. ADB Economics Working Paper Series No. 233.

- Fung, H. K. (2009). “*Financial development and economic growth: Convergence or divergence?*” *Journal of International Money and Finance*, 28(1), 56–78.
- Ganic, M et al. (2016), “*Does Financial Deepening spur the Economic growth? Evidence from Bosnia and Herzegovina*”, *Journal of Economic Cooperation and Development*, Vol. 37, No. 1.
- Ghildiyal, V et al. (2015), “*Impact of Financial Deepening on Economic Growth in Indian Perspective: ADRL Bound Testing Approach to Cointegration*”, *Asian Development Policy Review*, 3(3).
- Goldsmith, R.W. (1969). “*Financial Structure and Development*” Yale University Press, New Haven CN.
- Greenwood, J., & Smith, B. (1997), *Financial Markets in Development, and the Development of Financial Markets. Journal of Economic Dynamic and Control*, 21, 145-181
- Jung, W., S. (1986). “*Financial Development and Economic Growth. International Evidence Economic Development and Cultural Change*”, 34, 336-346.
- Kahn, M.S. and Senhadji, A.S. (2000). “*Financial development and economic growth: an overview*”. Working Paper 209, the International Monetary Fund.
- King, Robert G. dan Levine, Ross (1993). “*Finance and growth: Schumpeter might be right*”. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.108, No.3.
- Kularatne, Chandana (2002), “*An examination of the impact of Financial deepening on long-run economic growth: An application of a VECM structure to a middle-income country context*”, *South African Journal of Economics*, Vol.70 March.

Lynch, David, (1996), "Measuring Financial Sector Development: A Study of Selected Asia Pacific Countries", Developing Economies, No.XXIV-1, March.

Levine, et al, (2000), "Financial intermediation and growth": Journal of Monetary Economics Vol 46.

Levine, Ross (1997). "Financial development and economic growth: Views and agenda", Journal of Economic Literature, Vol.35.

Luintel, K. B., & Khan, M. (1999). "A Quantitative Reassessment of the Finance-Growth Nexus: Evidence from a Multivariate VAR". Journal of Development Economics, 60, 381-405.

Mankiw, Gregory. N. 2003. Macroeconomics. 5rd edition, by Worth Publishers New York and Basingstokes. Terjemahan. Penerbit Erlangga Surabaya.

McKinnon, Ronald I. (1973). "Money and Capital in Economic Development", Washington, D.C.: Brookings Institution.

Nzotta, Samuel M. & Okereke, Emeka J. (2009), "Financial Deepening and Economic Development of Nigeria: An Imperical Investigation", African Journal of Accounting, Economics, Finance and Banking Research Vol. 5. No. 5.

Parerra and Paudel (2009), "Financial development and economic growth in Srilanka", Applied Econometrics and International Development vol 9 (1).

Prijambodo, Bambang (1995)," Teori Pertumbuhan Endogen: Tinjauan Teoritis Singkat dan Implikasi Kebijakannya", Perencanaan Pembangunan, No. 03 Desember

Romer, Paul M. (1986). "Increasing Return and Long Run Growth". Journal of Political Economy, October

Rousseau, Peter.L & Watchel, P (2011)," *What is happening to the impact of financial deepening on economic growth?*"", Economic Enquiry, Volume 49, Issue 1 January, P. 276–288

Schumpeter, Joseph A. (1911), "The Theory of Economic Development. Camebridge", MA: Harvard University Press.

Seetanah B, Ramessur, S T & Rojid, S (2009), "Financial development and economic growth New evidence from a sample of island economies". Journal of Economic Studies Vol. 36 No. 2.

Shaw, Edward S. (1973). "Financial Deepening in Economic Development". Oxford University Press, New York.

Stiglitz, Joseph E. (1989). "Financial Markets and Development". Oxford Review of Economic Policy; V.54, P. 55-68.

Udo Ndebbio, John E. (2004), "Financial deepening, economic Growth and Development: Evidence from Selected Subsaharan African Country", AERC Research Paper 142 African Economic Research Consortium, Nairobi, August.

