

**ANALISIS HUBUNGAN PEMBANGUNAN KEUANGAN  
ASPEK PENDALAMAN *BANKING BASED SYSTEM* DAN  
PERTUMBUHAN EKONOMI DI 4 NEGARA ASEAN**

**JURNAL ILMIAH**

**Disusun oleh :**

**ENDAH MULYANI PUTRI RAMADANTI  
175020401111004**



**JURUSAN ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
MALANG  
2021**

## **ANALISIS HUBUNGAN PEMBANGUNAN KEUANGAN ASPEK PENDALAMAN *BANKING BASED SYSTEM* DAN PERTUMBUHAN EKONOMI DI 4 NEGARA ASEAN**

Endah Mulyani Putri Ramadanti  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya  
Email: endahmulyani35@gmail.com

### **ABSTRAK**

*Analisis hubungan pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi menggunakan analisis ARDL dan uji Engle-Granger Kausalitas dengan menggunakan proxy pembangunan keuangan aspek pendalaman keuangan pada banking based system studi kasus 4 negara menunjukkan hasil yang beragam. Berdasarkan hasil analisis studi kasus aggregate menunjukkan bahwa 4 negara ASEAN secara aggregate dalam penelitian terkini mendukung kondisi demand-following. Hanya studi kasus di Filipina yang menunjukkan hubungan one way causality dari variabel BMGDP ke pertumbuhan ekonomi, serta hubungan pengaruh yang positif signifikan antar variabel pembangunan keuangan aspek pendalaman terhadap pertumbuhan ekonomi.*

*Kata kunci: pembangunan keuangan, Pendalaman, banking based system, ASEAN, ARDL*

---

### **A. PENDAHULUAN**

Liberalisasi sistem keuangan dan pembangunan keuangan menjadi hal penting di negara berkembang. Mckinnon (1973) dan Shaw (1973) menyatakan bahwa liberalisasi sistem keuangan merupakan cara untuk meningkatkan tingkat tabungan dan akumulasi modal yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu pembangunan di sektor keuangan dipercaya dapat meningkatkan akumulasi modal yang mendorong pertumbuhan ekonomi. Sehingga adanya pembangunan di sektor keuangan diharapkan dapat menjadi katalis pertumbuhan ekonomi.

Pembangunan keuangan secara luas dan umum yang didefinisikan oleh Levine adalah perbaikan dalam fungsi sistem keuangan. Dengan adanya pembangunan keuangan dalam hal ini adalah adanya improvement fungsi di sektor keuangan dipercaya mampu mengurangi *market imperfection* dan biaya transaksi serta meningkatkan efisiensi berjalannya sistem keuangan. Dalam cakupan yang lebih luas (*broader definition*) pembangunan keuangan didefinisikan sebagai proses improvement dari fungsi sektor keuangan yang mencakup semua dimensi dari karakteristik sektor keuangan yaitu dimensi pendalaman, akses, efisiensi, dan stabilitas. Dalam catatan *International Monetary Fund* menyatakan

bahwa pembangunan keuangan sendiri merupakan konsep yang bersifat multidimensi. Dimensi tersebut dibangun atas 4 karakteristik dari institusi keuangan (*financial institutions*) dan pasar keuangan (*financial market*) yaitu pendalaman (*Depth*), akses (*Access*), efisiensi (*Efficiency*) dan stabilitas (*Stability*) (Čihák et al., 2012). Dimana setiap dimensi atau aspek dalam pembangunan keuangan diproyeksikan dengan berbagai indikator yang berbeda. Definisi terkait pembangunan keuangan dalam perspektif yang lebih luas mensyaratkan tercovernya seluruh dimensi fungsi dan karakteristik dari sektor keuangan, baik disisi institusi atau intermediari keuangan maupun di sisi pasar keuangan. Pembangunan keuangan juga dapat didefinisikan sebagai perbaikan (*Improvement*) di sisi pendalaman, akses, efisiensi maupun stabilitas. (Eryigit, S. B., & Dulgeroglu, 2015)

*Theoretical framework* terkait peranan krusial sektor keuangan dan pembangunan keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi jika ditarik kebelakang sudah ada sejak studi yang dilakukan oleh Schumpeter (1912), Mckinnon (1973), Shaw (1973). Studi yang dilakukan oleh Schumpeter, Mckinnon dan Shaw merujuk pada satu kesimpulan yang menyatakan bahwa restriksi di sektor keuangan yang diatur oleh pemerintah dapat menghambat pertumbuhan perekonomian. Oleh karena itu, liberalisasi di sektor keuangan melalui pembangunan sektor keuangan -baik pembangunan di sektor intermediari keuangan maupun pasar keuangan- dipercaya dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Aliran pemikiran yang mendukung hubungan dari pembangunan keuangan ke pertumbuhan ekonomi seperti yang dijelaskan dalam studi Schumpeter, Mckinnon dan Shaw tersebut dalam studi terkait hubungan interaksi antar pembangunan di sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi disebut juga dengan hipotesis *supply-leading*. Dalam aliran *supply leading* hipotesis berargumen bahwa pembangunan di sektor institusi keuangan dan pasar keuangan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi.

Namun, Joan Robinson (1952) berpendapat bahwa kondisi *supply leading* tidak didukung di semua perekonomian, Joan berpendapat bahwa terdapat kondisi dimana pertumbuhan di sektor riil menciptakan permintaan atas fungsi sektor keuangan serta sektor keuangan bersifat *responsive* terhadap permintaan atas fungsi di sektor keuangan. Kondisi yang dijelaskan oleh Robinson tersebut, dimana pertumbuhan di sektor riil mendorong pembangunan di sektor keuangan, disebut dengan hipotesis *demand-following* dalam topik hubungan interaksi antar pembangunan keuangan dan pertumbuhan

ekonomi. Beberapa ekonom berpandangan bahwa pembangunan keuangan berperan dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Peranan pembangunan keuangan dalam pertumbuhan ekonomi telah menjadi perdebatan dalam proses pembuatan kebijakan yang terus berlangsung. Berbagai faktor lain seperti inovasi dan perkembangan teknologi menjadi pendorong dalam pertumbuhan ekonomi dunia, tidak kecuali kontribusi sektor keuangan bagi perekonomian. Dalam studi yang dilakukan oleh Rioja dan Valev dalam Malavirzhi, et al (2018) menunjukkan bahwa kontribusi sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi melalui perbaikan tingkat produktivitas terjadi di negara maju sedangkan kontribusi sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi di negara berkembang melalui fasilitas akumulasi modal oleh lembaga intermediari keuangan.

Penelitian empiris terdahulu menggunakan variabel montesasi atau rasio uang beredar luas terhadap tingkat output sebagai proxy pembangunank keuangan dimensi pendalaman (*Depth*). Rasio ini menggambarkan besarnya (*size*) intermediari di sektor keuangan. Rasio ini digunakan dalam studi Levine untuk mengukur pembangunan keuangan di sisi intermediary/institusi perbankan (*Financial Development Banking Based System*). Calderon and Liu (2003) dalam studinya dengan menggunakan variabel rasio uang beredar luas terhadap GDP ( $M2/GDP$ ) sebagai indikator pembangunan keuangan dimensi pendalaman menemukan hasil kausalitas dua arah antar variabel pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi untuk sample di negara berkembang. Dengan kondisi supply-leading yang menjadi *major source* dari hubungan keterkaitan tersebut.

Masih dari studi yang dilakukan oleh Calderon Liu juga menemukan adanya hubungan kausalitas yang bersifat dua arah antara pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi untuk negara dengan tingkat pendapatan menengah-kebawah. Penelitian empiris terdahulu yang dilakukan oleh Fan Yang (2019) dan Karlsoon, et al (2020) menemukan bahwa sektor perbankan masih memainkan peranan penting di dalam sistem keuangan di negara berkembang dan negara dengan status middle income countries. Hal tersebut menunjukkan bahwa pembangunan sektor keuangan di negara berkembang masih berfokus pada Banking-Based System. Penelitian empiris sebelumnya terkait pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi, pembangunan keuangan di negara berkembang sering kali diproxy-kan dengan indikator pembangunan keuangan banking based system.

