

PENGARUH SEKTOR PERBANKAN SYARIAH DAN PASAR MODAL SYARIAH TERHADAP *FINANCIAL DEEPENING* DI INDONESIA

Ami Latifah

*Dosen UIN Syarif Hidayatullah Jakarta dan
Arief Fitriyanto
Dosen UIN Syarif Hidayatullah Jakarta*

ABSTRACT:

This study aimed to analyze the factors that affect financial deepening in Indonesia. The variables used in this study is a Third Party Fund (DPK), Islamic Financing, Corporate Bonds, Sukuk to Financial Deepening in Indonesia. Analyses were performed using monthly time series data published by Bank Indonesia in the study period from January 2011 to December 2015.

The analytical method used in this research is Ordinary Least Square (OLS). The resulting regression model showed that the variables Third Party Fund (DPK), Islamic Financing, Sukuk, Sukuk Corporation together have an influence on Financial Deepening in Indonesia. Partial, this research supports the Third Party Funds (TPF) positive and significant impact on the Financial Deepening, whereas in Islamic Financing does not affect the Financial Deepening. In addition the results of this study showed Corporate Sukuk and significant negative effect on the Financial Deepening, and for Sukuk which means partially positive and significant impact on the Financial Deepening in Indonesia.

Keyword: Financial Deepening, DPK, Islamic Financing, Corporate Bonds, Sukuk.

ABSTRAK:

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *financial deepening* di Indonesia. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Dana Pihak Ketiga (DPK), Pembiayaan Syariah, Sukuk Korporasi, Sukuk Negara terhadap Financial Deepening di Indonesia. Analisis dilakukan dengan menggunakan data runtun waktu bulanan yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia dalam penelitian periode Januari 2011 sampai dengan Desember 2015.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Ordinary Least Square* (OLS). Model regresi yang dihasilkan menunjukkan bahwa variabel Dana Pihak Ketiga (DPK), Pembiayaan

Syariah, Sukuk Negara, Sukuk Korporasi secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap Financial Deepening di Indonesia. Secara partial, penelitian ini menunjukkan Dana Pihak Ketiga (DPK) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Financial Deepening, sedangkan pada Pembiayaan Syariah tidak berpengaruh terhadap Financial Deepening. Selain itu hasil penelitian ini menunjukkan Sukuk Korporasi berpengaruh negative dan signifikan terhadap Financial Deepening, dan untuk Sukuk Negara yang berarti secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Financial Deepening di Indonesia.

Kata Kunci : Financial Deepening, DPK, Pembiayaan Syariah, Sukuk Korporasi, Sukuk Negara.

I. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi suatu negara akan sangat ditentukan oleh perkembangan dalam sektor keuangannya. Hal ini karena pembangunan dalam sektor keuangan melibatkan rencana dan implementasi dari kebijakan untuk mengintensifkan tingkat moneterisasi perekonomian melalui peningkatan akses terhadap institusi keuangan, transparansi, dan efisiensi, serta mendorong *rate of return* yang rasional (Pradeep Agrawal, 2001:83).

Sektor jasa keuangan memainkan peranan yang signifikan dalam menggerakkan roda perekonomian Indonesia. Hal tersebut dapat ditinjau dari perannya sebagai sumber pembiayaan, sarana bagi masyarakat dalam melakukan investasi pada berbagai instrument keuangan, dan penyelenggara industri jasa keuangan yang menyelenggarakan fungsi

intermediasi. Keseluruhan kegiatan intermediasi dan investasi tersebut menumbuhkan berbagai kegiatan ekonomi yang menciptakan lapangan kerja, nilai tambah ekonomi, serta meningkatkan pendapatan masyarakat dan nilai aset lembaga-lembaga keuangan yang berpartisipasi dalam industri keuangan. Peranan dan kegiatan dari jasa-jasa keuangan terhadap ekonomi sering disebut sebagai Financial Deepening (kedalaman sector keuangan suatu negara). *Financial Deepening* merupakan sebuah terminologi yang digunakan untuk menunjukkan terjadinya kenaikan peranan dan kegiatan dari jasa-jasa keuangan terhadap ekonomi (Ika Akbarwati:2011). Indikator *financial deepening* yaitu rasio Jumlah uang beredar (M2) terhadap PDB, sebagai proksi perkembangan atau kedalaman sektor keuangan suatu negara.

Indonesia sebagai negara berkembang memiliki karakter yang tidak berbeda jauh dengan negara berkembang lainnya. Tujuan utama dari pembangunan ekonominya adalah mencapai tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi. *financial deepening* secara tidak langsung akan meningkatkan akses individu dan rumah tangga terhadap kebutuhan utama seperti kebutuhan primer, kesehatan, dan pendidikan. *financial deepening* akan berlanjut kepada turunnya angka kemiskinan. Terlebih lagi lembaga-lembaga keuangan yang lebih kuat dan resiko yang semakin terdiversifikasi akan dapat memperkuat ketahanan ekonomi suatu negara terhadap gejolak ekonomi. Namun demikian, fleksibilitas, fungsi pengaturan yang lebih kuat dan tata kelola perusahaan yang lebih

baik tetap dibutuhkan untuk mendorong inovasi dalam bidang keuangan.

Gregorio (1999) dan Alejandro (1985) mengemukakan bahwa *financial deepening* suatu negara akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi karena dapat mengalokasikan dana secara efektif ke sektor-sektor yang potensial, meminimalkan resiko dengan diversifikasi produk keuangan, meningkatkan jumlah faktor produksi atau meningkatkan efisiensi dari penggunaan faktor produksi tersebut, dan meningkatkan tingkat investasi atau marginal produktifitas akumulasi modal dengan penggunaan yang semakin efisien dari masyarakat yang memiliki dana lebih ke masyarakat yang memiliki peluang-peluang investasi produktif (Mishkin, 2008).

Tabel 1

Perkembangan DPK, Pembiayaan, Sukuk Korporasi, Sukuk Negara, Financial Deepening
Periode 2011-2015

Periode	Financial Deepening	DPK	Pembiayaan	Sukuk Korporasi	Sukuk Negara
2011	1362281375	115415	102655	7915	62771
2012	1475788647	147512	147505	9790	98818
2013	170367094	183534	184122	11994	118707
2014	2181068453	217858	199330	12956	143901
2015	1616095002	215339	203895	14483	195501

Sumber : Bank Indonesia (diolah)

Pada tabel 1. menggambarkan peningkatan *financial deepening* dari tahun ke tahun. Kondisi tersebut diharapkan akan memberikan potensi pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan kondisi sistem keuangan yang ada, khususnya disektor perbankan dan sektor keuangan non bank (pasar modal) yang dapat menjalankan fungsinya seoptimal mungkin.

