

Financial Deepening and Economic Growth in Indonesia

Syifa Annisa Putri¹ Nadila² Yeremia Sahat Kirana³ Indra Suhendra⁴ Cep Jandi Anwar⁵

Program Studi Magister Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, Kota Serang, Provinsi Banten, Indonesia^{1,2,3,4,5}

Email: 5553200078@untirta.ac.id¹ 5553200101@untirta.ac.id² 5553200056@untirta.ac.id³
indras_23@untirta.ac.id⁴ cepjandianwar@untirta.ac.id⁵

Abstrak

Sektor keuangan sangat penting untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan tidak dapat dilepaskan dari pertumbuhan ekonomi suatu negara. Akibatnya, deepening keuangan adalah upaya sektor keuangan untuk mengurangi ketergantungan pada tabungan di luar negeri. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengevaluasi dampak peningkatan keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan melihat berbagai variabel seperti M2/GDP, Kredit Perbankan, Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia, dan Nilai Tukar. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berkisar dari 2010 Q1 hingga 2022 Q4. Penelitian ini menggunakan Model Koreksi Kesalahan Vector (VECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel M2/GDP, Kredit Perbankan, dan Suku Bunga Bank Indonesia memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi. Sebaliknya, variabel Inflasi dan Nilai Tukar memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi.

Kata Kunci: Pertumbuhan Ekonomi, M2/GDP, Kredit Perbankan, Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia, Nilai Tukar, VECM

Abstract

The financial sector is critical to improving economic growth and cannot be separated from a country's economic growth. Consequently, financial deepening is an effort by the financial sector to reduce dependence on offshore savings. The purpose of this study is to evaluate the impact of financial deepening on Indonesia's economic growth by looking at various variables such as M2/GDP, Banking Credit, Inflation, Bank Indonesia Interest Rate, and Exchange Rate. The secondary data used in this study ranges from 2010 Q1 to 2022 Q4. This study uses the Vector Error Correction Model (VECM). The results showed that the variables M2/GDP, Banking Credit, and Bank Indonesia Interest Rate have a significant positive influence on Economic Growth. In contrast, Inflation and Exchange Rate variables have a significant positive effect on Economic Growth.

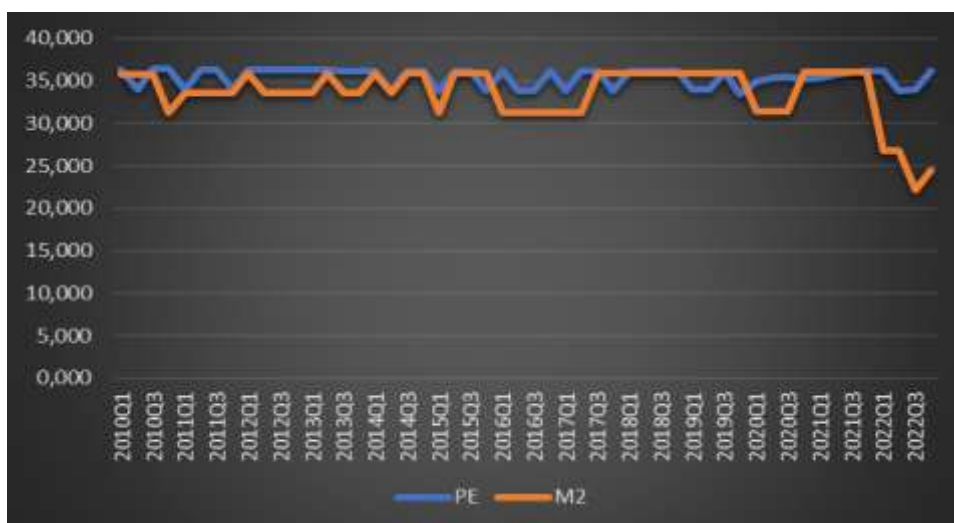
Keywords: Economic Growth, M2/GDP, Banking Credit, Inflation, Central Bank Interest Rate, Exchange Rate, VECM



