ANALISIS *FINANCIAL DEEPENING* TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA

SITI ALFIYYAH NOOR VEZAR

PROGRAM STUDI ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN MANAJEMEN
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2026

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
Perpustakaan IPB University

PERNYATAAN MENGENAI TESIS DAN SUMBER INFORMASI SERTA PELIMPAHAN HAK CIPTA

Dengan ini saya menyatakan bahwa tesis dengan judul "Analisis *Financial Deepening* Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia" adalah karya saya dengan arahan dari dosen pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apa pun kepada perguruan tinggi mana pun. Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir tesis ini.

Dengan ini saya melimpahkan hak cipta dari karya tulis saya kepada Institut Pertanian Bogor.

Bogor, Agustus 2026

Siti Alfiyyah Noor Vezar
H150122202

IPB University
Bogor Indonesia
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
© Hak cipta milik IPB University
IPB University
Perpustakaan IPB University

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
IPB University
Perpustakaan IPB University

RINGKASAN

SITI ALFIYYAH NOOR VEZAR. Analisis Financial Deepening Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. Dibimbing oleh WIWIEK RINDAYATI dan ALLA ASMARA.

Financial deepening merupakan salah satu indikator yang mencerminkan tingkat perkembangan sektor keuangan dalam menghimpun dan menyalurkan sumber daya keuangan untuk mendukung aktivitas ekonomi. Dalam beberapa tahun terakhir, penguatan *financial deepening* menjadi salah satu fokus pembangunan ekonomi Indonesia, terutama pada periode pemulihan pascapandemi COVID-19. Sektor keuangan diharapkan mampu meningkatkan efisiensi intermediasi, memperluas akses pembiayaan, serta mendorong investasi dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Namun, bukti empiris mengenai pengaruh berbagai dimensi *financial deepening*, yang meliputi sektor moneter, pasar modal, industri asuransi, dan keuangan sosial syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia masih menunjukkan hasil yang beragam, khususnya dengan menggunakan data bulanan yang mampu menangkap dinamika jangka pendek dan jangka panjang. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode Januari 2017 hingga Juni 2025.

Penelitian ini menggunakan data runtut waktu bulanan yang bersumber dari Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), Badan Amil Zakat Nasional (BAZNAS), dan Badan Wakaf Indonesia (BWI). Pertumbuhan ekonomi diproksikan dengan Produk Domestik Bruto (PDB), sedangkan *financial deepening* diproksikan menggunakan rasio jumlah uang beredar (M2/PDB), kapitalisasi pasar saham (SMC/PDB), total aset asuransi (TIA/PDB), dan dana ZISWAF (ZISWAF/PDB). Analisis dilakukan menggunakan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) dan *Error Correction Model* (ECM) untuk mengidentifikasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang setelah melalui pengujian stasioneritas, pemilihan lag optimum, uji kointegrasi, dan uji diagnostik model.

Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang (*cointegration*) antara *financial deepening* dan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Dalam jangka panjang, kapitalisasi pasar, jumlah uang beredar, dan dana ZISWAF berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan total aset asuransi berpengaruh negatif. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan aset industri asuransi belum sepenuhnya diikuti oleh penyaluran dana yang optimal ke sektor-sektor produktif. Sementara itu, dalam jangka pendek, aset asuransi memberikan pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi yang menunjukkan perannya dalam mendukung likuiditas dan intermediasi keuangan. Nilai *Error Correction Term* (ECT) yang negatif dan signifikan mengonfirmasi adanya mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang serta menunjukkan bahwa model yang dihasilkan bersifat stabil. Dengan demikian, penguatan *financial deepening* tidak hanya perlu difokuskan pada peningkatan ukuran sektor keuangan, tetapi juga pada peningkatan kualitas intermediasi, pengembangan pasar modal, optimalisasi pengelolaan aset industri asuransi, serta pemanfaatan dana ZISWAF secara produktif guna mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia yang inklusif dan berkelanjutan.

Kata kunci: ARDL, *financial deepening*, Indonesia, pertumbuhan ekonomi, sektor keuangan,

IPB University
Bogor Indonesia

SUMMARY

SITI ALFIYYAH NOOR VEZAR. Financial deepening Analysis of Indonesia's Economic Growth. Supervised by WIWIEK RINDAYATI and ALLA ASMARA.