Pada sisi lain, perkembangan sektor keuangan syariah di Indonesia juga menunjukkan perkembangan yang menggembirakan. Kondisi ini dapat dilihat pada pertumbuhan nilai rata-rata jumlah dana pihak ketiga dan pembiayaan pada sector keuangan syariah dari tahun ke tahun. Pada periode bulan Januari 2011 sampai dengan bulan Desember 2015 menunjukkan tren perkembangan yang menaik (tabel 1), dengan nilai rata rata sebesar 115.415 (milyar Rupiah) untuk DPK dan 102.655 (milyar Rupiah) untuk rata-rata nilai pembiayaan.

Data di atas paling tidak menjadi indikator dengan adanya reformasi sektor keuangan terjadi peningkatan kinerja di sektor keuangan sehingga menyebabkan *financial deepening*. Perbankan menjalankan fungsinya sebagai *financial intermediaries* dapat dengan: (1) Lebih fokus untuk mengalokasikan dana yang telah dihimpun (DPK) dengan memberikan pembiayaan baik untuk investasi atau

kebutuhanlainnya. (2) Dapat juga dengan meningkatkan akses masyarakat terhadap sektor perbankan itu sendiri, yakni dengan melakukan ekspansi layanan kepada masyarakat luas seperti penambahan unit bank sehingga fungsi dari sektor perbankan itu sendiri dapat dirasakan oleh seluruh masyarakat.

Sedangkan pasar modal menjalankan fungsinya sebagai *financial intermediaries* ketika pasar modal tersebut dapat mempertemukan pihak-pihak yang membutuhkan dana dengan pihak-pihak yang ingin mengoptimalkan dananya. Misalnya perusahaan yang ingin melakukan ekspansi bisnis atau pemerintah butuh dana untuk proyek pembangunan, dimana kedua pelaku tersebut dapat mengatasinya salah satunya dengan cara menerbitkan sukuk. Dan ketika pasar modal dapat secara efektif mempertemukan pihak yang ingin mengoptimalkan *excess fund* dengan pihak-pihak yang membutuhkan dana maka fungsi pasar modal sebagai *financial intermediaries* terbentuk.

Dari uraian diatas maka yang paling penting adalah bagaimana kedua sektor keuangan tersebut dapat menjalankan fungsinya secara optimal sehingga akan terus menciptakan sisten keuangan yang semakin dalam dari waktu ke waktu. *Financial deepening* baik

pada sektor perbankan dan pasar modal dapat dimanfaatkan untuk pertumbuhan sektor riil sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Paper ini akan membahas beberapa masalah yang berkaitan dengan bagaimana DPK, pertumbuhan pembiayaan syariah, sukuk korporasi serta sukuk negara mempengaruhi *financial deepening* di Indonesia.

2. Tinjauan Literatur

Pendalaman sektor keuangan (*financial deepening*) merupakan sebuah terminologi yang digunakan untuk menunjukkan terjadinya peningkatan peranan dan kegiatan dari jasa-jasa keuangan terhadap ekonomi. Maksud dari terminologi ini juga mengarah kepada makin beragamnya pilihan-pilihan jasa keuangan yang dapat diakses oleh masyarakat dengan cakupan yang semakin luas. Dengan pendalaman sektor keuangan diharapkan dapat berfungsi untuk menurunkan resiko dan kerentanan dari salah satu sub sektor keuangan.

Financial Deepening menurut Shaw (1973) merupakan akumulasi dari aktiva-aktiva keuangan yang lebih cepat dari pada akumulasi kekayaan yang bukan keuangan (Kitchen, 1988:14). Pendalaman keuangan ditunjukkan oleh semakin besarnya rasio antara jumlah beredar dengan PDB. Sebaliknya

semakin kecil rasio antar jumlah uang beredar dengan PDB menunjukkan semakin dangkal sektor keuangan suatu negara (Lynch, 1996:3). Nasution (1990) dalam kaitannya dengan pendalaman keuangan mengatakan bahwa ukuran pendalaman keuangan suatu negara ditunjukkan oleh rasio antara jumlah kekayaan yang dinyatakan dengan uang (*financial asset*) dengan pendapatan nasional. Keberadaan sektor keuangan dapat dilihat dari berbagai indikator dalam perkembangannya. Dalam hal ini terdapat beberapa pandangan mengenai indikator untuk mengetahui perkembangan sektor keuangan di suatu negara. Diantaranya pendapat yang dikemukakan oleh Lynch (1996:3-33) yang menyatakan terdapat lima indikator untuk mengetahui perkembangan sektor keuangan suatu negara, yakni :

a. Ukuran kuantitatif (*Quantity Measures*)

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.

b. Ukuran struktural (*Structural Measures*)

Indikator struktural menganalisa struktur sistem keuangan dan menentukan

pentingnya elemen-elemen yang berbeda-beda pada sistem keuangan.

c. Harga Sektor Keuangan (*Financial Price*)

Indikator ini dilihat dari tingkat bunga kredit dan pinjaman sektor riil.

d. Skala Produk (*Product Range*)

Indikator ini dilihat dari berbagai jenis-jenis instrument keuangan yang terdapat dipasar keuangan.

e. Biaya Transaksi (*Transaction Cost*)

Indikator ini dilihat dari spread suku bunga.

Dan adapun faktor-faktor yang mempengaruhi financial deepening adalah sebagai berikut :

a. Nilai Tukar Mata Uang

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

Baik dalam sistem nilai tukar tetap maupun dalam sistem nilai tukar

mengambang fluktuasi nilai tukar mata uang dapat berdampak pada perekonomian. Suatu apresiasi mata uang domestik terhadap mata uang asing dapat menyebabkan semakin meningkatkan permintaan masyarakat akan barang dan jasa. Bila terjadi *over demand*, maka hal tersebut dapat mengakibatkan inflasi yang tinggi. Sedangkan *apabila* mata uang domestik mengalami depresiasi terhadap mata uang asing, maka hal tersebut mengakibatkan masyarakat akan terus memburu mata uang asing. Kondisi ini dikarenakan masyarakat akan menyimpan sebagian kekayaan dalam bentuk mata uang asing. Sehingga secara umum depresiasi nilai tukar mata uang akan berdampak negatif terhadap financial deepening.

b. Pendapatan Nasional

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

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

c. Tingkat Suku Bunga

Berkaitan dengan peranan tingkat bunga terhadap pendalaman keuangan (*financial deepening*), maka Mc Kinnon dan Shaw pada tahun 1973 menguraikan suatu teori yang dijadikan dasar bagi pengambilan kebijakan di sektor keuangan di negara sedang berkembang pada tahun 1980-an. Pandangan Mc Kinnon dan Shaw mengenai peranan suku bunga sangat terkait dengan adanya kebijakan represi keuangan (*financial repression*) yang terjadi dalam perekonomian suatu negara. Menurutnya represi keuangan yang salah satunya adalah ditandai oleh adanya pembatasan dalam tingkat bunga (suku bunga riil rendah) dalam perekonomian, justru dapat menyebabkan rendahnya minat masyarakat untuk menyimpan

dananya di bank dan pada akhirnya supply dana investasi akan berkurang.