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

PENDAHULUAN

Sektor keuangan sangat berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi suatu negara, dan peningkatan sektor ini sangat penting. Financial deepening menunjukkan fungsi sektor keuangan yang lebih baik dalam menyalurkan dana untuk investasi produktif. Ini ditunjukkan dengan rasio M2/GDP, yang menunjukkan kedalaman sektor keuangan: jika nilai M2 lebih dari 20% dari PDB menunjukkan sektor keuangan yang dalam. Rasio kewajiban lancar terhadap GDP dan rasio kredit sektor swasta terhadap GDP adalah empat ukuran perkembangan sektor keuangan yang disebutkan oleh King dan Levine (1993). Selain itu, daya saing pasar modal juga diukur dengan metrik seperti kecepatan turnover, kapitalisasi pasar, dan jumlah perusahaan yang tercatat (Setiawan, 2012).



Gambar 1. Perbandingan Perkembangan Indikator Financial Deepening Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia

Berdasarkan gambar 1 indikator financial deepening yaitu rasio jumlah uang beredar dalam arti luas terhadap PDB ($M2/GDP$) dan Pertumbuhan Ekonomi dari tahun 2010 sampai 2022 memiliki trend positif. Meskipun financial deepening meningkat terus namun tidak sebaliknya dengan Pertumbuhan Ekonomi. Dalam kurun waktu tahun 2010 sampai 2022 $M2/GDP$ dan Pertumbuhan Ekonomi berfluktuasi dikarenakan pada tahun 2020 adanya yaitu munculnya wabah Covid-19 yang mengakibatkan gejolak ekonomi yang kemudian mengubah tatanan perekonomian di dunia terutama di Indonesia.

Tinjauan Pustaka

Pertumbuhan Ekonomi

Para ekonom memiliki pandangan yang berbeda terkait definisi pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan pendapat Smith dan Todaro (2006), pertumbuhan ekonomi terjadi ketika kapasitas produksi dalam perekonomian meningkat secara bertahap, sehingga dapat mendorong kenaikan pendapatan nasional. Secara umum, pertumbuhan ekonomi didefinisikan sebagai peningkatan berkelanjutan pada PDB riil yang disertai dengan peningkatan produktivitas per kapita (Apriana Br Sembiring & Sukamulja, 2016).

$M2/GDP$

Dalam konteks ini, total uang yang beredar ditentukan oleh bank sentral, pelaku rumah tangga (sebagai pemegang uang), dan bank. Menurut Nopirin (1992), uang yang beredar meliputi uang kertas, uang logam, serta deposito permintaan. Selain itu, uang dalam kategori M1 mudah dicairkan tanpa mengurangi nilai nominalnya, menjadikannya bentuk uang yang paling likuid. Dalam teori monetaristik, jumlah uang beredar (JUB) dianggap sebagai komponen utama yang memengaruhi permintaan agregat. Peningkatan jumlah uang beredar dapat mendorong investasi dan konsumsi, yang pada akhirnya memacu pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Torralum (2020), JUB memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Kredit Perbankan

Permintaan dan penawaran dana pinjaman berperan dalam menentukan tingkat suku bunga. Berdasarkan studi yang dilakukan oleh Prastika (2020), rasio kredit memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Inflasi

Menurut Bank Indonesia (2021), inflasi didefinisikan sebagai kenaikan harga barang dan jasa secara berkelanjutan dalam kurun waktu tertentu. Inflasi diketahui memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini sejalan dengan penelitian Safdar (2014), yang juga menunjukkan bahwa inflasi memberikan dampak positif yang signifikan pada pertumbuhan ekonomi.