Financial deepening reflects the development of the financial sector in mobilizing and allocating financial resources to productive economic activities, thereby supporting sustainable economic growth. In Indonesia, strengthening financial deepening has become increasingly important in the post-pandemic recovery period, as the financial system is expected to enhance investment, improve financial inclusion, and stimulate economic productivity. However, empirical evidence regarding the long-run and short-run impacts of different dimensions of financial deepening—including the banking sector, capital market, insurance industry, and Islamic social finance—remains limited and inconclusive, particularly using high-frequency data. Therefore, this study aims to examine the effects of financial deepening on Indonesia's economic growth by incorporating monetary, capital market, insurance, and Islamic social finance indicators over the period January 2017 to June 2025.

This study employs monthly time-series data obtained from Statistics Indonesia (BPS), Bank Indonesia (BI), the Financial Services Authority (OJK), the Indonesia Stock Exchange (IDX), the National Amil Zakat Agency (BAZNAS), and the Indonesian Waqf Board (BWI). Economic growth is represented by Gross Domestic Product (GDP), while financial deepening is proxied by the money supply (M2/GDP), stock market capitalization (SMC/GDP), total insurance assets (TIA/GDP), and Islamic social funds (ZISWAF/GDP). The Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model and Error Correction Model (ECM) are employed to estimate both long-run and short-run relationships after conducting stationarity, lag selection, cointegration, and diagnostic tests.

The results confirm the existence of a long-run equilibrium relationship between financial deepening and economic growth in Indonesia. In the long run, stock market capitalization, money supply, and ZISWAF positively contribute to economic growth, while total insurance assets exhibit a negative effect, indicating that the accumulation of insurance assets has not been optimally transformed into productive investment. In the short run, however, insurance assets show a positive impact on economic growth, suggesting their role in supporting short-term financial intermediation and liquidity. Furthermore, the Error Correction Term (ECT) is negative and statistically significant, confirming a stable adjustment mechanism toward long-run equilibrium. Overall, the findings suggest that strengthening financial deepening should not only focus on expanding the size of the financial sector but also on improving the efficiency of financial intermediation, promoting capital market development, optimizing insurance fund allocation, and enhancing the productive utilization of Islamic social finance to support sustainable and inclusive economic growth in Indonesia.

Keywords: ARDL, Financial deepening, Indonesia, Economic Growth, Financial Sector

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
@Hak cipta milik IPB University
IPB University
Perpustakaan IPB University

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
Perpustakaan IPB University

© Hak Cipta milik IPB, tahun 2026[1]
Hak Cipta dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan IPB.

Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apa pun tanpa izin IPB.

@Hak cipta milik IPB University

IPB University

IPB University
Bogor Indonesia

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
   a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
   b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Perpustakaan IPB University

ANALISIS FINANCIAL DEEPENING TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA

SITI ALFIYYAH NOOR VEZAR

Tesis
sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister pada
Program Studi Ilmu Ekonomi

PROGRAM STUDI ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN MANAJEMEN
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2026

IPB University
Bogor Indonesia
Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
IPB University
Perpustakaan IPB University

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
IPB University
Perpustakaan IPB University

Tim Penguji pada Ujian Tesis:

1. Dr Eisha Maghfiruha Rachbini, SE, M.Sc. Agr.
2. Dr. Ir. Yeti Lis Purnamadewi, M.Sc., Agr.

@Hak cipta milik IPB University

IPB University

IPB University
Bogor Indonesia

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
   a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
   b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Perpustakaan IPB University

Judul Tesis : Analisis *Financial Deepening* Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia
Nama : Siti Alfiyyah Noor Vezar
NIM : H1501222022

Disetujui oleh

Pembimbing 1:
Dr. Ir. Wiwiek Rindayati, M.Si.

Pembimbing 2:
Prof. Dr. Alla Asmara, S.Pt, M.Si.

Diketahui oleh

Ketua Program Studi:
Dr. Heni Hasanah, SE, M.Si.
NIP 198506102014042001

Digitally signed by:
Heni Hasanah
Date: 12 Agu 2026 13:09:49 WIB
Verify at diisign.ipb.ac.id

Dekan Fakultas Ekonomi dan Manajemen:
Prof. Dr. Irfan Syauqi Beik, S.P., M.Sc.Ec.
NIP 197904222006041002

KEMENTERIAN PENDIDIKAN TINGGI, SAINS, DAN TEKNOLOGI
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
FAKULTAS EKONOMI DAN MANAJEMEN

Tanggal Ujian:
10 Agustus 2026

Tanggal Pengesahan : 12 AUG 2026

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
IPB University
Perpustakaan IPB University

IPB University
Bogor Indonesia
@Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
IPB University
Perpustakaan IPB University

PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah subhanaahu wa ta'ala atas segala karunia-Nya sehingga karya ilmiah ini berhasil diselesaikan. Penyelesaian tugas akhir ini tidak terlepas dari dukungan dan doa dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada orang tua dan keluarga penulis, yakni Alm. Bapak AKBP. Ir. Yunizar, M.M dan Almh. Ibu Dra. Vera Theresia, M.M, dua adik kandung, Siti Alfinna Noor Vezar, S.T dan Siti Alfidda Nayfa Vezar atas segala doa dan dukungan yang selalu diberikan. Selain itu, penulis juga mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Dr. Ir. Wiwiek Rindayati, M.Si dan Bapak Prof. Dr. Alla Asmara, S.Pt, M.Si, selaku komisi pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan, dan perhatiannya.
2. Ibu Dr Eisha Maghfiruha Rachbini, SE, M.Sc. Agr. dan Dr. Ir. Yeti Lis Purna madewi, M.Sc., Agr. selaku penguji yang telah memberikan masukan dan saran perbaikan.
3. Sahabat-sahabat dan rekan-rekan yang tidak bisa disebutkan satu persatu.
4. Seluruh dosen dan staf Departemen Ilmu Ekonomi yang telah membantu penulis semasa studi.
5. Seluruh pihak yang telah membantu penulis baik secara langsung maupun tidak langsung selama masa studi dan selama masa penyusunan tugas akhir ini.

Semoga karya ilmiah ini dapat bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan dan bagi kemajuan ilmu pengetahuan.

Bogor, Agustus 2026

Siti Alfiyyah Noor Vezar

DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL xi

DAFTAR GAMBAR xi

DAFTAR LAMPIRAN xi

I PENDAHULUAN 1
1.1 Latar Belakang 1
1.2 Rumusan Masalah 8
1.3 Tujuan 10
1.4 Manfaat 10
1.5 Ruang Lingkup 11

II TINJAUAN PUSTAKA 12
2.1 *Financial Deepening* 12
2.2 Pertumbuhan Ekonomi 18
2.3 Kerangka Pemikiran 22
2.4 Hipotesis Penelitian 23

III METODE 24
3.1 Jenis dan Sumber Data 24
3.2 Metode dan Teknik Analisis Data 24
3.3 Definisi Operasional 31

IV HASIL DAN PEMBAHASAN 32
4.1 Eksplorasi Model dan Data 32
4.2 Hubungan Financial deepening dengan Pertumbuhan Ekonomi 34
4.3 Pengaruh Financial deepening Terhadap Pertumbuhan Ekonomi 45
4.4 Uji Stabilitas Model dan Asumsi Klasik 51

V KESIMPULAN DAN SARAN 57
5.1 Kesimpulan 57
5.2 Saran 58

DAFTAR PUSTAKA 59

RIWAYAT HIDUP 64

IPB University
Bogor Indonesia
Hak cipta milik IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
IPB University
Perpustakaan IPB University

IPB University
Bogor Indonesia

DAFTAR TABEL

1	Hipotesis Penelitian	23
2	Variabel Penelitian	24
3	Statistik Data	33
4	Hasil Uji Stasioneritas Menggunakan ADF pada *First Difference*	36
5	Hasil Uji Stasioneritas Menggunakan ADF pada *Second Difference*	36
6	Hasil Pemilihan Lag Optimum	38
7	Hasil Pengujian ARDL *Bound Test*	40
8	Hasil Model ARDL-ECM	41
9	Hasil Model ARDL Jangka Panjang	44
10	Hasil Uji Breusch-Godfrey	53
11	Hasil Uji Breusch-Pagan	54

DAFTAR GAMBAR

1	Perkembangan GDP di Beberapa Negara Asia dalam Billion US Dollar	4
2	Perkembangan Rasio Jumlah Uang Beredar di Indonesia	4
3	Perkembangan Rasio Kapitalisasi Pasar Keuangan terhadap GDP	5
4	Rasio Total Aset Asuransi Terhadap GDP di Indonesia	5
5	Skema Kerangka Pemikiran	22
6	Uji Stabilitas Model	55

@Hak cipta milik IPB University
IPB University
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
Perpustakaan IPB University

@Hak cipta milik IPB University

IPB University

IPB University
Bogor Indonesia

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
   a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
   b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Perpustakaan IPB University

@Hak cipta milik IPB University

IPB University

IPB University
Bogor Indonesia

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
   a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
   b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Perpustakaan IPB University