Dana Pihak Ketiga (DPK) bank syariah adalah dana yang dipercayakan oleh masyarakat kepada bank berdasarkan perjanjian penyimpanan dana dalam bentuk giro, tabungan, simpanan berjangka dan sertifikat deposito dan atau bentuk lain yang dipersamakan dengan itu dengan prinsip syariah. (Arifin, 2006:98). Modal yang dimiliki bank sebagian besar berasal dari dana pihak ketiga (DPK) sesuai dengan salah satu fungsi bank yaitu menghimpun dana dan menyalurkan kepada masyarakat. (Siamat, 2004). Dana pihak ketiga adalah dana yang diperoleh dari masyarakat, dalam arti masyarakat individu, perusahaan, pemerintah, rumah tangga, koperasi, yayasan dan lain-lain baik dalam mata uang rupiah maupun dalam mata uang asing. Pada sebagian besar atau setiap bank, dana masyarakat ini umumnya merupakan dana terbesar yang dimiliki. Hal ini sesuai dengan fungsi bank sebagai penghimpun dana dari masyarakat. (Rivai, dkk, 2007)

Pemberian kredit pada bank konvensional dalam menjalankan uang kepada yang membutuhkan dan mengambil bagian keuntungan berupa bunga dan proporsi dengan cara membungakan uang yang dipinjam tersebut. Prinsip syariah

menandakan transaksi semacam ini dan mengubahnya menjadi pembiayaan. Bank tidak meminjamkan sejumlah uang kepada nasabah, tetapi membiayai proyek keperluan nasabah. Dalam hal ini bank berfungsi sebagai intermediasi uang tanpa meminjamkan uang dan membungakan uang tersebut sebagai gantinya, pembiayaan uang nasabah tersebut dapat dilakukan dengan cara membelikan barang yang dibutuhkan nasabah. Lalu bank menjual kembali kepada nasabah atau dapat pula dengan cara bank mengikutsertakan modal dalam usaha nasabah. (Rivai, 2007:470)

Menurut Nafik (2009:246) kata *sukuk* berasal dari bahasa Arab *shukuk*, bentuk jamak dari *shakk*, yang dalam istilah ekonomi berarti legal *instrument*, *deed*, atau *check*. Secara istilah didefinisikan sebagai surat berharga yang berisi kontrak (akad) pembiayaan yang berdasarkan prinsip syariah. *Sukuk* secara umum dapat dipahami sebagai obligasi yang sesuai dengan syariah. Sukuk pada prinsipnya mirip dengan obligasi konvensional, dengan perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah aset tertentu yang menjadi dasar penerbitan *sukuk*, dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun

berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Selain itu, *sukuk* juga harus distruktur secara syariah agar instrument keuangan ini aman dan terbebas dari *riba*, *gharar* dan *maysir*.

Definisi sukuk atau sertifikat ialah sertifikat bernilai sama dengan bagian atau seluruhnya dari kepemilikan harta berwujud untuk mendapatkan hasil dan jasa didalam kepemilikan aset dan proyek tertentu atau aktivitas investasi khusus, sertifikat ini berlaku setelah menerima nilai sukuk, saat jatuh tempo menerima dana sepenuhnya sesuai dengan tujuan sukuk tertentu.

Sementara itu menurut fatwa Majelis Ulama Indonesia No 32/DSN-MUI/IX/2002 sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah. Sukuk mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil *margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Menurut Rodoni (2009:109) obligasi syariah pada prinsipnya adalah pendanaan jangka panjang yang berarti modal dari sukuk itu harus kembali kepada para investor, disamping tambahan keuntungan yang diharapkan. Praktek *sukuk* harus dilaksanakan secara hati-hati karena berkaitan dengan kinerja unsur-unsur dari semua pihak yang terlibat. Pada prinsipnya terdapat tiga pelaku

pokok dalam sistem *sukuk*, yaitu perusahaan yang memerlukan dana, investor yang kelebihan dana menginginkan dananya produktif dan pihak yang mengatur pelaksanaan sistem *sukuk* ini, yaitu mediator (*Special Purpose Vehicle/SPV*) dan Lembaga Pasar Modal Syariah.

Menurut Huda dan Mustafa Edwin (2008:136) kata *sukuk*, *sakk*, dan *sakaik* berasal dari bahasa Arab yang jika ditelusuri dalam literature Islam sering digunakan untuk perdagangan Internasional di wilayah muslim pada abad pertengahan, bersama kata *hawalah* (menggambarkan transfer atau pengiriman uang) dan *mudharabah* (kegiatan bisnis persekutuan). Akan tetapi sejumlah penulis barat mengenai perdagangan Islam abad pertengahan memberikan kesimpulan bahwa kata *sakk* merupakan kata dari suara latin *cheque* atau *check* yang biasanya digunakan pada perbankan konteporer.

Sukuk yang akan dikeluarkan pemerintah disebut dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau dapat juga disebut Sukuk Negara dan pertama kali diterbitkan pada tahun 2008. Sukuk ini merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia berdasarkan prinsip syariah. Perusahaan yang akan menerbitkan SBSN ini adalah merupakan perusahaan yang secara khusus dibentuk guna kepentingan

penerbitan SBSN ini (*special purpose vehicle-SPV*).

SBSN atau sukuk negara ini merupakan suatu instrumen utang piutang tanpa *riba* sebagaimana dalam obligasi, dimana sukuk ini diterbitkan berdasarkan suatu aset acuan yang sesuai dengan prinsip syariah. Dalam aplikasinya SBSN ini merupakan alternatif pembiayaan APBN melalui penerbitan SBN.

Sukuk Ritel Negara merupakan sukuk yang dikeluarkan oleh pemerintah dan ditunjukkan bagi individu warga negara Indonesia. Meski sukuk memiliki pengertian yang sama dengan obligasi konvensional, tetapi sukuk memiliki perbedaan mendasar. Jika obligasi konvensional tidak mengharuskan adanya aset yang menjamin (*underlying asset*), sukuk harus memiliki *underlying asset* yang jelas sebagai penjamin.