Suku Bunga

Menurut Keynes, suku bunga merupakan fenomena moneter yang ditentukan oleh interaksi antara penawaran dan permintaan uang di pasar keuangan. Seiring dengan pengaruh uang terhadap tingkat suku bunga, hal ini juga berdampak pada aktivitas ekonomi, termasuk produk nasional bruto (GNP). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Suriyani dan Sudiartha (2018), variabel suku bunga memiliki dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Nilai Tukar

Menurut Keynes, suku bunga merupakan fenomena moneter yang ditentukan oleh interaksi antara penawaran dan permintaan uang di pasar keuangan. Seiring dengan pengaruh uang terhadap tingkat suku bunga, hal ini juga berdampak pada aktivitas ekonomi, termasuk produk nasional bruto (GNP). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Suriyani dan Sudiartha (2018), variabel suku bunga memiliki dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Hipotesis

- a. Financial Deepening (M2/GDP) menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.
- b. Kredit perbankan juga memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.
- c. Inflasi memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.
- d. Suku bunga berkontribusi negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.
- e. Nilai tukar menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data time series di Indonesia dari tahun 2010-2022. Dengan variabel bebas (dependent) yaitu Pertumbuhan Ekonomi dan variabel terikat (independent) antara lain: M2/GDP, Kredit Perbankan, Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia, dan Nilai Tukar di Indonesia. Dengan model analisis regresi Vector Error Correction Model (VECM). Analisis ini bertujuan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh dan shock dan besaran kontribusi X1, X2, X3, X4, X5, terhadap Y dengan melihat hasil Impuls Respons Function dan Variance Decomposition. Adapun persamaan model VECM di Indonesia yang merupakan hasil penurunan dari model VAR pada penelitian ini yaitu sebagai berikut (Gujarati, 2011).

$$\begin{aligned} D(PE) = & A(1,1)*(B(1,1)*PE(-1) + B(1,2)*M2(-1) + B(1,3)*CREDIT(-1) + B(1,4)*INF(-1) + \\ & B(1,5)*SBI(-1) + B(1,6)*KURS(-1) + B(1,7)) + C(1,1)*D(PE(-1)) + C(1,2)*D(PE(-2)) + \\ & C(1,3)*D(M2(-1)) + C(1,4)*D(M2(-2)) + C(1,5)*D(CREDIT(-1)) + C(1,6)*D(CREDIT(-2)) + \\ & C(1,7)*D(INF(-1)) + C(1,8)*D(INF(-2)) + C(1,9)*D(SBI(-1)) + C(1,10)*D(SBI(-2)) + \\ & C(1,11)*D(KURS(-1)) + C(1,12)*D(KURS(-2)) + C(1,13) \end{aligned}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas

Unit root test digunakan untuk menguji stasioneritas. Kehadiran unit root menunjukkan bahwa data yang diuji tidak stasioner. Akibatnya, hubungan palsu terjadi ketika data signifikan secara statistik antar variabel tidak ada atau hasil regresi yang dihasilkan tidak sesuai dengan apa yang sebenarnya terjadi.

Tabel 1. Hasil Uji Root Test Tingkat Level

Variable	t-Statistic	Prob.	Keterangan
PE	-3.040588	0.0382	Stasioner
M2/GDP	-2.285740	0.1804	Tidak Stasioner
CREDIT	-5.256186	0.0001	Stasioner
INF	-2.243348	0.1941	Tidak Stasioner
SBI	-1.958285	0.3038	Tidak Stasioner
KURS	-0.980876	0.7534	Tidak Stasioner

Sumber: Eviews-10, 2024

Hasil uji stasioneritas pada Tabel 1 menunjukkan bahwa hanya variabel Pertumbuhan Ekonomi (PE) dan Kredit Perbankan yang stasioner pada tingkat level dengan probabilitas di bawah 0,05. Empat variabel lainnya (M2/GDP, Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar) tidak stasioner karena memiliki probabilitas di atas 0,05, sehingga diperlukan proses differencing agar seluruh data menjadi stasioner.