Patrick dalam demand following hypothesis-nya menyatakan bahwa perekonomian yang semakin meningkat maka permintaan atas jasa keuangan juga meningkat. Dalam penelitian yang berjudul *The Relationship Between Financial Development And Economic Growth During Recent Crisis : Evidence From EU* menemukan bahwa indikator pembangunan keuangan signifikan dan positif terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara eropa (Asteriou & Spanos, 2019). Dari penelitian empiris terdahulu menunjukkan bahwa pembangunan keuangan- yang diproxy-kan dengan indikator-indikator pembangunan keuangan – berpengaruh positif terhadap pembangunan ekonomi. Studi yang dilakukan oleh Dularif (2010) yang dilakukan di Indonesia terkait finance-growth nexus (Hubungan interaksi antar pembangunan di sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi) menemukan bahwa pembangunan ekonomi – yang dikur dengan indikaator pendalaman keuangan, alokasi kredit ke sektor swasta dan asset komersial lembaga perbankan- tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia (Muh.Dularif, 2010). Dalam studi yang dilakukan Ghozali (2010) menunjukkan hasil yang mendukung hipotesis demand-following dimana pertumbuhan ekonomi mendorong pembangunan keuangan. Dengan menggunakan variabel private credit dan stock market value traded sebagai indikator pembangunan keuangan , menunjukkan adanya one-way causality dari variabel pertumbuhan ekonomi menuju variabel pembangunan tersebut.(Maski, Ghozali 2010). Ibrahim (2007) dalam studinya menemukan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi studi kasus di Malaysia.Namun terdapat hubungan granger kausalitas yang bersifat *bidirectional anatara pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek dengan pengaruh yang berbeda dalam dua hubungan keterkaitan tersebut (Bidirectional Causality)* (Ibrahim, 2007).

Beragamnya hasil studi empiris sebelumnya terkait keterkaitan pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi ,menjadikan studi dengan topik ini masih menarik untuk dilakukan. Berdasarkan pemaparan latar belakang yang sudah dijelaskan sebelumnya maka peneliti mengangkat permasalahan terkait interaksi atau hubungan antara pembangunan keuangan yang diukur dengan proxy pendalaman keuangan banking based system dan pertumbuhan ekonomi studi kasus di 4 negara ASEAN. Alasan pemilihan 4 Negara observasi dan fokus analisis penelitian terkini dirangkum sebagai berikut :

1. Keterkaitan atau hubungan antara pembangunan keuangan banking based system dan pertumbuhan ekonomi masih menarik untuk diteliti. Studi empiris sebelumnya terkait topik terkini menunjukkan hasil yang beragam sehingga penelitian dengan fokus studi di 4 negara ASEAN dapat menambah khasanah pada topik finance-growth nexus. Pemilihan pembangunan keuangan yang terfokus pada banking based system dipertimbangkan berdasarkan hasil studi yang dilakukan oleh Karlsoon (2020) yang menemukan bahwa di negara berkembang sistem keuangan lebih dominan *banking-based system*.
2. Berdasarkan World Economic Situation and Prosepect Malaysia, Indonesia, Filipina dan Thailand masuk ke dalam kategori negara berkembang;
3. Berdasarkan tingkat pendapatan negara malaysia dan thailand termasuk kategori negara dengan status pendapatan menengah keatas , Indonesia berada dengan status negara dengan status transisi ke negara dengan pendapatan menengah keatas dan Filipina dengan status negara dengan pendapatan menengah kebawah;
4. Selain itu berdasarkan data coverage 4 negara dalam penelitian terkini cukup untuk analisis dari rentang waktu 1980-2019;

Dari latar belakang tersebut Penulis tertarik untuk melakukan penelitian terkait topik finance-growth nexus studi kasus di 4 negara ASEAN (Indonesia , Malaysia, Thailand dan Filipina rentang waktu 1980-2019 ) dengan Judul “ANALISIS HUBUNGAN PEMBANGUNAN KEUANGAN ASPEK PENDALAMAN BANKING BASED SYSTEM DAN PERTUMBUHAN EKONOMI DI 4 NEGARA ASEAN”

## **B.TINJAUAN PUSTAKA**

### **Pembangunan keuangan dan Sistem Keuangan**

Menurut Levine , definisi pembangunan keuangan secara luas adalah perbaikan (improvements) kualitas dari fungsi sistem keuangan yang meliputi :

1. Memproduksi dan memproses informasi terkait possible investment , serta mengalokasikan modal berdasarkan informasi yang ada.

2. Memonitor individu dan perusahaan serta mengarahkan corporate governance setelah pengalokasian modal.
3. Memfasilitasi perdagangan, diversifikasi dan manajemen risiko baik di pasar keuangan maupun di institusi keuangan.
4. Memobilisasi dan mengumpulkan dana.
5. Mempermudah pertukaran barang dan jasa dan instrumen keuangan.

Pembangunan keuangan sendiri merupakan suatu konsep yang bersifat multidimensional. Sampai saat ini belum terdapat absolute definition terkait pembangunan keuangan. Namun dalam Staff Discussion Notes International Monetary Fund mendefinisikan pembangunan keuangan sebagai kombinasi dari dimensi pendalaman (*size and liquidity –Depth-*), efisiensi (*ability of institutions to provide financial services at low cost with sustainable revenues and the level of capital markets –Efficiency-*), dan akses (*ability of an individual to access financial services- Access-*) di sektor keuangan, serta dimensi stabilitas di dalam sistem keuangan. (Sahay et al., 2015) (Čihák et al., 2012). 4 dimensi tersebut merupakan pengukuran karakteristik dari sistem keuangan

### Dimensi Pembangunan Keuangan

**Gambar 1. Piramid Pembangunan Keuangan**



Sumber : (Čihák et al., 2012)

Gambar 1 menunjukkan piramid pembangunan keuangan yang membagi pembangunan keuangan dari sisi institusi keuangan (*banking-based system*) dan pembangunan keuangan dari sisi pasar keuangan (*market-based system*), dimana antara institusi keuangan dan pasar keuangan memiliki 4 aspek pembangunan keuangan yang sama yaitu aspek pendalaman, efisiensi dan akses serta aspek stabilitas (Čihák et al., 2012) (Svirydzenka, 2016). adanya pembangunan keuangan dapat meningkatkan

efisiensi dari fungsi sistem keuangan. Sistem keuangan yang efisien dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi sejalan dengan semakin optimal dan efisien-nya fungsi sistem keuangan. Di sisi lain terdapat trade off dari efisiensi sistem keuangan, semakin baik tingkat alokasi dana dalam sistem keuangan dapat menurunkan tingkat tabungan yang berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan (growth rate) (Svirydzenka, 2016). Tingkat kecepatan pembangunan keuangan penting untuk diperhatikan. Berdasarkan penelitian empiris menunjukkan bahwa Pembangunan keuangan yang terlalu cepat dapat menyebabkan ketidakstabilan (Sahay et al., 2015). Selain itu ketika sistem keuangan tidak berfungsi dan berjalan dengan baik justru akan menghambat pertumbuhan ekonomi, mengurangi economic opportunities dan ketidakstabilan ekonomi (Čihák et al., 2012). Jika sektor Keuangan berjalan dengan baik maka akan meningkatkan efisiensi fungsi sistem keuangan. Hal tersebut akan mengurangi asimetri informasi dan financial constraint dalam sektor keuangan, meningkatnya risk sharing yang mendukung sistem keuangan dalam menyerap shock yang terjadi. Dengan demikian dengan adanya pembangunan keuangan yang berjalan dan termonitor dengan baik akan meningkatkan efisiensi fungsi sistem keuangan yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi, pengurangan ketimpangan dan kemiskinan.(Čihák et al., 2012).