Watchel, P (2003)," How Much Do We Really Know about Growth and Finance?", Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Reviewe, First Quarter.

LAMPIRAN

Lampiran 1: Beberapa Studi Literatur Dampak *Financial deepening* Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Pengarang, Tahun dan Judul Penelitian	Kesimpulan Hasil Penelitian
Ghildiyal,V et al. (2015), “Impact of <i>Financial deepening</i> on Economic Growth in Indian Perspective: ADRL Bound Testing Approach to Cointegration”	Identifikasi terhadap ekonomi India dalam kurun waktu 1990/1991 s.d 2013/2014 melalui pendekatan Auto Regressive Distributive Lag (ARDL) menemukan bahwa Pertumbuhan ekonomi dan <i>financial deepening</i> memiliki hubungan positif jangka panjang
Kularatne. C (2002), “An examination of the impact of <i>Financial deepening</i> on long-run economic growth: An application of a VECM structure to a middle-income country context”	Identifikasi terhadap ekonomi Afrika Selatan dalam kurun waktu 1954 s.d 1992 melalui pendekatan Vector Error Correction Model (VECM) menemukan bahwa <i>Financial deepening</i> dalam perekonomian meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Africa Selatan
Nzotta & Okereke (2009), “ <i>Financial deepening</i> and Economic Development of Nigeria: An Imperical Investigation”	Melalui pendekatan data panel statis diperoleh kesimpulan bahwa rendahnya tingkat monetisasi, tingginya inflasi dan tingkat kredit berpengaruh negatif terhadap <i>financial deepening</i> di Nigeria (periode 1986-2007) sehingga tidak memberikan dampak signifikan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi
Ganic, M et al. (2016), “Does Financial Deepening spur the Economic growth? Evidence from Bosnia and Herzegovina”	Melalui pendekatan <i>Autoregressive distributed lag model</i> (ARDL), <i>Financial deepening</i> tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dinegara Bosnia Herzegovina
Darrat. Ali F et.al (1989), “Is Financial Deepening a Reliable prescription for Economic Growth?”	Investigasi terhadap 4 negara dengan pertumbuhan ekonomi tinggi (Taiwan, Hongkong, Singapure dan Korea Selatan) melalui pendekatan <i>Autoregressive distributed lag model</i> (ARDL) menunjukkan bahwa hanya di Hongkong yang menunjukkan bahwa <i>financial deepening</i> mampu mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Sementara untuk kasus Singapure dan Thailand menunjukkan bahwa <i>financial deepening</i> adalah outcome dari pertumbuhan

	ekonomi yang tinggi.
Bakang, Marlyse Linda Ngo (2011), “Effects of Financial deepening on Growth in Kenya”	Dengan menggunakan pendekatan <i>Error Correction Model</i> (ECM) dan berdasarkan data triwulanan dari periode Januari 2000 s.d Desember 2013 di Kenya diperoleh kesimpulan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara beberapa indicator <i>financial deepening</i> (commercial bank liquid liabilities, private sektor credit, Commercial-Central Bank Assets dan commercial bank deposits) dengan pertumbuhan ekonomi di Kenya.
Ndebbio, John E. (2004), “Financial deepening, economic Growth and Development: Evidence from Selected Subsaharan African Country”	Melalui pendekatan data panel statis dengan menggunakan data tahunan (1980-1989) di 34 negara Afrika diperoleh kesimpulan bahwa secara mendasar <i>financial development</i> dan <i>financial intermediation</i> berpengaruh secara positif terhadap pertumbuhan output di negara-negara tersebut.
Cojocaru et al (2015), “Financial System Development and Economic Growth in Transition Economies: New Empirical Evidence from the CEE and CIS Countries”	Penelitian terhadap 24 negara CEE dan CIS country (1990-2008) melalui pendekatan <i>First - Differenced Generalized Method of Moments Estimator</i> (difference (GMM)) menunjukkan bahwa perkembangan sektor keuangan (dari sisi size, efisiensi dan persaingan pasar) lebih memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan dibandingkan kredit sektor perbankan. Disamping itu ditemukan hubungan yang signifikan antara pengembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi
King and Levine (1993), “Finance and growth : Schumpeter might be right”,	Penelitian melalui pendekatan data panel terhadap 119 negara maju dan Negara berkembang dari tahun 1960-1989 menunjukkan bahwa beberapa indicator perkembangan sektor financial secara signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan, tingkat akumulasi modal dan peningkatan efisiensi alokasi modal.
Parerra and Paudel (2009), “Financial development and economic growth in Srilangka”	Melalui pendekatan Johansen Cointegration & ECM dengan menggunakan data time series Srilanka dari tahun 1955 -2005 disimpulkan bahwa broad money (sebagai ukuran financial development) mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dengan kausalitas dua arah. Dalam penelitian