Tabel 2. Hasil Uji Root Test Tingkat Difference

Variable	t-Statistic	Prob.	Keterangan
PE	-13.66833	0.0000	Stasioner
M2/GDP	-8.631957	0.0000	Stasioner
CREDIT	-8.635241	0.0000	Stasioner
INF	-8.564132	0.0000	Stasioner
SBI	-3.928139	0.0037	Stasioner
KURS	-7.503899	0.0000	Stasioner

Sumber: Eviews-10, 2024

Hasil uji stasioneritas pada tingkat difference dalam Tabel 2 menunjukkan bahwa semua variabel (PE, M2/GDP, Kredit, Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar) menjadi stasioner dengan nilai probabilitas di bawah 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa setelah proses differencing, data pada seluruh variabel telah memenuhi syarat stasioneritas untuk analisis lebih lanjut, sehingga dapat digunakan dalam model ekonometrika tanpa risiko hubungan palsu akibat ketidakstasioneran.

Uji Penentuan Lag Optimum

Tabel 3. Hasil Uji Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC
0	-340.0853	NA	0.054952	14.12593
1	-308.3478	54.40709	0.066169	14.29991
2	-246.6890-	64.15177*	0.051719*	13.98731*

Sumber: Eviews-10, 2024

Hasil uji lag optimum pada Tabel 3 menunjukkan bahwa lag 2 merupakan lag terbaik untuk digunakan dalam analisis, berdasarkan kriteria LR (Likelihood Ratio), FPE (Final

Prediction Error), dan AIC (Akaike Information Criterion). Nilai-nilai pada lag 2, seperti LR tertinggi, FPE terendah (0,051719), dan AIC terendah (13,98731), menunjukkan bahwa model dengan lag 2 dapat memberikan estimasi yang paling akurat dan efisien dibandingkan dengan lag lainnya. Oleh karena itu, lag 2 dipilih untuk digunakan dalam model ekonometrika selanjutnya.

Uji Kestabilan Model

Tabel 4. Hasil Uji Stabilitas

Root	Modulus
-0.390039 - 0.648049i	0.756372
-0.390039 + 0.648049i	0.756372
-0.281519 - 0.691421i	0.746535
-0.281519 + 0.691421i	0.746535
-0.542876 - 0.239360i	0.593302
-0.542876 + 0.239360i	0.593302
0.432641 - 0.118596i	0.448601
0.432641 + 0.118596i	0.448601
-0.275613 - 0.3299925i	0.429899
-0.275613 + 0.3299925i	0.429899
0.284364 - 0.192215i	0.343234
0.284364 + 0.192215i	0.343234

Sumber: Eviews-10, 2024

Berdasarkan Tabel 4 hasil uji stabilitas, seluruh nilai modulus dari akar karakteristik berada di bawah 1. Hal ini menunjukkan bahwa model yang diuji memenuhi syarat stabilitas, sehingga model dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut. Stabilitas ini memastikan bahwa hasil estimasi model tidak akan menghasilkan nilai yang divergen dan analisisnya dapat dipercaya.

Uji Kointegrasi

Tabel 5. Hasil Uji Kointegrasi Johansen-Test di Indonesia

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	Critical Value	Prob.
None*	0.703439	157.9488	95.75366	0.0000
At Most 1*	0.499543	99.60466	69.81889	0.0000
At Most 2*	0.418602	66.3744	47.85613	0.0004
At Most 3*	0.316392	40.34611	29.79707	0.0021
At Most 4*	0.256352	22.08834	15.49471	0.0044
At Most 5*	0.151246	7.871326	3.841466	0.0050

Sumber: Eviews-10, 2024

Hasil uji kointegrasi Johansen yang disajikan pada Tabel 5 mengungkapkan adanya hubungan kointegrasi di antara variabel-variabel yang diuji. Hal ini diperkuat oleh nilai Trace Statistic yang lebih besar dari Critical Value pada setiap tingkat hipotesis, dengan probabilitas (Prob.) kurang dari 0,05. Temuan ini menunjukkan adanya hingga lima hubungan kointegrasi dalam model, yang berarti variabel-variabel tersebut memiliki keterkaitan jangka panjang yang signifikan dalam sistem. Dengan demikian, model ini dapat digunakan untuk menganalisis dinamika hubungan jangka panjang antar variabel.