Beberapa penelitian mengenai *financial deepening* secara umum memberikan hasil bahwa menguatnya sector keuangan akan memperkuat *financial deepening*. Azhari Nourman, (2010) dengan menggunakan dependen Pertumbuhan Ekonomi Indonesia, sedangkan variabel independen yaitu Dana Pihak Ketiga (DPK), Kredit, Obligasi Pemerintah, Obligasi Korporasi, dengan menggunakan teknik analisis yang metode *Ordinary Least Square* (OLS), menyimpulkan bahwa pertumbuhan outstanding obligasi

perusahaan, pertumbuhan kredit yang disalurkan perbankan dan pertumbuhan dana pihak ketiga (DPK) yang dihimpun perbankan berkolerasi positif dan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Dede Ruslan, (2011) menggunakan variabel dependen *Financial Deepening* dan variabel independen yaitu Tingkat Bunga, Pendapatan Nasional, dan Nilai Tukar, dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda (OLS), menyimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *financial deepening*. Samuel Mbadike Nzotta dan Emake .J. Okereke (2009), menyimpulkan bahwa tingkat suku bunga kredit, rasio tabungan keuangan, GDP, deposito bank memiliki hubungan yang signifikan terhadap *financial deepening*. Eduardo Court, Emre Ozsoz, dan Erick W. Rengifo (2010), dengan judul penelitian “Deposit Dollarization and Its Impact on Financial Deepening in the Developing World”, menyimpulkan bahwa dolarisasi memiliki dampak negative pada *financial deepening* kecuali pada keadaan ekonomi dengan inflasi yang tinggi.

Onwumera et al (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “The Impact of Financial Deepening on Economic Growth : Evidence from Nigeria” bertujuan menganalisis dampak

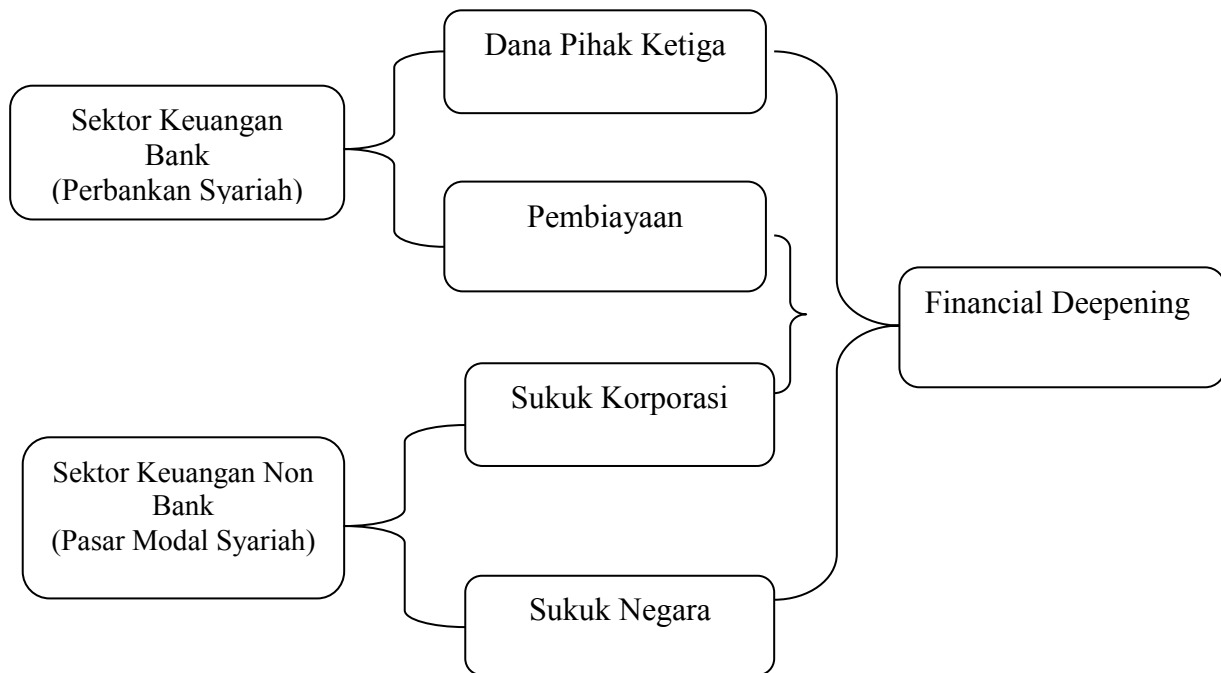
financial deepening terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria dengan menggunakan metode *Multiple Regression Model* (MRM). Hasilnya menunjukkan bahwa jumlah uang beredar (M2/GDP) dan likuiditas pasar berhubungan positif (nilai total saham/GDP) dengan pertumbuhan ekonomi di Nigeria, sementara untuk persediaan uang (DD/M1), volatilitas ekonomi (kredit swasta/GDP) dan kapitalis pasar (nilai saham/GDP) berhubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi. Kebijakan pemerintah karenanya harus diarahkan untuk meningkatkan strategis uang beredar dan mempromosikan pasar modal yang efisien yang akan meningkatkan efisiensi ekonomi secara keseluruhan.

Pradham, Prakash Rudra (2010) dalam penelitiannya yang berjudul “Financial Deepening, Foreign Direct Investment and Economic Growth: Are The Cointegrated”. Berdasarkan penelitian yang dilakukan di India, penelitian yang dilakukan yaitu melihat keseimbangan jangka panjang *financial deepening* antara investasi langsung dan pertumbuhan ekonomi di India selama 1970-2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kedalaman sektor keuangan (*financial deepening*), investasi asing dan pertumbuhan ekonomi keseimbangan berkelanjutan jangka panjang. Error Correction Model (ECM) lebih lanjut menegaskan adanya kausalitas dua arah

antara investasi langsung asing dan pertumbuhan ekonomi dan kausalitas searah

dari financial deepening untuk investasi asing langsung.

3. Kerangka Berfikir



Sektor perbankan syariah dan pasar modal syariah merupakan dua sektor yang dianggap memiliki kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi yang dilihat dari kedalaman nilai financial deepening. Di Indonesia sektor pasar modal memang bukan merupakan bagian terbesar dari sektor keuangan. Sektor perbankanlah yang merupakan bagian dominan dalam sektor keuangan Indonesia. Namun baik pasar modal maupun perbankan keduanya mengalami pertumbuhan yang berjalan beriringan.

Pemilihan variabel sebagai proksi financial deepening pada sektor perbankan didasarkan pada aktivitas atau kegiatan utama perbankan yaitu menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk dana pihak ketiga yang dihimpun perbankan kemudian menyalurkan dana tersebut sebagai pembiayaan. Sedangkan instrument sukuk pada sektor pasar modal syariah merupakan alternative pembiayaan jangka panjang yang dapat digunakan tidak hanya oleh perusahaan, tetapi juga oleh pemerintah.

Semakin meningkatnya peranan sektor perbankan dan pasar modal melalui peningkatan kontribusi, dana pihak ketiga (DPK), pembiayaan, sukuk korporasi, dan sukuk negara sehingga dapat mempengaruhi nilai financial deepening suatu negara.

4. Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Dana Pihak Ketiga (DPK) berpengaruh terhadap secara signifikan terhadap Financial Deepening.
2. Variabel Pembiayaan berpengaruh secara signifikan terhadap financial Deepening.
3. Variabel Sukuk Korporasi berpengaruh secara signifikan terhadap Financial Deepening.
4. Variabel Sukuk Negara berpengaruh secara signifikan terhadap Financial Deepening

II. METODOLOGI PENELITIAN

Data dan metode analisis

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Data diambil pada periode data bulan

Januari 2011 sampai dengan Desember 2015 dengan urutan waktu bulanan.

Data yang diambil meliputi data *Financial Deepening*, Dana Pihak Ketiga (DPK) perbankan syariah, Pembiayaan Perbankan syariah, Sukuk Korporasi, dan Sukuk Negara. Metode analisis pada penelitian ini menggunakan model Regresi linier berganda dengan metode *Ordinary Last Square (OLS)* sebagai metode estimasi parameter modelnya. Sebagai kelengkapan metode OLS, juga dilakukan pengujian asumsi klasik yaitu Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Model Regresi

Pengujian normalitas dilakukan untuk menguji apakah model regresi yang dibuat nilai residualnya mengikuti distribusi normal. Asumsi kenormalan dibutuhkan sebagai syarat pengujian signifikansi parameter modelnya.

Dengan menggunakan metode Jarque-Bera dengan menggunakan taraf nyata (α) 5% didapatkan hasil bahwa nilai probability sebesar 0.381700 yang lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0.05 yang berarti bahwa residual berdistribusi normal.

Tabel 2. Uji *Normalitas Residual*

Jarque-Bera	Probability
1.926239	0.381700

Sumber : hasil olah data

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan (korelasi) yang signifikan di antara dua atau lebih variabel independen dalam model regresi. Deteksi adanya multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan uji korelasi parsial antar variabel independen. Dengan melihat nilai koefisien korelasi (r) antar variabel independen, dapat diputuskan apakah data

terkena multikolinieritas atau tidak, yaitu dengan menguji koefisien korelasi antar variabel independen, jika terjadi korelasi, maka terdapat multikolinieritas, dimana model regresi yang baik adalah tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dengan variabel dependen. Hasil pengujian multikolinieritas menggunakan uji korelasi (r) dapat dilihat pada table 3 berikut :

Tabel 3 . Hasil Uji *Correlation Matrix*

	DPK	Pembiayaa n	Sukuk NEG	Sukuk Korp
LDPK	1.000000	0.992319	0.964340	0.959064
Pembiayaa n	0.992319	1.000000	0.957801	0.954056
Sukuk NEG	0.964340	0.957801	1.000000	0.957213
Sukuk Korp	0.959064	0.954056	0.957213	1.000000

Sumber : hasil olah data

Nilai pada *Correlation Matrix* menunjukkan bahwa korelasi terjadi multikolinieritas antara variabel variabel independen yang dipakai. Namun demikian analisis terhadap model tetap dilanjutkan dengan pertimbangan bahwa

multikolinieritas terjadi kemungkinan disebabkan oleh tren yang sama pada variabel variabel tersebut pada perkembangan tahun ke tahunnya untuk periode penelitian yang diambil. Disamping itu secara structural,

model yang dibangun juga didukung secara teoritis.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas. Dengan menggunakan uji white untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas didapatkan hasil sebagai berikut :

Tabel 4. *White Heterokedasticity Test*

Obs*R-squared	Prob
12.88493	0.0119

Sumber : hasil olah data

Dari tabel 4 di atas diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar 0.0119 yang lebih kecil dari nilai α sebesar 0.05. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ maka disimpulkan bahwa dalam model terdapat masalah heteroskedastisitas.

Autokorelasi adalah keadaan dimana terjadi korelasi antara residual tahun ini dengan

tingkat kesalahan tahun sebelumnya. Uji autokorelasi untuk mengetahui apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pada periode waktu yang lain. Untuk mendeteksi masalah autokorelasi digunakan uji *Breuesch Godfrey* atau lebih dikenal dengan uji *Langrange Multiplier* (LM-Test) (Pengganda Langrange).

Tabel 5. *Langrange Multiple Test* (LM-Test)

Obs*R-squared	Prob
46.51541	0.0000

Sumber : hasil olah data

Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai probabilitas 0.0000 yang lebih kecil dari nilai α sebesar 0.05 , sehingga dapat disimpulkan bahwa di dalam model terdapat masalah autokorelasi.

Beberapa asumsi terhadap model yang tidak dipenuhi pada pengujian di atas (Autokorelasi dan heteroskedastisitas) tidak menghalangi model untuk tetap digunakan sebagai analisis, dikarenakan estimasi yang dihasilkan tetap

unbiased walaupun hasil estimasinya tidak efisien (gujarati, 2006).

2. Pengujian Hipotesis Model

Model regresi yang dibangun adalah sebagai berikut :

$$\text{Financial Deepening (FD)} = C + \beta_1 \text{ DPK} + \beta_2 \text{ Pembiayaan (Pb)} + \beta_3 \text{ Sukuk Negara (SN)} + \beta_4 \text{ Sukuk Korporasi (SK)}$$

Hasil pengujian terhadap ketepatan model yang dibuat (Uji-F) didapatkan hasil sebagai berikut :

Tabel 6 Uji F

F-statistic	93.15079
Prob. F(2,54)	0.0000

Sumber : hasil olah data

Berdasarkan tabel 6, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0000, sehingga dapat disimpulkan bahwa model signifikan dalam menjelaskan pengaruh DPK, Pembiayaan Syariah, Sukuk Negara, Sukuk Korporasi terhadap *Financial Deepening*.

Koefisien determinasi menggunakan adjusted

R^2 , didapatkan nilai sebesar 0.490911, menunjukkan bahwa variasi nilai yang terdapat pada variabel *Financial Deepening* dapat dijelaskan oleh variabel independen yang ada (DPK, Pembiayaan, Sukuk Negara, Sukuk Korporasi) sebesar 49,09%, sedangkan sisanya 50,91 % dijelaskan oleh faktor atau variabel lain diluar variabel yang diteliti.

Tabel 7 Uji Partial Model (Uji t)

Variabel	Koefisien	Prob
DPK	1,552	0,0239
Pembiayaan	-1,095	0,0698
Sukuk Negara	0,698	0,0006
Sukuk Korporat	-1,295	0,0002

Sumber : hasil olah data

Pengujian untuk mengetahui pengaruh secara parsial (individu) variabel-variabel independen (DPK, Pembiayaan, Sukuk Korporasi, dan Sukuk Negara) terhadap variabel dependen yaitu Financial Deepening menggunakan uji-t.

Dari tabel 7, didapatkan hasil pengujian hipotesis terhadap variabel variabel yang diduga mempengaruhi financial deepening, sebagai berikut :

1. Untuk variabel DPK didapatkan nilai probability sebesar 0,0239 sehingga dengan taraf nyata 5% dapat disimpulkan DPK berpengaruh signifikan terhadap financial deepening di Indonesia.
2. Untuk variabel pembiayaan didapatkan

nilai probability sebesar 0,0698 sehingga dengan taraf nyata 5% dapat disimpulkan Pembiayaan tidak berpengaruh signifikan terhadap financial deepening di Indonesia.