	ini tidak ditemukan hubungan yang kuat antara pengembangan sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi.
Seetanah et al (2009), "Financial development and economic growth: New evidence from a sample of island economies".	Penelitian menggunakan data 20 Negara kepulauan dengan periode data 1980-2002 dan menggunakan pendekatan data panel biasa dan GMM ditemukan bahwa dengan metode <i>fixed effect</i> terdapat hubungan positif antara perkembangan sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi. Hal ini diperkuat juga dengan menggunakan pendekatan GMM.
Malkawi et al (2012)," Financial development and economic growth in the UAE: Empirical assessment using ARDL Approach & Co-integration"	Penelitian ini menggunakan data time series negara UAE dari tahun 1974-2008 melalui pendekatan ARDL Approach & Co-integration menemukan adanya hubungan signifikan yang negatif antara <i>financial development</i> (salah satunya menggunakan pendekatan <i>financial depth</i>) dengan pertumbuhan ekonomi. Termasuk ditemukannya hubungan dua arah diantara 2 variabel tersebut.
Caporale et al (2009)," Financial Development and Economic Growth: Evidence from Ten New EU Members".	Penelitian terhadap 10 negara anggota Uni Eropa baru sepanjang periode 1994-2007 dengan pendekatan GMM dan <i>Granger Causality test</i> menyimpulkan bahwa keterbatasan <i>financial depth</i> di negara tersebut menyebabkan kontribusi terhadap pertumbuhan menjadi sangat terbatas. Dalam penelitian ini juga ditemukan hubungan kausalitas dari <i>financial development</i> terhadap pertumbuhan, namun tidak sebaliknya.
Alrabadi dan Kharabsheh (2016)," Financial deepening and Economic Growth: The Case of Jordan".	Penelitian dilakukan dengan menggunakan data 1992-2014 di Jordania. Melalui pendekatan Vector auto regressive regressions, Granger causality and Conintegration Tests ditemukan bahwa dalam jangka pendek dan jangka panjang terdapat hubungan positif antara <i>financial deepening</i> dengan pertumbuhan ekonomi. Disamping itu, berdasarkan uji causalitas Granger ditemukan hubungan dua arah antara keduanya.
Ardic dan Damar (2007)," Financial Sector Deepening and Economic Growth: Evidence	Dengan menggunakan data tahun 1996-2001 dan melalui pendekatan panel data statis dan dinamis (GMM), penelitian ini

From Turkey	menyimpulkan bahwa <i>financial deepening</i> (deposit to GDP ratio) secara langsung mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Turkey mekipun pengaruhnya bersifat negatif.
Parera & Paudel (2009),” Financial development and economic growth in Sri Lanka”.	Dengan menggunakan data series Srilanka dari tahun 1995-2005 dan mengidentifikasi 6 indikator pengembangan sector keuangan melalui pendekatan <i>Johansen cointegration & ECM</i> disimpulkan bahwa perkembangan sektor keuangan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Srilanka
Beck, et al (2000),” Finance and the sources of growth”	Dengan menggunakan pendekatan panel data technique (GMM) dengan menggunakan series data dari tahun 1960-1995 terhadap kurang lebih 61 negara diidentifikasi adanya hubungan positif yang signifikan antara perkembangan sektor keuangan baik terhadap pertumbuhan ekonomi perkapita maupun pertumbuhan total faktor produksi.