Uji Estimasi VECM

Tabel 6. Hasil Uji Estimasi VECM

Variable	Coefficient	t-statistic	Keterangan
Jangka Pendek			
CointegEq1	-1.604514	-4.31062	
CointegEq2	0.101413	1.28907	
CointegEq3	-0.019675	-0.30782	
CointegEq4	-0.033469	-0.18639	
CointegEq5	0.367530	-1.50485	
D(M2(-1))	-0.009218	-0.11651	
D(M2(-2))	-0.035946	0.54461	Tidak Berpengaruh
D(CREDIT(-1))	-0.002574	-0.04747	Tidak Berpengaruh
D(CREDIT (-2))	-0.004042	-0.09046	Tidak Berpengaruh
D(INF(-1))	-0.148122	-0.86394	Tidak Berpengaruh
D(INF(-2))	-0.027114	-0.20286	Tidak Berpengaruh
D(SBI(-1))	1.013938	2.88414	Tidak Berpengaruh
D(SBI(-2))	0.046135	0.10590	Berpengaruh
D(KURS(-1))	7.766997	2.03621	Tidak Berpengaruh
D(KURS(-2))	9.517303	2.44144	Berpengaruh
C	-0.128752	-0.94903	Berpengaruh
Jangka Panjang			
D(M2(-1))	0.00000		
D(CREDIT(-1))	0.00000	0.00000	Terkointegrasi
D(INF(-1))	0.00000	0.00000	Terkointegrasi
D(SBI(-1))	0.00000	0.00000	Terkointegrasi
D(KURS(-1))	1.35348	0.00000	Terkointegrasi
R-squared	0.837567	3.01209	Berpengaruh Positif
Adj R-squared	0.748491		
F-Statistic	9.402824		

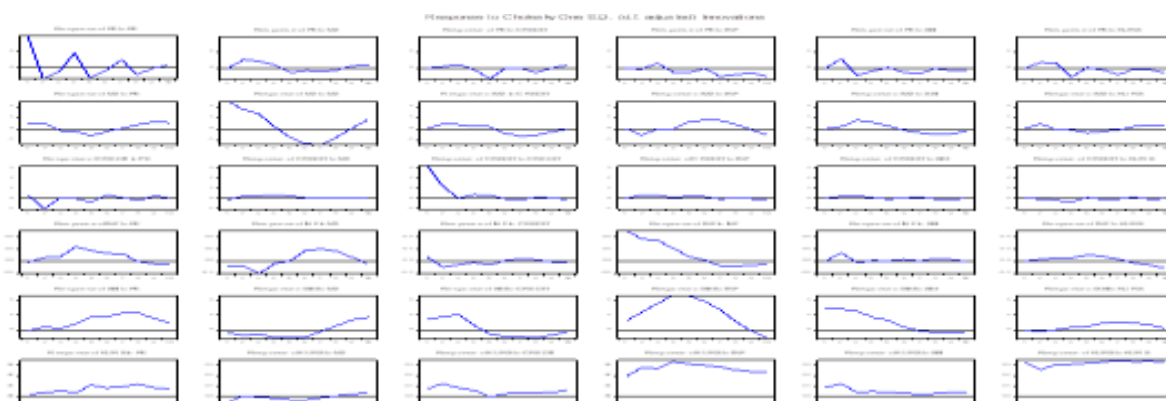
Note : t-tabel = a 5% = 2,0129

Sumber: Eviews-10, 2024

Hasil estimasi VECM di Indonesia menunjukkan bahwa semua variabel mengalami terkointegrasi. Artinya, seluruh variabel mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi dalam jangka panjang.

Uji Impulse Response Function

Respons positif menunjukkan pengaruh signifikan dalam arah yang sama, sementara respons negatif mencerminkan hubungan terbalik antarvariabel. Amplitudo dan kecepatan stabilisasi berbeda antarvariabel, mencerminkan tingkat sensitivitas yang bervariasi. Analisis ini penting untuk memahami dinamika hubungan antarvariabel dan dampak kebijakan ekonomi.