### **Pengukuran Pembangunan Keuangan Banking Based System**

Seperti yang telah diketahui terdapat 4 dimensi karakteristik dalam sistem keuangan baik dari sisi institusi keuangan maupun pasar keuangan. Yang mana 4 dimensi karakteristik tersebut memiliki indikator pengukurannya masing-masing. Dalam penelitian terkini yang berfokus pada pembangunan keuangan dari sisi institusi keuangan dalam hal ini khususnya perbankan (banking based system) maka penjeleasn terkait indikator yang akan dijelaskan adalah indikator pengukuran dimensi karakteristik dari sistem keuangan dari sisi institusi keuangan. Indikator-indikator pengukuran dimensi karakteristik sisi institusi keuangan dirangkum dalam gambar 2 dibawah ini.

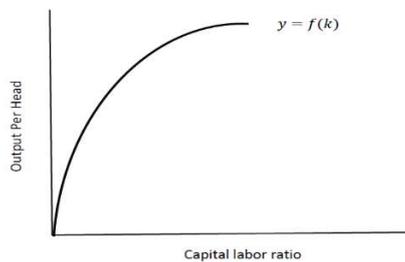
### **Gambar 2. Matriks Indikator Pengukuran Keuangan *Banking Based System***

Dimensi/Aspek	Financial Institutions
DEPTH	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rasio kredit sektor swasta terhadap PDB (<i>private sector credit to GDP</i>)</li> <li>• Rasio asset institusi keuangan terhadap PDB (<i>Financial Institutions's asset to GDP</i>)</li> <li>• Rasio Uang beredar luas terhadap PDB (<i>Liquid liability ratio</i>)/Montezation indicator.</li> <li>• Rasio deposit terhadap PDB (<i>Deposits to GDP</i>)</li> <li>• <i>Gross value added of the financial sector to GDP</i></li> </ul>
ACCESS	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Accounts per thousands adults</i></li> <li>• <i>Branches per 100.000 adults</i></li> <li>• <i>% of people with a bank account</i></li> <li>• <i>% of firms with line of credit (all firms)</i></li> </ul>
EFFICIENCY	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Net Interest Margin</i></li> <li>• <i>Lending-deposit spread</i></li> <li>• <i>Non interest income to total income</i></li> </ul>
STABILITY	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Z-score</i></li> <li>• <i>Capital adequacy ratio</i></li> <li>• <i>Liquidity ratio</i></li> </ul>

Sumber : (Čihák et al., 2012)

## Sistem Keuangan

Seperti yang diketahui sistem keuangan memiliki peranan penting di dalam perekonomian yaitu (Svirydzhenka, 2016) :



Sumber : Dornbusch Fischer (1993)

1. Mengumpulkan tabungan (Pooling Of Savings)
2. Mengalokasi pinjaman untuk investasi produktif (*Allocating The Fund To Productive Investment*)
3. Mengawasi investasi yang dibiayai (*Monitoring The Investment*)

4. Diversifikasi risiko dalam sistem keuangan (*Risk Diversification*)
5. Memfasilitasi perdagangan barang dan jasa (*exchange of goods and services*)

Fungsi-fungsi dari sistem keuangan tersebut dapat mempengaruhi akumulasi tabungan dan keputusan investasi serta efisiensi alokasi dana yang diinvestasikan ke selected project.

## Akumulasi Modal Dalam Pertumbuhan Ekonomi Solow

### Gambar 3. Grafik Fungsi Produksi

Gambar 3 diatas menunjukkan grafik hubungan antara output per pekerja yang ditunjukkan pada garis y dan tingkat modal per pekerja yang ditunjukkan pada garis x. Semakin tinggi tingkat faktor produksi dalam hal ini adalah modal per pekerja maka semakin tinggi pula tingkat output per pekerja. Dalam grafik tersebut dapat diketahui bahwa berlaku hukum diminishing marginal product of capital yang menyebabkan penambahan output yang disebabkan oleh penambahan faktor produksi- modal perkapita- akan semakin lebih kecil (Solow dalam Dornbusch Fisher , 1993).

### **Pembangunan Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi**

Peranan sektor keuangan sebagai mesin pertumbuhan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi sudah sejak lama dinyatakan oleh Schumpeter. Dalam argumennya Schumpeter menyatakan bahwa sektor keuangan mendorong pertumbuhan ekonomi dengan peranya sebagai penyedia dana yang digunakan untuk dialokasikan ke investasi produktif yang mana dapat mempercepat tingkat pertumbuhan output (Habibullah & Eng, 2006). Penjelasan bagaimana sektor dengan menggunakan model pertumbuhan endogen yang disebut dengan model AK (Habibullah & Eng, 2006) (Pagano, 1993).

$$Y_t = A_t K_t \quad (1)$$

Dimana pertumbuhan output merupakan fungsi linear dari aggregate capital stock (k). Pagano mengasumsikan bahwa perekonomian menghasilkan satu output yang dapat diinvestasikan atau dikonsumsi. Jika diinvestasikan dengan tingkat depresiasi per periode yang bersifat given, maka gross investment sama dengan pengurangan capital dengan tingkat depresiasi.

$$I_t = K_{t+1} - (1 - \delta) K_t \quad (2)$$

Persamaan tersebut dapat ditulis lagi sebagai berikut :

$$K_{t+1} = I_t + (1-\delta)K_t \quad (3)$$

Sehingga pertumbuhan sama dengan

$$g_{t+1} = (Y_{t+1}/Y_t) - 1 \quad (4)$$

$$g_{t+1} = (K_{t+1}/K_t) - 1 \quad (5)$$

$$g_{t+1} = I_t/K_t - \delta \quad (6)$$

Persamaan pada nomor 1 dapat ditulis kembali sebagai berikut  $K_t = Y_t/A$  bersama dengan persamaan tabungan sama dengan investasi ( $S=I$ ) serta disubstitusikan dengan persamaan 6 maka  $g = A(I/Y) - \delta = A\phi S - \delta$  (7). Dimana  $S$  merupakan gross saving rate ( $S/Y$ ). persamaan 7 tersebut menjelaskan bagaimana pembangunan keuangan dapat berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi 1) sektor perbankan yang kompetitif lebih efisien dalam mengalokasikan tabungan ke investasi. Tabungan yang disalurkan melalui lembaga keuangan lebih efisien dalam pengalokasian dana, semakin tinggi tingkat produktifitas modal maka semakin tinggi juga tingkat pertumbuhan. 2) lembaga keuangan mengalokasikan dana ke project dengan marginal product of capital yang tinggi. Dalam hal ini peran sektor perbankan berperan dalam meningkatkan produktivitas modal.

Sprat (Dalam Buhaerah, 2017);2009) menyatakan bahwa sektor keuangan dapat memacu pertumbuhan melalui dua saluran yaitu ; 1) Melalui akumulasi modal fisik maupun manusia dan ,2) melalui peningkatan kemajuan teknologi. Masih menurut spratt proses pembangunan keuangan memerlukan prasyarat untuk dapat mendorong pertumbuhan output ekonomi. Efisiensi dalam struktur sektor keungan dan upaya yang terintegrasi baik dari sektor publik maupun swasta dalam mewujudkan sistem keungan dalam sektor keungan yang lebih efisien.

### C.METODE PENELITIAN

Penelitian terkini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif. Dengan menggunakan variabel pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi sebagaimana sesuai tujuan dan hipotesis penelitian. Dimana variabel pembangunan keuangan diproxy kan dengan menggunakan indikator pendalaman keuangan yaitu rasio monetasasi atau rasio jumlah uang beredar luas terhadap PDB (BMGDP) dan rasio kredit yang disalurkan oleh institusi keuangan (DCPS).

Pendekatan analisis menggunakan model ARDL digunakan untuk mengetahui hubungan jangka panjang dan pendek antar variabel dalam model. Selain itu pendekatan uji engle-granger kausalitas juga diaplikasikan untuk menjawab permasalahan arah kausalitas antar variabel pembangunan keuangan aspek pendalaman dan pertumbuhan ekonomi. Dengan menggunakan data yang dihimpun dari world bank data untuk variabel indikator BMGDP,DCPS dan GDPP (PDB per Kapita) untuk 4 negara ASEAN, yaitu Thailand,Malaysia,Filipina dan Indonesia range waktu observasi penelitian 1980-2019 .