3. Untuk variabel Sukuk Negara didapatkan nilai probability sebesar 0,0006 sehingga dengan taraf nyata 5% dapat disimpulkan Sukuk Negara berpengaruh signifikan terhadap financial deepening di Indonesia.
4. Untuk variabel Sukuk Korporasi didapatkan nilai probability sebesar 0,0002 sehingga dengan taraf nyata 5% dapat disimpulkan sukuk korporasi berpengaruh signifikan terhadap financial deepening di Indonesia.

Hasil akhir model yang diperoleh adalah sebagai berikut :

$$\text{Financial Deepening (FD)} = 1,552 \text{ DPK} - 1,095 \text{ Pembiayaan (Pb)} + 0,698 \text{ Sukuk Negara (SN)} - 1,295 \text{ Sukuk Korporasi (SK)}$$

3. Pengaruh Dana Pihak Ketiga terhadap Financial Deepening

Dana Pihak Ketiga (DPK) adalah dana yang dipercayakan oleh masyarakat kepada bank berdasarkan perjanjian penyimpanan dana dalam bentuk giro, tabungan, simpanan berjangka, dan sertifikat deposito dan atau bentuk lain yang dipersamakan dengan itu dengan menggunakan prinsip syariah. (Arifin,

2006:98). Hasil regresi Dana Pihak Ketiga (DPK) terhadap Financial Deepening menghasilkan nilai koefisien sebesar 1,552772. Hal ini berarti Dana Pihak Ketiga (DPK) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Financial Deepening.

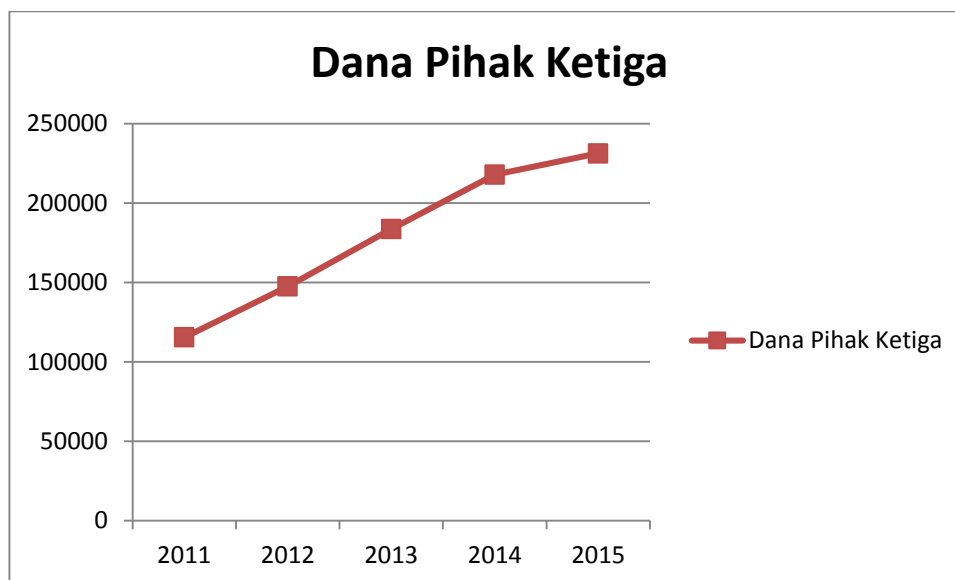
Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Azhari

Norman (2010) yang menyatakan bahwa dana pihak ketiga berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial deepening Indonesia. Semakin banyak dana yang dihimpun dari masyarakat maka akan semakin banyak pula dana yang akan dialokasikan sebagai dana pinjaman yang dapat digunakan untuk investasi atau kredit

yang sifatnya produktif, sehingga akan mendorong meningkatnya pertumbuhan ekonomi.

Secara umum, pada periode penelitian terjadi tren kenaikan yang cukup signifikan pada DPK. Berikut ini adalah gambar grafik perkembangan Dana Pihak Ketiga (DPK)

Gambar 2. Perkembangan DPK



Sumber : Bank Indonesia

Dapat diketahui bahwa nilai dana pihak ketiga dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Jumlah nilai tertinggi peningkatan dana pihak ketiga terjadi pada tahun 2013 dengan jumlah dana senilai Rp 36.022 miliar. Sedangkan di tahun sebelum 2013 dan sesudahnya mengalami peningkatan tetapi tidak sebanyak jumlah pada tahun 2013. Adanya peningkatan

nilai dari tahun ke tahun menunjukkan adanya kepercayaan masyarakat terhadap perbankan untuk menyimpan dananya di bank.

Dana pihak ketiga relative sangat berpengaruh dalam penentuan pembiayaan yang akan disalurkan perbankan tersebut, karena pembiayaan perbankan sampai saat ini masih didominasi dari dana pihak ketiga yang

dihimpun perbankan. Semakin banyak dana yang dihimpun dari masyarakat maka akan semakin banyak pula dana yang akan dialokasikan sebagai dana pinjaman yang dapat digunakan untuk investasi atau pembiayaan lainnya yang bersifat produktif, sehingga akan mendorong meningkatnya pertumbuhan ekonomi.

4. Pengaruh Pembiayaan Terhadap Financial Deepening

Hasil regresi Pembiayaan terhadap *Financial Deepening* menghasilkan nilai koefisien sebesar -1,095. Hal ini berarti pembiayaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Financial Deepening. Hasil yang tidak signifikan tersebut kemungkinan dikarenakan industri keuangan syariah pada pembiayaan masih relative kecil dan masih terbatasnya akad yang dikeluarkan perbankan sehingga porsi pembiayaan pada perbankan syariah masih sedikit dan tidak mempengaruhi sektor keuangan secara umum di Indonesia.

Bila dilihat pertumbuhan pembiayaan dari tahun 2011 hingga 2015 memang mengalami peningkatan dari sisi jumlah. Meski mengalami peningkatan dari segi jumlah pembiayaan, semula Rp 184 miliar pada Desember 2013 menjadi Rp 199 miliar pada Desember 2014, namun dari sisi komposisi akadnya mengalami penurunan. Penurunan

jumlah komposisi pada tahun 2014 di sebabkan karena adanya perubahan komposisi akad yaitu akad *qard* yang mengalami penurunan dikarenakan menurunnya aktifitas gadai emas di bank syariah. Dan pada sampai 2015 pembiayaan menggunakan akad *murabahah* masih mendominasi bank syariah.