Gambar 2. Hasil Uji IRF
 Sumber: Eviews-10, 2024

Uji Variance Decomposition

Tabel 7. Variance Decomposition

Period	S.E.	PE	M2/ GDP	CREDIT	INF	SBI	KURS
1	0.773593	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.892407	85.03914	5.562753	0.130412	0.068253	6.792733	2.406711
3	0.951527	76.03649	7.969539	0.968124	1.768266	9.452334	3.805251
4	1.047622	73.64532	7.139913	0.922890	2.449579	8.329827	7.512471
5	1.123407	69.83677	7.138673	6.147877	3.053105	7.264473	6.559104
6	1.134002	69.14480	7.288443	6.033931	3.002266	7.973753	6.556804
7	1.190049	65.08764	7.197572	5.479662	5.749530	8.654245	7.831352
8	1.219639	64.21312	6.975143	6.004538	7.078043	8.245779	7.483380
9	1.229460	63.22657	7.066760	5.912064	8.002252	8.310081	7.482277
10	1.258895	60.50100	7.156211	5.977312	10.19876	8.033065	8.133648

Tabel Variance Decomposition menunjukkan kontribusi variabel terhadap variasi PE (Pertumbuhan Ekonomi) selama 10 periode. Awalnya, PE sepenuhnya dijelaskan oleh dirinya sendiri (100%), tetapi kontribusinya menurun hingga 69,14% pada periode ke-10. Variabel lain, seperti M2/GDP, kredit, inflasi, SBI, dan kurs, mulai memberikan kontribusi signifikan, masing-masing mencapai sekitar 7,15%, 5,98%, 10,20%, 8,03%, dan 8,13% di periode ke-10. Hasil ini menunjukkan pengaruh variabel makroekonomi terhadap PE meningkat dalam jangka panjang, penting untuk pengambilan kebijakan ekonomi.

KESIMPULAN

Penelitian ini mengkaji pengaruh M2/PDB, kredit perbankan, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia selama periode 2010Q1–2022Q4 menggunakan model VECM. Hasil penelitian menunjukkan bahwa M2/PDB dan kredit perbankan tidak memiliki pengaruh signifikan dalam jangka pendek, namun memberikan dampak positif dalam jangka panjang. Inflasi juga tidak berpengaruh dalam jangka pendek tetapi memberikan efek positif di jangka panjang. Selain itu, suku bunga dan nilai tukar secara signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara positif baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

Aizenman, J., & Marion, N. (2002). The High Demand For International Reserves In The Far East: What's Going On? NBER Working Paper No. 9266 October 2002, 1–46.