#### **Persamaan Model ARDL Penelitian Terkini**

$$\Delta EG_t = \beta_{01} + \beta_{11} EG_{t-1} + \beta_{21} FD_{t-1} + \sum_{i=1}^p \pi_{ij} \Delta EG_{t-i} + \sum_{j=1}^q \pi_{ij} \Delta FD_{t-j} + e_{1t} \quad (\text{Persamaan 3.2})$$

$$\Delta FD_t = \beta_{02} + \beta_{12} EG_{t-1} + \beta_{22} FD_{t-1} + \sum_{i=1}^p \pi_{ij} \Delta EG_{t-i} + \sum_{j=1}^q \pi_{ij} \Delta FD_{t-j} + e_{2t} \quad (\text{Persamaan 3.3})$$

### **D.HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **Hasil Analisis Data**

Berdasarkan hasil uji stasioneritas Augmented Dickey-Fuller menunjukkan bahwa semua model pada penelitian terkini layak dilakukan analisis dengan pendekatan ARDL, hal tersebut ditunjukkan dengan hasil stasionerita data yang stasioner pada tingkat level dan *first difference*. Serta Berdasarkan hasil uji kelayakan model pada penelitian terkini menunjukkan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi dalam model , serta berdasarkan uji stabilitas menunjukkan model ARDL pada penelitian sudah stabil.

**Tabel 1. Hasil Uji Unit Root (Augmented Dickey-Fuller)**

Variabel	ADF Test Statistic					
	Level			First Difference		
	i	I,t	n	i	I,t	n
GDPP	-4.42 0.0011	-4.41 0.0059	-2.54 0.0122	-6.31 0.0000	-6.21 0.0000	-6.40 0.0000
BMGDP	-2.19 0.2101	-2.03 0.5633	-1.39 0.9564	-6.60 0.0000	-6.88 0.0000	-6.14 0.0000
DCPS	-2.16 0.2224	-2.45 0.3496	0.16 0.7289	-3.31 0.0211	-3.31 0.0798	-3.25 0.0018

Sumber : Hasil Olah Eviews (Penulis,2021)

**Tabel 2. Hasil Uji Optimal Lag**

Jumlah Lag	AIC
0	32.90055
1	22.20092
2	21.84626

Sumber : Hasil Olah data Eviews (Penulis,2021)

Berdasarkan informasi pada tabel 2 diatas *Akaike Information Criteria* lag optimal yang dapat digunakan pada penelitian ini adalah pada lag k-2 hal tersebut ditunjukkan dengan nilai Akaike Information criteria terkecil pada lag ke-2.

### **Analisis Jangka pendek dan Panjang Model 1**

Pada model pertama variabel target (dependen) adalah pertumbuhan ekonomi menggunakan indikator Gross domestic product per kapita (Produk Domestik Bruto Perkapita) dan variabel independen adalah pendalaman keuangan dengan menggunakan beberapa indikator pendalam keuangan (BMGDP,DCPS). Berdasarkan uji bound test menunjukkan bahwa terdapat hubungan kointegrasi antar variabel dalam model pertama. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai F statistic yang lebih besar (9.12) dibandingkan nilai upper bound dan lower bound pada level signifikansi 5 persen. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa variabel dependen dan independen bergerak bersama-sama dalam jangka panjang.

**Tabel 3 Hasil ARDL-ECM Model 1 Studi Kasus Aggregate**

	<i>Dependent Variabel</i>
	<b>GDPP</b>
<b>D(BMGDP)</b>	-0.39*
<b>CointEq(1)</b>	-1.23*

Sumber : Hasil Olah Eviews (Penulis,2021)

**Tabel 4 Hasil ARDL-Jangka Panjang Model 1 Studi Kasus Aggregate**

<b>Independent</b>	<b>Dependent</b>
	<b>GDPP</b>
BMGDP	0.01
DCPS	0.001

Sumber : Hasil Olah Eviews ( Penulis,2021)

**Analisis Jangka Pendek dan Panjang Model 2**

**Tabel 5 Hasil ARDL Bound Test Model 2 Studi Kasus Aggregate**

<b>Dependent Variabel</b>	<b>F stat</b>
	<b>5 %</b>
<b>Model 2 A</b> (BMGDP)	<b>4.23</b> <b>(4.94)</b> <b>[5.73]</b>
<b>Model 2 B</b> (DCPS)	13.03 (4.94) [5.73]

Sumber.: Hasil olah data eviews (Penulis,2021)

Ket.: ( ), [ ] (lower and upper bound )

**Tabel 6 Hasil ARDL-ECM Model 2 Studi Kasus Aggregate**

<b>Model 2 B</b>	
<b>DCPS sebagai dependen Variabel</b>	
D(GDPP)	0.39***
CointEq(-1)	-0.06*

Sumber.: Hasil Olah data eviews (penulis,2021)

Keterangan.: (\*, \*\*, \*\*\*, signifikan level 1,5 dan 10 persen)

**Tabel 7 Hasil Estimasi ARDL Jangka Panjang Model 2 Studi Kasus Agregate**

Dependent Variabel	Independent Variabel
	GDPP
Model 2 B (DCPS)	17.96***

Sumber : Olah data Eviews (Penulis,2021)

**Tabel 8 Hasil Uji Kausalitas Granger**

Keterangan	Probabilitas
<b>BMGDP dan GDPP</b>	
BMGDP doesn't granger cause GDPP	0.9007
GDPP doesn't granger cause BMGDP	0.4316
<b>DCPS dan GDPP</b>	
DCPS doesn't granger cause GDPP	0.3624
GDPP doesn't granger cause DCPS	0.0013

Sumber : Olah data Eviews (Penulis,2021)

Analisis Secara Agregate di 4 negara ASEAN pada model pertama menunjukkan bahwa terdapat hubungan kointegrasi atau hubungan jangka panjang antar variabel pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi pada model pertama. Berdasarkan analisis jangka pendek menunjukkan hasil bahwa variabel pembangunan keuangan indikator monetasi atau rasio uang beredar luas terhadap GDP (BMGDP) memiliki hubungan negatif terhadap pertumbuhan ekonomi yang diproyeksi dengan GDPP. Hal tersebut menunjukkan bahwa kenaikan pada uang beredar luas akan menurunkan pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek, hal tersebut ditemukan juga dalam penelitian Luintel, Khan (1999) bahwa pada 10 negara berkembang dalam jangka pendek peredaran rasio uang beredar luas terhadap GDP akan menurunkan tingkat output dalam jangka pendek. Namun dalam analisis jangka panjang menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antar variabel rasio uang beredar luas terhadap GDP (BMGDP) terhadap pertumbuhan ekonomi.

Namun hubungan tersebut tidak berpengaruh nyata terhadap pertumbuhan ekonomi untuk studi kasus di 4 negara ASEAN secara aggregate. Variabel indikator pembangunan keuangan Kredit yang disalurkan oleh sektor keuangan menunjukkan hasil hubungan yang positif terhadap tingkat output percapita namun tidak berpengaruh nyata dalam jangka panjang untuk kasus di 4 negara ASEAN. Pada

analisis model kedua menunjukkan hasil adanya hubungan kointegrasi antar variabel pertumbuhan ekonomi dan pembangunan keuangan. Dimana pada model kedua ini variabel pembangunan keuangan merupakan variabel target analisis. Artinya apakah perubahan pada output perkapita akan berpengaruh terhadap pembangunan. Analisis pada model kedua ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh terhadap variabel indikator pembangunan keuangan. Hasil analisis kointegrasi bound testing menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan kointegrasi antara variabel pembangunan keuangan BMGDP dan pertumbuhan ekonomi.