Lampiran 2: Hasil Estimasi Model

Model 1.

Dependent Variable: GPDRB
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/09/18 Time: 21:48
 Sample (adjusted): 2002 2016
 Periods included: 15
 Cross-sections included: 25
 Total panel (balanced) observations: 375

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.407120	19.21618	0.073226	0.9417
LPDRB_1	-2.325826	1.310540	-1.774708	0.0768
FINDEP1	1.038044	0.538003	1.929439	0.0545
OPEN	0.013968	0.005370	2.601040	0.0097
EDU	0.389047	0.167124	2.327890	0.0205
GOV	-0.058266	0.026749	-2.178252	0.0301

Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.267844	Mean dependent var	4.081520	
Adjusted R-squared	0.206300	S.D. dependent var	1.963998	
S.E. of regression	1.749722	Akaike info criterion	4.033410	
Sum squared resid	1056.227	Schwarz criterion	4.347564	
Log likelihood	-726.2643	Hannan-Quinn criter.	4.158131	
F-statistic	4.352101	Durbin-Watson stat	1.434904	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Model 2.

Dependent Variable: GPDRB
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/09/18 Time: 21:49
 Sample (adjusted): 2002 2016
 Periods included: 15
 Cross-sections included: 25
 Total panel (balanced) observations: 375

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.834351	15.02181	-0.122112	0.9029
LPDRB_1	-2.207252	1.148619	-1.921656	0.0555
FINDEP2	1.491577	0.610623	2.442714	0.0151
OPEN	0.014214	0.005304	2.679672	0.0077
EDU	0.397886	0.165238	2.407961	0.0166
GOV	-0.050595	0.026430	-1.914304	0.0564
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.272525	Mean dependent var	4.081520	
Adjusted R-squared	0.211375	S.D. dependent var	1.963998	
S.E. of regression	1.744120	Akaike info criterion	4.026995	
Sum squared resid	1049.474	Schwarz criterion	4.341149	
Log likelihood	-725.0616	Hannan-Quinn criter.	4.151716	
F-statistic	4.456665	Durbin-Watson stat	1.437087	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 3: Pengujian Estimasi Model

Pengujian Chow (Chow Test) Model 1

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: ESTIMASI1

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.431769	(24,345)	0.0000
Cross-section Chi-square	100.772351	24	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: GPDRB

Method: Panel Least Squares

Date: 01/09/18 Time: 21:54

Sample (adjusted): 2002 2016

Periods included: 15

Cross-sections included: 25

Total panel (balanced) observations: 375

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.007573	8.273295	0.242657	0.8084
LPDRB_1	0.462275	0.251470	1.838289	0.0668
FINDEP1	0.710562	0.282303	2.517019	0.0123
OPEN	-0.002719	0.003126	-0.869957	0.3849
EDU	-0.056522	0.087709	-0.644433	0.5197
GOV	0.007496	0.011742	0.638379	0.5236
R-squared	0.042122	Mean dependent var	4.081520	
Adjusted R-squared	0.029143	S.D. dependent var	1.963998	
S.E. of regression	1.935168	Akaike info criterion	4.174136	
Sum squared resid	1381.859	Schwarz criterion	4.236967	
Log likelihood	-776.6505	Hannan-Quinn criter.	4.199080	
F-statistic	3.245324	Durbin-Watson stat	1.133356	
Prob(F-statistic)	0.007005			

Pengujian Chow (Chow Test) Model 2

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: ESTIMASI1

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.875079	(24,345)	0.0000
Cross-section Chi-square	109.509210	24	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: GPDRB