- Apriana Br Sembiring, A., & Sukamulja, J. S. (2016). Analisis Financial Deepening Di Indonesia Periode 2000-2014. 1-17.
- Asmanto, P., & Suryandari, S. (2009). Cadangan Devisa, Financial Deepening Dan Stabilisasi Nilai Tukar Riil Rupiah Akibat Gejolak Nilai Tukar Perdagangan. Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan, 11(2). <https://doi.org/10.21098/bemp.v11i2.238>
- Astuti, P. W. (2018). The Causality Variables of Financial Sector Deepening to Economic Growth in Indonesia 1986 - 2015. Economics Development Analysis Journal, 7(3), 314-321. <https://doi.org/10.15294/edaj.v7i3.22301>
- Ferdinand, A. (2014). Metode Penelitian Manajemen : Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi Tesis dan Desrtasi Ilmu Manajemen.
- Harisuddin, H., & Hartono, D. (2019). Financial Deepening Impacts on Regional Economic Growth. Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi, 8(1), 23-36. <https://doi.org/10.15408/sjie.v8i1.8944>
- Herispon. (2018). Buku Ajar Manajemen Keuangan (Financial Management) Edisi Revisi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Riau Pekanbaru. November, 0-292.
- Indriyani, S. N. (2016). Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS), 4(4), 1283-1291. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i4.3377>
- Kromtit, M. J., & Tsenkwo, J. B. (2014). Recent trend of financial deepening and economic growth: empirical evidence from Nigeria's data. International Scientific Publications, 8(1), 1204-1219. www.scientific-publications.net
- Kuncoro, M. (2004). Otonomi & pembangunan daerah : reformasi, perencanaan, strategi dan peluang.
- Maulina, A. S., & Hayati, B. (2020). Analisis Keterkaitan Instrumen Kebijakan Moneter, Kebijakan Defisit Anggaran dan Neraca Transaksi Berjalan Indonesia 2006Q1-2016Q4. Diponegoro Journal Of Economics, 9, 156.
- Mishkin, F. S. (2007). Housng & Monetary Transmission. 1-56. <http://www.nber.org/papers/w13518>
- Murharsito. (2009). Faktor Faktor yang Menyebabkan Kegagalan Pemeringkatan Surat Utang Subprime Mortgage. Majalah Ilmiah Manajemen Dan Bisnis, 11, 193-214.
- N Gregory, M. (2003). pengantar Ekonomi :Edisi Kedua Jilid 1 (Edisi Kedu). Erlangga.
- Ningrum, C. (2015). Analisis financial deepening terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 1988-2012. In Skripsi Publikasi. [http://repository.unej.ac.id/bitstream/handle/123456789/65672/Ainul Latifah-101810401034.pdf?sequence=1](http://repository.unej.ac.id/bitstream/handle/123456789/65672/Ainul%20Latifah-101810401034.pdf?sequence=1)
- Nopirin. (1992). Ekonomi moneter buku I. BPFE-YOGYAKARTA.
- Nurjannah, N., & Nurhayati, N. (2017). Pengaruh Penyaluran Kredit Investasi, Kredit Modal Kerja dan Kredit Konsumtif Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis, 8(1), 590-601. <https://doi.org/10.33059/jseb.v8i1.209>
- Panjawa, J. L., & Widianingrum, I. F. (2018). Hubungan Financial Deepening dan Pertumbuhan Ekonomi: Studi Empiris di Indonesia. Jurnal Penelitian, 12(1), 45. <https://doi.org/10.21043/jp.v12i1.4131>
- Pigou, C. A. (1936). Mr. JM Keynes' General theory of employment, interest and money. Economica, 115-132.
- Prastika, N. C. (2020). Analisis Financial Deepening Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. 1-126.
- Putong, I. (2013). Analisis Korelasi Kanonik Permintaan Non-Fungsional. Binus Business Review, 4(1), 170. <https://doi.org/10.21512/bbr.v4i1.1045>

- Ruslan, D. (2011). Analisis Financial Deepening Di Indonesia. *Journal of Indonesian Applied Economics*, 5(2), 183–204. <https://doi.org/10.21776/ub.jiae.2011.005.02.4>
- Safdar, L. (2014). Interdiscilinary Journal Of Contemporary Researc In Business Financial Deepening and Economic Growth in Pakistan: An Application of Cointegration and VECM Approach. 5, 368–384.
- Salvatore, D. (2019). *International Economics*.
- Smith, S. C., & Todaro, M. P. (2006). *Pembangunan Ekonomi (Edisi Semb)*. Erlangga.
- Sukirno, S. (2013). *Makro Ekonomi, Teori Pengantar*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Suriyani, N. K., & Sudiarta, G. M. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7, 3172–3200.
- Taufik, R. P. (2023). Intervensi Kebijakan Moneter Terhadap Investasi Portofolio Asing Di Indonesia. <http://eprints.untirta.ac.id/id/eprint/29188>
- Tobin, J. (1958). Liquidity preference as behavior towards risk. *The review of economic studies*. 65–86.
- Torruam, J. T., Chiawa, M. A., & Abur, C. C. (2013). Financial Deepening and Economic Growth in Nigeria : an Application of Cointegration and Causality Analysis.
- Wihastuti, L., & Ma'ruf, A. (2008). Pertumbuhan Ekonomi Indonesia: Determinan dan Prospeknya. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 9(1), 30660.