Sedangkan untuk variabel indikator pembangunan keuangan DCPS dan DCPSB menunjukkan adanya hubungan kointegrasi dengan pertumbuhan ekonomi. Analisis jangka panjang menemukan bahwa variabel indikator pembangunan keuangan DCPS dipengaruhi oleh pertumbuhan output perkapita. Dimana pertumbuhan output perkapita memiliki hubungan yang positif terhadap variabel indikator pembangunan keuangan DCPS pada level signfikansi 10 persen. Setiap kenaikan pertumbuhan output riil akan meningkatkan jumlah rasio domestic kredit to private sector /gdp dan sebesar 17.96 persen. penemuan tersebut mendukung kondisi hipotesis demand-folowing dalam hubungan antara pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi.

Pertumbuhan ekonomi akan mendorong permintaan kredit di sektor keuangan sebagai hasil adanya pertumbuhan di sektor riil, dimana dengan adanya pertumbuhan ekonomi permintaan atas jasa keuangan akan meningkat sejalan dengan peningkatan kebutuhan atas fungsi dari sistem keuangan dalam hal ini adalah mengalokasikan dana berupa kredit ke dalam perkonomian. Temuan ini dibuktikan oleh studi yang dilakukan oleh Ghozali (2010) untuk studi kasus di Indonesia yang menunjukkan bahwa sektor keuangan masih berperan pasif dalam proses pertumbuhan ekonomi untuk kasus di Indonesia. Masih menurut Ghozali dalam studinya (2010) menyatakan bahwa di negara berkembang demand atas jasa keuangan karena tumbuhannya sektor riil sering kali tidak berjalan dengan mudah. sikap kehati-hatian dalam sektor keuangan menyebabkan penyaluran kredit menjadi terhambat. hal tersebut mendorong upaya proses inovasi atau improvement lebih lanjut pada sektor keuangan khususnya yang berdasarkan banking-based system.

Berdasarkan hasil analisis kausalitas granger juga mendukung bukti temuan yang menunjukkan terdapat hubungan kausalitas satu arah dari pertumbuhan ekonomi ke pembangunan keuangan untuk variabel kredit. Hal tersebut artinya bahwa pembangunan keuangan yang diproyeksikan dengan variabel penyaluran kredit sektor keuangan merupakan hasil dari adanya pertumbuhan output riil di dalam perekonomian di 4 Negara ASEAN (Indonesia, Filipina, Malaysia, Thailand) secara aggregate.

.Hal tersebut mendukung hipotesis demand-following yang didukung oleh Robinson(1953) dan studi sebelumnya yang dilakukan oleh Demetriades & Hussein,( 1996) untuk contoh kasus studi di Sri Lanka yang menunjukkan adanya hubungan pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap pembangunan keuangan yang diukur dengan variabel DCPS .

### **Pembahasan Indonesia**

Berdasarkan hasil analisis statistik untuk kasus di Indonesia pada model pertama menunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antar variabel pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Dimana berdasarkan analisis jangka pendek menemukan hasil yang serupa pada kasus secara agregate yang menunjukkan adanya hubungan negative antar variabel pembangunan keuangan BMGDP terhadap pertumbuhan output dalam jangka pendek. Namun berdasarkan analisis jangka panjang ARDL menemukan hubungan jangka panjang antar variabel pada model bersifat valid hal tersebut dibuktikan dengan nilai koefisien ECT pada model jangka pendek ARDL-ECM yang bertanda negative dan memiliki taraf nyata. Untuk kasus di Indonesia hasil analisis ARDL jangka panjang menunjukkan hasil, dalam jangka panjang variabel pembangunan keuangan yang diproyeksikan dengan variabel kredit yang disalurkan oleh sektor keuangan memiliki hubungan yang positif terhadap pertumbuhan ekonomi namun tidak berpengaruh secara nyata. Sementara itu untuk variabel indikator pembangunan keuangan rasio uang beredar luas terhadap GDP (BMGDP) memiliki hubungan negative terhadap pertumbuhan output perkapita pada signifikansi level 10 persen.

Hasil analisis jangka panjang menunjukkan bahwa untuk studi kasus di Indonesia menunjukkan bahwa rasio uang beredar luas terhadap GDP akan menurunkan pertumbuhan output sebesar 0.14 persen dalam jangka panjang. Namun hasil tersebut tidak menunjukkan taraf nyata yang tinggi karena signifikan pada level 10 persen.

Sementara itu untuk hasil analisis pada model kedua menunjukkan bahwa terdapat hubungan kointegrasi antar variabel model untuk variabel indikator pembangunan keuangan yang di proxykan dengan variabel kredit yang disalurkan oleh sektor keuangan. Dimana berdasarkan analisis jangka panjang menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan positif terhadap variabel indikator pembangunan keuangan DCPS dalam jangka panjang. Hal tersebut sejalan dengan hasil penemuan untuk kasus secara aggregate.

Untuk variabel pembangunan keuangan BMGDP sendiri memiliki hubungan positif dengan pertumbuhan output perkapita hanya dalam jangka pendek. Dimana setiap perubahan pada pertumbuhan output perkapita akan meningkatkan rasio uang beredar luas terhadap GDP dalam jangka pendek untuk kasus di Indonesia. Serta berdasarkan hasil analisis uji kausalitas granger menemukan bahwa terdapat one way kausalitas dari pertumbuhan ekonomi ke variabel pembangunan keuangan yang dipoxykan dengan variabel BMGDP,DCPS yang merupakan indikator pembangunan keuangan aspek pendalaman. Hal temuan analisis untuk studi kasus di Indonesia serupa dengan hasil analisis pada model aggregate yang mendukung kondisi demand-following.

### **Pembahasan Filipina**

Studi kasus di Filipina berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa pada model pertama berdasarkan uji kointegrasi ARDL-Bound testing menemukan bahwa terdapat hubungan kointegrasi antar variabel dan hubungan jangka panjang tersebut bersifat valid. Dimana hal tersebut membuktikan adanya proses penyesuaian dari jangka pendek menuju jangka panjang. Berdasarkan analisis jangka pendek ARDL-ECM menemukan hanya variabel kredit saja yang memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan output dalam jangka pendek pada level signfikansi 10 persen. Hubungannya sendiri adalah bersifat negative, artinya pertumbuhan kredit yang disalurkan oleh perbankan akan menurunkan pertumbuhan output dalam jangka pendek untuk studi kasus di Filipina.

Sementara itu berdasarkan analisis jangka panjang ARDL menemukan bahwa Hanya variabel Rasio uang beredar luas terhadap gdp (BMGDP) yang memiliki pengaruh nyata terhadap pertumbuhan output perkapita dalam jangka panjang dengan nilai perubahan sebesar 0.15 dan bersifat positif. Setiap satu persen perubahan pada variabel indikator pembangunan keuangan BMGDP akan

meningkatkan pertumbuhan output perkapita sebesar 0.15. Sedangkan untuk variabel indikator pembangunan keuangan lainnya tidak memiliki hubungan pengaruh yang nyata terhadap pertumbuhan output perkapita dalam jangka panjang.

Sedangkan dalam analisis pada model dua menunjukkan bahwa hubungan kointegrasi hanya ditemukan pada model dimana variabel pembangunan keuangan DCPS sebagai variabel dependen dalam model. Untuk model dimana variabel pembangunan keuangan BMGDP sebagai variabel dependen menunjukkan tidak adanya hubungan kointegrasi antar variabel dalam model. Sehingga hasil analisis hanya pada analisis jangka pendek. Dimana berdasarkan hasil analisis jangka pendek menemukan bahwa terdapat hubungan positif antar variabel pertumbuhan output perkapita terhadap BMGDP dalam jangka pendek. Hal tersebut ditemukan juga dalam kasus di Indonesia. Sedangkan untuk model lainnya pada model kedua – Dimana variabel DCPS diterapkan sebagai variabel dependen- menunjukkan adanya hubungan kointegrasi antar variabel pada model.