5. Pengaruh Sukuk Negara terhadap Financial Deepening

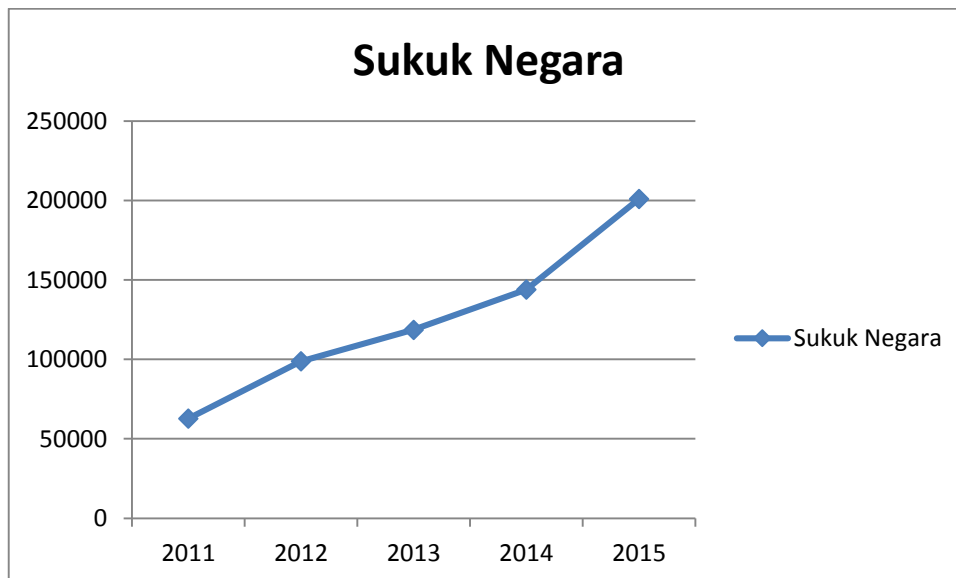
Hasil regresi sukuk negara terhadap financial deepening menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,698. Hal ini berarti sukuk negara memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap financial deepening. Hasil tersebut hampir sama dengan yang didapat oleh peneliti lainnya dimana sukuk negara memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial deepening*. Dengan memperhatikan fakta-fakta bahwa penerbitan sukuk negara mengambil peranan penting dalam keuangan negara terutama pembiayaan APBN, maka pemerintah selalu berupaya agar dapat menerbitkan sukuk negara sesuai dengan target APBN secara efisien.

Sukuk Negara adalah Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset sukuk negara (Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 Tentang SBSN). Peran Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara

sebagai salah satu instrument pembiayaan APBN semakin meningkat dari waktu ke waktu. Sesuai dengan Undang-Undang No 19 Tahun 2008 tentang SBSN, tujuan penerbitan SBSN yang utama adalah untuk membiayai defisit APBN termasuk didalamnya untuk pembiayaan proyek-proyek pemerintah. Peran SBSN sebagaimana tersebut dalam Undang-Undang SBSN semakin dirasakan ketika

pemerintah menerapkan kebijakan anggaran ekspensif untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Kebijakan pemerintah untuk meningkatkan belanja tersebut, tentu bukan hanya didukung oleh penerimaan pajak dan non pajak, tetapi juga harus didukung oleh instrument pembiayaan, termasuk sukuk negara di dalamnya.

Gambar : 3. Perkembangan Sukuk Negara



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

Perkembangan sukuk negara selama 5 tahun terakhir terus mengalami peningkatan. Pada tahun 2011 jumlah sukuk negara sebesar Rp 62.771 Miliar dan pada tahun 2015 jumlah sukuk negara sebesar Rp 201.017 Milyar. Meningkatnya nilai sukuk dari tahun ke tahun terdapat indikasi menguatnya peran sukuk

negara dalam pembiayaan APBN diantaranya dapat dilihat dari meningkatnya jumlah penerbitan sukuk negara dari tahun ke tahun. Berdasarkan data dari Direktorat Jendral Pengelolaan Pembiayaan dan Resiko (DJPPR).

Sesuai strategi pembiayaan yang ditetapkan

oleh pemerintah, penerbitan sukuk negara saat ini lebih banyak dipergunakan untuk pembiayaan proyek infrastruktur dibandingkan dengan pembiayaan defisit APBN secara umum. Adanya sukuk negara sebagai instrument pembiayaan diharapkan dapat menambah kapasitas pemerintah dalam pembangunan infrastruktur.

Seiring berkembangnya keuangan syariah di Indonesia, peran sukuk negara sebagai pendorong pertumbuhan keuangan syariah juga semakin penting. Saat ini sukuk negara bukan hanya bermanfaat sebagai acuan bagi sektor swasta untuk menerbitkan sukuk dan instrument investasi bagi lembaga keuangan yang memiliki ekstra likuiditas, tetapi juga dipergunakan oleh Bank Indonesia sebagai instrument operasi pasar terbuka. Dengan demikian fungsi sukuk negara saat ini bukan hanya pada sektor fiskal sebagai instrument pembiayaan APBN, tetapi juga berperan pada sektor moneter sebagai pengendali jumlah uang beredar. Dengan memperhatikan fakta-fakta bahwa penerbitan sukuk negara mengambil peranan penting dalam keuangan negara terutama pembiayaan APBN, maka pemerintah selalu berupaya agar dapat

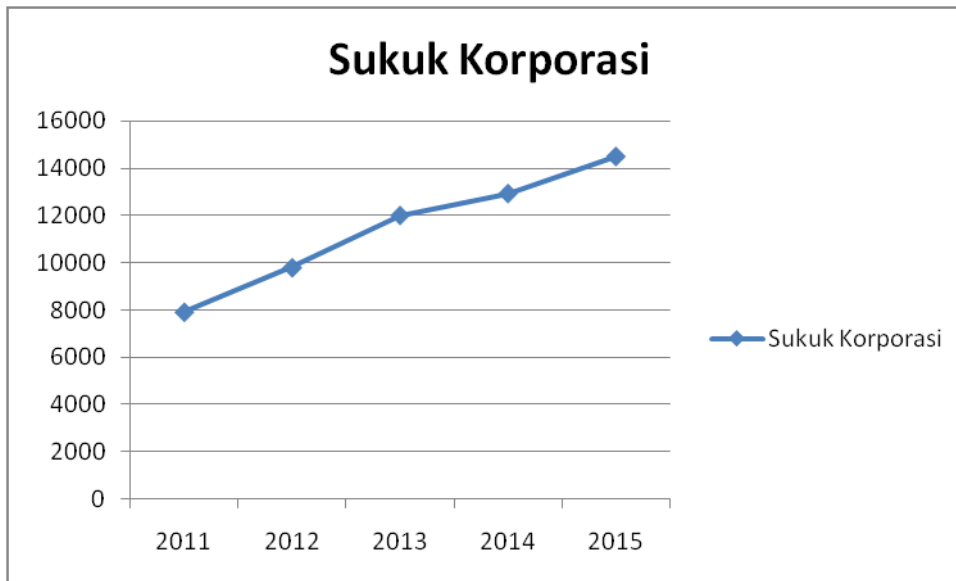
menerbitkan sukuk negara sesuai dengan target APBN secara efisien.