Method: Panel Least Squares

Date: 01/09/18 Time: 21:55

Sample (adjusted): 2002 2016

Periods included: 15

Cross-sections included: 25

Total panel (balanced) observations: 375

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.52273	7.622137	-1.380549	0.1683
LPDRB_1	0.602950	0.259158	2.326574	0.0205
FINDEP2	-0.059762	0.263224	-0.227037	0.8205
OPEN	-0.002159	0.003147	-0.685965	0.4932
EDU	0.051684	0.081642	0.633056	0.5271
GOV	0.021978	0.010947	2.007760	0.0454
R-squared	0.025812	Mean dependent var	4.081520	
Adjusted R-squared	0.012612	S.D. dependent var	1.963998	
S.E. of regression	1.951574	Akaike info criterion	4.191020	
Sum squared resid	1405.388	Schwarz criterion	4.253851	
Log likelihood	-779.8162	Hannan-Quinn criter.	4.215964	
F-statistic	1.955437	Durbin-Watson stat	1.109757	
Prob(F-statistic)	0.084543			

Pengujian Hausman (Hausman Test) Model 1

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: ESTIMASI1

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.368486	5	0.0202

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
LPDRB_1	-2.325826	-0.091567	1.529504	0.0708
FINDEP1	1.038044	0.794549	0.186412	0.5728
OPEN2	0.013968	0.004254	0.000012	0.0044
EDU	0.389047	0.046613	0.014863	0.0050
GOV2	-0.058266	-0.005258	0.000431	0.0106

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: GPDRB

Method: Panel Least Squares

Date: 01/09/18 Time: 21:52

Sample (adjusted): 2002 2016

Periods included: 15

Cross-sections included: 25

Total panel (balanced) observations: 375

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.407120	19.21618	0.073226	0.9417
LPDRB_1	-2.325826	1.310540	-1.774708	0.0768
FINDEP1	1.038044	0.538003	1.929439	0.0545
OPEN2	0.013968	0.005370	2.601040	0.0097
EDU	0.389047	0.167124	2.327890	0.0205
GOV2	-0.058266	0.026749	-2.178252	0.0301

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.267844	Mean dependent var	4.081520
Adjusted R-squared	0.206300	S.D. dependent var	1.963998
S.E. of regression	1.749722	Akaike info criterion	4.033410
Sum squared resid	1056.227	Schwarz criterion	4.347564
Log likelihood	-726.2643	Hannan-Quinn criter.	4.158131
F-statistic	4.352101	Durbin-Watson stat	1.434904
Prob(F-statistic)	0.000000		

Pengujian Hausman (Hausman Test) Model 2

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: ESTIMASI2

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	21.097325	5	0.0008

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
LPDRB_1	-2.207252	0.003925	1.136249	0.0380
FINDEP2	1.491577	0.572709	0.241325	0.0614
OPEN2	0.014214	0.004415	0.000011	0.0038
EDU	0.397886	0.123967	0.016493	0.0329
GOV2	-0.050595	0.005047	0.000448	0.0086

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: GPDRB

Method: Panel Least Squares

Date: 01/09/18 Time: 21:51

Sample (adjusted): 2002 2016

Periods included: 15

Cross-sections included: 25

Total panel (balanced) observations: 375

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.834351	15.02181	-0.122112	0.9029
LPDRB_1	-2.207252	1.148619	-1.921656	0.0555
FINDEP2	1.491577	0.610623	2.442714	0.0151
OPEN	0.014214	0.005304	2.679672	0.0077
EDU	0.397886	0.165238	2.407961	0.0166
GOV	-0.050595	0.026430	-1.914304	0.0564

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.272525	Mean dependent var	4.081520
Adjusted R-squared	0.211375	S.D. dependent var	1.963998
S.E. of regression	1.744120	Akaike info criterion	4.026995
Sum squared resid	1049.474	Schwarz criterion	4.341149
Log likelihood	-725.0616	Hannan-Quinn criter.	4.151716
F-statistic	4.456665	Durbin-Watson stat	1.437087
Prob(F-statistic)	0.000000		