Namun Hasil menunjukkan bahwa dalam jangka panjang hubungan positif antar pertumbuhan output terhadap variabel pembangunan keuangan DCPS. Namun hubungan tersebut tidak memiliki taraf nyata. Yang artinya pertumbuhan output memang akan meningkatkan pembangunan keuangan namun tidak secara nyata untuk kasus di Filipina. Hal tersebut berbeda dari temuan yang ditemukan di kasus Indonesia. Dimana pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh positif yang nyata terhadap indikator pembangunan keuangan aspek pendalaman keuangan yang diproyeksikan dengan indikator DCPS. Dapat disimpulkan bahwa hubungan jangka panjang antar variabel pertumbuhan ekonomi terhadap indikator pembangunan keuangan DCPS tidak memiliki hubungan pengaruh positif yang nyata untuk studi kasus di Filipina. Sedangkan pada model pertama sebelumnya menunjukkan bahwa perubahan pada variabel indikator pembangunan keuangan yang diproyeksikan dengan BMGDP yang merupakan indikator pembangunan keuangan aspek pendalaman keuangan di institusi keuangan akan meningkatkan pertumbuhan output perkapita dalam jangka panjang untuk studi kasus di Filipina.

Berdasarkan hasil analisis granger kausalitas menemukan bahwa terdapat hubungan one way kausalitas dari variabel pertumbuhan output perkapita ke indikator pembangunan keuangan aspek pendalaman yang diproyeksikan dengan DCPS. Sedangkan pada signifikansi 10 persen menemukan adanya

hubungan one way kausalitas dari BMGDP ke pertumbuhan ekonomi, hal tersebut mendukung hasil analisis jangka panjang pada model pertama yang menemukan adanya hubungan pengaruh yang positif antar variabel indikator pembangunan keuangan aspek pendalaman yang diproxykan dengan BMGDP terhadap pertumbuhan output perkapita.

### **Pembahasan Malaysia**

Hubungan kointgrasi antar variabel dalam model pertama yang dibuktikan dengan koefisien ECT yang menunjukkan adanya proses penyesuaian antara keseimbangan jangka pendek menuju jangka panjang. Berdasarkan analisis jangka pendek ARDL-ECM menunjukkan bahwa variabel pembangunan keuangan memiliki hubungan positif terhadap pertumbuhan ekonomi, namun hubungan tersebut tidak memiliki pengaruh yang nyata terhadap pertumbuhan ekonomi. Juga Berdasarkan analisis jangka panjang menemukan bahwa variabel pembangunan keuangan aspek pendalaman yang diproxykan dengan indikator DCPS serta BMGDP tidak berpengaruh nyata terhadap pertumbuhan output perkapita untuk studi kasus di Malaysia. Hal tersebut dilihat dari nilai probabilitas yang lebih dari nilai signifikansi 5 Persen. Sementara itu pada model kedua menunjukkan bahwa hanya variabel BMGDP yang memiliki hubungan jangka panjang dengan pertumbuhan output perkapita. Dimana antar variabel pertumbuhan output perkapita tidak berpengaruh secara signifikan pada pendalaman keuangan dalam jangka panjang maupun pendek. Hal tersebut didukung dengan uji analisis kausalitas granger yang menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan kausalitas antar pembangunan keuangan aspek pendalaman yang diukur dengan indikator BMGDP.

Analisis jangka pendek ARDL untuk model B dan C pada model kedua menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan ekonomi akan berpengaruh positif pada level signifikansi 10 persen terhadap indikator pembangunan keuangan DCPS dalam jangka pendek dengan nilai pengaruh masing-masing adalah 0.81 Berdasarkan uji analisis kausalitas granger juga menunjukkan bahwa pada level signifikansi 10 persen menunjukkan adanya one way kausalitas dari pertumbuhan ekonomi ke variabel pembangunan keuangan aspek pendalaman yang diproxykan dengan DCPS. Sedangkan untuk variabel indikator proxy pendalaman keuangan BMGDP dan pertumbuhan output perkapita, menunjukkan tidak

adanya hubungan kausalitas baik dari pertumbuhan ekonomi ke BMGDP maupun sebaliknya, baik pada signifikansi 5 persen maupun 10 persen.

### **Pembahasan Thailand**

Pada model pertama menunjukkan tidak terdapat hubungan jangka panjang antar variabel. Sementara itu berdasarkan analisis dalam jangka pendek dengan pendekatan ARDL menemukan bahwa pada lag pertama variabel indikator pembangunan keuangan BMGDP memiliki hubungan positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Sehingga dalam analisis pada kasus Thailand menemukan bahwa antara variabel pembangunan keuangan aspek pendalaman keuangan dan pertumbuhan output perkapita tidak memiliki hubungan jangka panjang.

Analisis pada model kedua menunjukkan hasil bahwa berdasarkan uji kointegrasi ARDL Bound testing menunjukkan bahwa terdapat hubungan kointegrasi pada model kedua untuk variabel indikator pembangunan keuangan BMGDP dan sebagai indikator pembangunan keuangan aspek pendalaman dan variabel dependen. Berdasarkan analisis jangka panjang menunjukkan bahwa hubungan antara pertumbuhan output perkapita dan variabel pembangunan keuangan BMGDP bersifat negative. Setiap kenaikan pertumbuhan output perkapita dalam jangka panjang akan direspon dengan penurunan BMGDP sebesar 9.59. Sedangkan pertumbuhan output perkapita dalam jangka panjang memiliki hubungan positif terhadap DCPSB namun tidak berpengaruh nyata.

Berdasarkan analisis jangka pendek pendekatan ARDL juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara pertumbuhan ekonomi terhadap DCPS. Yang artinya setiap satu perubahan pada tingkat output perkapita akan direspon dengan pertumbuhan DCPS studi kasus di Thailand. Berdasarkan analisis uji kausalitas granger terdapat hubungan one way kausalitas dari pertumbuhan ekonomi ke variabel indikator pembangunan keuangan aspek pendalaman yang diproxykan dengan DCPS untuk kasus di Thailand. Serta tidak terdapat hubungan kausalitas baik dari pertumbuhan ekonomi ke variabel indikator pembangunan BMGDP, maupun sebaliknya.

## E.KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

1. Analisis ARDL jangka panjang pada studi terkini secara aggregate menunjukkan bahwa dalam jangka panjang sektor keuangan di 4 negara asean tidak berperan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Selain itu berdasarkan hasil analisis kausalitas granger juga menemukan bahwa tidak terdapat hubungan kasualitas dari pembangunan keuangan aspek pendalaman keuangan ke pertumbuhan ekonomi untuk studi kasus di 4 negara ASEAN secara aggregate. sementara itu hasil analisis pada model kedua menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi mempengaruhi pembangunan keuangan yang diukur dengan indikator kredit swasta. Sementara itu hasil analisis pada model 2 didukung oleh uji granger kausalitas yang menunjukkan adanya hubungan kausalitas satu arah dari pertumbuhan ekonomi ke pembangunan keuangan yang diukur dengan indikator DCPS. Hal tersebut menunjukkan bukti bahwa pada penelitian terkini untuk studi kasus 4 negara ASEAN secara aggregate kondisi hipotesis demand following. Artinya pembangunan keuangan dalam hal ini adalah pembangunan keuangan aspek pendalaman keuangan di sektor institusi keuangan (banking-based system) di 4 negara ASEAN merupakan respon dari adanya pertumbuhan ekonomi.
2. Pada model pertama menunjukkan bukti bahwa baik dalam jangka pendek maupun panjang hubungan antar variabel pembangunan keuangan aspek pendalaman yang diukur dengan indikator uang beredar luas terhadap GDP memiliki hubungan yang bersifat negative untuk studi kasus di Indonesia. Hal tersebut menunjukkan bahwa pendalaman kuangan di Indonesia akan menurunkan pertumbuhan output perkapita. Fenomena tersebut terjadi karena adanya inefisiensi dan misalokasi sumber dana yang disalurkan oleh sektor keuangan di Indonesia ke sektor industri dengan tingkat produktivitas yang rendah atau tingkat kolateral yang tinggi . Selain itu rendahnya implementasi regulasi yang kredibel di sektor keuangan menjadi faktor lain yang menyebabkan hubungan Antara pembangunan keuangan yang dikur dengan rasio LLY/BMGDP terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia bersifat negative. Hasil penemuan

untuk studi kasus di Indonesia pada penelitian terkini didukung oleh penelitian Ghozali (2010) serta Dularif (2010) yang menemukan bahwa pertumbuhan output perkapita mempengaruhi variabel pembangunan keuangan kredit swasta untuk studi kasus di Indonesia dan terdapat hubungan kausalitas dari pertumbuhan ekonomi ke variabel indikator pembangunan keuangan kredit swasta.