6. Pengaruh Sukuk Korporasi Terhadap Financial Deepening

Hasil regresi sukuk negara terhadap financial deepening menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,698. Hal ini berarti sukuk negara memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap financial deepening. Hasil yang sama juga didapat oleh peneliti lain dimana sukuk korporasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial deepening*. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa sukuk korporasi dapat bermanfaat bagi perkembangan institusi perusahaan itu sendiri sehingga dapat menambah instrument syariah yang bisa digunakan sebagai alternatif pembiayaan dan investasi dalam pasar yang pada gilirannya mampu menompang perkembangan pendalaman pada perekonomian Indonesia.

Perkembangan jumlah sukuk korporasi dari tahun ke tahun juga menunjukkan perkembangan yang baik. Hal ini dapat dilihat dari tren kenaikan yang selalu positif, sebagaimana dapat dilihat pada gambar 4 berikut.

Gambar : 4 Perkembangan Sukuk Korporasi



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Pertumbuhan sukuk pada level tertinggi pada tahun 2015 sedangkan terendah pada tahun 2011. Namun jika di analisis pada tingkat kenaikan pada pertumbuhan sukuk korporasi dari tahun 2011 hingga tahun 2015 memiliki pertumbuhan yang naik turun. Pertumbuhan sukuk korporasi pada level tertinggi adalah pada tahun 2013 dengan kenaikan jumlah emisi 13 sukuk dari tahun 2012 ke tahun 2013 dengan nilai sebesar Rp 2204 milyar. Dan kenaikan jumlah emisi sukuk korporasi terendah adalah pada tahun 2011 yaitu sejumlah 1 emisi sebesar Rp 100 milyar dari tahun 2010 ke tahun 2011.

Walaupun sukuk korporasi muncul lebih awal dari pada sukuk negara tetapi pertumbuhannya cukup lambat dibandingkan

sukuk negara. Bapepam (2012) menjelaskan tentang beberapa faktor penyebab rendahnya penerbitan sukuk tersebut diantaranya kondisi ekonomi secara umum, pemahaman manajemen terhadap sukuk, proses penerbitan sukuk, dan aspek perpajakan dalam penerbitan sukuk. Selain itu, terdapat faktor yang secara tidak langsung terkait dengan likuiditas pasar sekunder sukuk, yaitu pertama; masih terbatasnya penerbitan sukuk korporasi di Indonesia baik dari aspek jumlah, variasi tenor maupun jenis akad. Kedua; masih kurangnya pemahaman investor terhadap perdagangan sukuk korporasi di pasar sekunder. Ketiga; penerbitan sukuk korporasi masih ditawarkan tidak secara retail kepada masyarakat luas namun terbatas

kepada investor institusi atau individu dengan nilai nominal yang relatif besar, walaupun beberapa regulasi yang telah ada cukup memfasilitasi untuk dijadikan sebagai landasan dalam penerbitan sukuk korporasi ritel. Keempat; mayoritas karakter investor sukuk korporasi merupakan investor institusi lokal seperti perusahaan asuransi, dana pensiun dan reksadana terstruktur yang memiliki kecenderungan membeli untuk disimpan hingga jatuh tempo.

negatif dan signifikan terhadap *Financial Deepening* di Indonesia.

IV. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengolahan data dan analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa :

1. Variabel Dana Pihak Ketiga, Pembiayaan Syariah, Sukuk Korporasi, dan Sukuk Negara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel *Financial Deepening* di Indonesia.
2. Variabel Dana Pihak Ketiga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Deepening* di Indonesia.
3. Variabel Pembiayaan Syariah tidak berpengaruh terhadap variabel *Financial Deepening* di Indonesia.
4. Variabel Sukuk Negara memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Deepening* di Indonesia.
5. Variabel Sukuk Korporasi berpengaruh

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, Shochrul Rohmatul. *“Cara Cerdas Menguasai Eviews”*, Salemba Empat, Jakarta, 2011
- Antonio, Muhammad Syafi'i. *“Bank Syariah dan Teori ke Praktek”*, Gema Insani, Jakarta, 2001.
- Arifin, Zainul. *“Dasar-Dasar Manajemen Bank Syariah”*, Pustaka Alvabet, Jakarta, 2006.
- Gujarati, Damadar. *“Ekonometrika Dasar”*, Erlangga, Jakarta, 2006.
- Hasan, Zubairi. *“Undang-Undang Perbankan Syariah”*, PT RajaGrafindoPersada, Jakarta, 2009.
- Karim, Adiwarmar. *“Ekonomi Islam Edisi Kedua”*, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2008.
- Kasmir, *“Manajemen Perbankan”*, PT RajaGrafindo, Jakarta, 2002.
- Kuncoro, Mudrajad. *“Manajemen Keuangan Internasional Edisi Pertama”*, BPEE, Yogyakarta, 1996.
- Mankiw, Gregory, N. *“Makroekonomi Edisi Lima Harvard University”*, Erlangga, Jakarta, 2003.
- Mckinnon, Ronald and Edward Shaw. *“Money and Capital in Economic Development”*, Brooking Institution, Wahington DC, 1973.
- Muhammad. *“Manajemen Bank Syariah”*, AMP YKPN, Yogyakarta, 2002.
- Nafik, Muhammad. *“Bursa Efek dan Investasi Syariah”*, PT Serambi Ilmu Semesta, Jakarta, 2009.
- Pradhan, Prakash Rudra. *“Financial Deepening, Foreign Direct Investment and Economic Growth: Are They Cointegrated”*, Internasional Journal of Financial Research Vol. 1, No. 1; Desember 2010
- Rodoni, Ahmad. *“Investasi Syariah”*, Lembaga Penelitian UIN Jakarta, Ciputat, 2009.
- Ruslan, Dede. *“Analisis Financial Deepening di Indonesia”*, Journalof Indonesian Applied Economics, Universitas Negeri Medan, Medan, 2011
- Siamat, Dahlan. *“Manajemen Lembaga Keuangan Edisi Ketiga”*, FEUI, Jakarta, 2001.
- Sukirno, Sadono. *“Teori Pengantar Ekonomi Makro”*, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2004.
- Winarno, Wing Wahyu. *“Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews Edisi Kedua”*, UPP STIM YKPN, Yogyakarta, 2009.
- Widarjono, Agus. *“Ekonomi:Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis”*, Ekonisia, Yogyakarta, 2005.
- Nachrowi, Hadius Usman. *“Pendekatan Populer dan Praktisi Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan”*, FEUI, Jakarta, 2006.

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

www.bi.go.id

www.ojk.go.id