3. Berdasarkan hasil analisis jangka panjang pada penelitian terkini menemukan bahwa pembangunan keuangan yang diukur dengan rasio uang beredar luas (LLY/BMGDP) memiliki hubungan positif terhadap pertumbuhan output perkapita di Filipina. Hal tersebut menunjukkan bahwa pembangunan keuangan aspek pendalaman yang diukur dengan indikator rasio uang beredar luas terhadap GDP mendorong peningkatan pertumbuhan output perkapita dengan nilai pengaruh sebesar 0.15 persen dalam jangka panjang. Sementara itu berdasarkan uji Granger kausalitas juga menunjukkan hasil bahwa terdapat hubungan kausalitas dari indikator pembangunan keuangan BMGDP ke pertumbuhan output perkapita untuk studi kasus di Filipina. Penemuan hasil dalam studi terkini juga ditemukan pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Thornton (1994) Luintel dan Khan (1999) Habibullah (1999a) dan Al-Yousif (2002). Serta berdasarkan analisis jangka pendek ARDL pada model kedua menunjukkan bahwa dalam jangka pendek pertumbuhan output perkapita memiliki hubungan positif terhadap variabel pembangunan BMGDP dalam jangka pendek pada penelitian terkini untuk studi kasus di Filipina. Meskipun hasil Engle-Granger kausalitas menunjukkan arah hubungan kausalitas dari pertumbuhan ekonomi ke indikator pembangunan keuangan DCPS, namun berdasarkan hasil analisis yang dilakukan dalam jangka pendek maupun panjang model kedua menunjukkan hasil yang menyimpulkan bahwa pengaruh pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh nyata terhadap pembangunan keuangan di Filipina. Studi empiris terdahulu yang sudah penulis sebutkan sebelumnya juga merujuk pada satu kesimpulan bahwa hubungan interkasi antar pembangunan keuangan yang diukur dengan indikator rasio LLY/BMGDP dan pertumbuhan ekonomi di Filipina lebih mendukung kondisi supply leading hypothesis. Artinya bahwa pembangunan keuangan yang diukur dengan indikator rasio LLY/BMGDP mendorong

pertumbuhan ekonomi di Filipina. Penemuan terkini sejalan dengan penemuan pada studi empiris terdahulu yang mendukung kondisi supply leading hypothesis. ((King & Levine, 1993) (Liu, 2003)

4. Berdasarkan hasil analisis untuk studi kasus Malaysia menunjukkan hasil yang beragam. Dalam jangka panjang peningkatan pada rasio LLY/BMGDP direspon negative oleh pertumbuhan output. Dimana perubahan rasio LLY/BMGDP akan menurunkan output perkapita di Malaysia. Meskipun jika dilihat dari besarnya pengaruh perubahan tersebut tidak terlalu signifikan dalam arti nilai pengaruhnya tidak terlalu besar ke penurunan output perkapita di Malaysia. Namun dengan demikian kebijakan pengendalian pendalaman keuangan sektor keuangan di Malaysia perlu diperhatikan karena excess likuiditas dalam perekonomian yang tidak terkontrol akan menyebabkan instabilitas dalam sektor keuangan yang dapat menurunkan pertumbuhan output dalam jangka panjang. Penemuan dari analisis di Malaysia mengarah pada satu kesimpulan bahwa interaksi antara pembangunan keuangan yang bersifat banking based system tidak terlalu berpengaruh dibandingkan dengan studi kasus di Indonesia maupun Filipina. Hal tersebut dibuktikan baik dari hasil analisis jangka panjang dan pendek maupun uji kausalitas granger yang menunjukkan tidak adanya hubungan kausalitas antar pembangunan keuangan banking based system dan pertumbuhan ekonomi di Malaysia. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim (2007) juga menemukan hasil insignifikan antara pembangunan keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi untuk studi kasus di Malaysia. Namun yang perlu diperhatikan dari hasil penelitian terkini untuk studi kasus di Malaysia adalah variabel pertumbuhan output memiliki hubungan yang positif terhadap pembangunan keuangan yang diukur dengan indikator DCPS dalam jangka pendek.
5. Seperti yang diketahui bahwa hasil analisis pada model pertama menunjukkan bukti tidak adanya hubungan kointegrasi antar variabel dalam model. Namun dengan demikian analisis jangka pendek menunjukkan bukti bahwa variabel pembangunan keuangan yang diukur dengan indikator BMGDP memiliki hubungan positif terhadap pertumbuhan output dalam jangka pendek studi kasus di Thailand. Demikian juga dengan variabel indikator pembangunan

keuangan DCPSB yang memiliki hubungan positif dalam jangka pendek terhadap pertumbuhan output. Sementara itu hasil analisis jangka panjang maupun jangka pendek pada model kedua menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap pembangunan keuangan di Thailand. Hal yang perlu diperhatikan adalah untuk studi kasus di Thailand dalam penelitian terkini menemukan bahwa pada Model kedua perubahan pada tingkat pertumbuhan ekonomi akan direspon dengan penurunan rasio BMGDP/LLY dalam jangka panjang..Sementara itu hasil analisis kausalitas granger merujuk pada satu kesimpulan bahwa hubungan antar pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi di Thailand mendukung kondisi hipotesis demand following. Namun hubungan pertumbuhan ekonomi terhadap pembangunan keuangan yang diukur dengan variabel DCPSB hanya bersifat jangka pendek. Studi yang dilakukan oleh Al-Yousif (2002) menunjukkan hasil bahwa sektor keuangan tidak signifikan mempengaruhi pertumbuhan output untuk kasus di Thailand.

#### **Saran**

Implikasi dari hasil analisis pada penelitian terkini adalah hubungan interaksi antara pertumbuhan ekonomi dan pembangunan keuangan di tiap-tiap negara dalam penelitian terkini berbeda. Hal tersebut dilatar belakangi oleh perbedaan ekonomi dan sektor keuangan khususnya sektor perbankan masing-masing negara. Selain itu banyak faktor baik dari faktor ekonomi, faktor kebijakan dan faktor hukum yang di masing-masing negara yang menentukan bagaimana interaksi antara pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Sehingga tiap kebijakan yang diterapkan di tiap negara baik akan berbeda. Diketahui bahwa hubungan pembangunan keuangan banking based system dan pertumbuhan ekonomi di 4 negara ASEAN dalam penelitian terkini lebih mendukung kondisi demand following hypothesis maka kebijakan yang mendorong eskalasi pertumbuhan output mendukung proses pembangunan di sektor keuangan.

Mengingat peranan pertumbuhan di sektor riil memegang peran penting dalam pengembangan di sektor keuangan. Sedangkan jika hubungan interaksi antar pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi lebih mendukung kondisi supply leading hypothesis seperti yang ditemukan di kasus Filipina maka kebijakan yang mendukung ekspansi di sektor keuangan khususnya perbankan akan mendorong

pertumbuhan output di sektor riil. Adanya hubungan yang bersifat negative antar variabel BMGDP terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek maupun panjang untuk studi kasus yang ditemukan di beberapa negara dalam analisis terkini, misalnya Indonesia, menunjukkan bahwa pendalaman keuangan yang terlalu cepat dapat menurunkan tingkat pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut disebabkan karena pendalaman keuangan yang diukur dengan rasio uang beredar luas yang semakin meningkat dapat menyebabkan instabilitas dalam sektor keuangan dan perekonomian berupa hyperinflation salah satunya yang dapat menurunkan tingkat pertumbuhan output dalam jangka panjang. Temuan tersebut mengimpilkasikan bahwa dalam hal ini peranan bank sentral dalam mengendalikan tingkat inflasi serta uang beredar luas berperan penting agar aktivitas di sektor keuangan tidak overlapping terhadap sektor riil yang tidak menyebabkan instabilitas yang dapat mengganggu berjalannya proses pertumbuhan ekonomi. Selain itu, dengan semakin tingginya tingkat pertumbuhan ekonomi relative benefit terhadap pertumbuhan ekonomi dari pembangunan keuanga di sektor banking based system akan berkurang sedangkan relative benefit pembangunan keuangan dari sektor pasar keuangan akan semakin besar . Hal tersebut ditemukan dalam studi kasus yang menunjukkan kondisis dimana peningkatan pertumbuhan ekonomi menurunkan pertumbuhan BMGDP, yang menunjukkan adanya adjustment antara peranan banking based system dan market based system di dalam pertumbuhan ekonomi.

Hubungan antar pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi sangat responsif terhadap pemilihan variabel indikator pembangunan keuangan yang digunakan. sehingga pemilihan indikator pembangunan keuangan menentukan hasil bagaimana interaksi antar variabel pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi Selain itu, pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian juga menentukan hasil analisis. Untuk kepentingan penelitian selanjutnya alangkah lebih baik jika pendekatan analisis dengan menggunakan pendekatan panel vecm perlu dilakukan jika terdapat vector kointegrasi dalam serta untuk lebih menyederhanakan hasil analisis yang lebih komprehensif. Selain itu analisis yang menerapkan periodesasi sebelum dan sesudah krisis juga menarik untuk dilakukan untuk melihat bagaimana interkasi pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi pada saat sebelum dan sesudah terjadinya krisis dalam sektor keuangan.

## UCAPAN TERIMAKASIH

Penulis ucapkan terimakasih kepada berbagai pihak yang telah memberi dukungan dan bimbingan selama proses penyusunan dan penulisan artikel penelitian terkini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adu, G., Marbuah, G., & Mensah, J. T. (2013). Financial development and economic growth in Ghana: Does the measure of financial development matter? *Review of Development Finance*, 3(4), 192–203. <https://doi.org/10.1016/j.rdf.2013.11.001>
- Asteriou, D., & Spanos, K. (2019). The relationship between financial development and economic growth during the recent crisis: Evidence from the EU. *Finance Research Letters*, 28(April 2018), 238–245. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.05.011>
- Buhaerah, P. (2017). Pembangunan Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi : Studi Kasus Indonesia. *Kajian Ekonomi & Keuangan*, 1(2). Retrieved from <http://fiskal.kemenkeu.go.id/ejournal>
- Čihák, M., A., D.-K., Feyen, E., & Levine, R. (2012). Benchmarking Financial Systems around the World. IN: Policy Research Working Paper 6175, World Bank. *Papers.Ssrn.Com*, (August). Retrieved from [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2152254](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2152254)
- Creswell, J. W. (2014). Proceedings of the Annual Conference of the International Speech Communication Association, INTERSPEECH. *Proceedings of the Annual Conference of the International Speech Communication Association, INTERSPEECH*.
- Demetriades, P. O., & Hussein, K. A. (1996). Does financial development cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries. *Journal of Development Economics*, 51(2), 387–411. [https://doi.org/10.1016/S0304-3878\(96\)00421-X](https://doi.org/10.1016/S0304-3878(96)00421-X)
- Eryigit, S. B., & Dulgeroglu, E. (2015). (2015). How to Measure the Level of Financial Development. *T. In Ö. Olgu, H. Dinçer, & Ü. Hacıoğlu (Ed.), Handbook of Research on Strategic Developments and Regulatory Practice in Global Finance (Pp. 260-286). IGI Global.*, 260–286.
- Fischer, D. (1993). *Macroeconomics* (6th editio). New York: McGraw-Hill.
- Frederic, M. S. (2004). *The Economics of Money Banking and Financial Markets* (7th editio). PEARSON ADDISON WESLEY.
- Habibullah, M. S., & Eng, Y. K. (2006). Does financial development cause economic growth? A panel data dynamic analysis for the Asian developing countries. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 11(4), 377–393. <https://doi.org/10.1080/13547860600923585>
- Ibrahim, M. H. (2007). The role of the financial sector in economic development: the Malaysian case. *International Review of Economics*, 54(4), 463–483. <https://doi.org/10.1007/s12232-007-0023-4>
- Jung, S. M. (2017). Financial development and economic growth. *Macroeconomic Dynamics*, 6(2), 413–433. <https://doi.org/10.1017/s1365100500020046>
- Karlsson, H. K., Månsson, K., & Hacker, S. (2020). Revisiting the nexus of the financial development and economic development: new international evidence using a wavelet approach. *Empirical Economics*. <https://doi.org/10.1007/s00181-020-01885-5>
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: schumpeter might be right. *Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717–737. <https://doi.org/10.2307/2118406>
- Levine, R. (2005). Chapter 12 Finance and Growth: Theory and Evidence. *Handbook of Economic Growth*, 1(SUPPL. PART A), 865–934. [https://doi.org/10.1016/S1574-0684\(05\)01012-9](https://doi.org/10.1016/S1574-0684(05)01012-9)
- Li, Z. (2018). *Essays on Financial Development and Growth*. (July), 1–206.
- Liu, L. (2003). *The direction of causality between financial development and economic growth*. 72, 321–334. [https://doi.org/10.1016/S0304-3878\(03\)00079-8](https://doi.org/10.1016/S0304-3878(03)00079-8)
- Luintel, K. B., & Khan, M. (1999). A quantitative reassessment of the finance-growth nexus: Evidence from a multivariate VAR. *Journal of Development Economics*, 60(2), 381–405.

[https://doi.org/10.1016/S0304-3878\(99\)00045-0](https://doi.org/10.1016/S0304-3878(99)00045-0)

- Malarvizhi, C. A. N., Zeynali, Y., Mamun, A. Al, & Ahmad, G. Bin. (2019). Financial Development and Economic Growth in ASEAN-5 Countries. *Global Business Review*, 20(1), 57–71. <https://doi.org/10.1177/0972150918802684>
- Mankiw Gregory. (2016). *Macroeconomics* (9th editio). New York, United States: Worth Publisher.
- Maski, G. (2010). Analisis Kausalitas antara Perkembangan Sektor Keuangan dengan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Analysis on The Causal Relationship between Financial Sector Development and Economic Growth in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan Indonesia*, 10(2), h.63-81.
- Muh.Dularif. (2010). Financial development and economic growth : An empirical analysis in Indonesia. *Jurnal BPK*, 1(4), 85–96.
- Pagano, M. (1993). Financial Markets and Growth. *European Economic Review*, 37(2–3), 613–622. [https://doi.org/doi.org/10.1016/0014-2921\(93\)90051-B](https://doi.org/doi.org/10.1016/0014-2921(93)90051-B)
- Patrick, H. T. (1980). Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries\*\*This paper has benefited from comments by Richard Parter, Donald Mead, Lester Chandler and the participants in the Conference on Banking in the Early States of Industrialization held a. In *Money and Monetary Policy in Less Developed Countries* (Vol. 14). <https://doi.org/10.1016/b978-0-08-024041-1.50009-0>
- Sahay, R., Cihak, M., N'Diaye, P., Barajas, A., Ayala Pena, D., Bi, R., ... Yousefi, R. (2015). Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets. *Staff Discussion Notes*, 15(8), 1. <https://doi.org/10.5089/9781498312615.006>
- Solow, M. S. (1956). A contribution to the theory of economic growth: Old and New. *Journal of Economics and International Finance*, 70(3), 47–61. <https://doi.org/10.5897/jeif2013.0518>
- Svirydzhenka, K. (2016). Introducing a New Broad-based Index of Financial Development. *IMF Working Papers*, 16(05), 1. <https://doi.org/10.5089/9781513583709.001>
- Yang, F. (2019). The impact of financial development on economic growth in middle-income countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 59(July 2017), 74–89. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.11.008>
- Wahidmurni,(2017),Pemaparan Metode Penelitian Kuantitatif,UIN Maulana Malik Ibrahim Malang,Malang.
- Widarjono,Agus (2018) Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews ,UPP STIM YKPN,Yogyakarta,Indonesia.