

**PENGARUH SEKTOR KEUANGAN SYARIAH TERHADAP *FINANCIAL*
DEEPENING INDONESIA**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU ILMU EKONOMI ISLAM**

Oleh:

NUR HIDAYATUS SHOLIHAH

NIM. 18108010035

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2022

**PENGARUH SEKTOR KEUANGAN SYARIAH TERHADAP *FINANCIAL*
DEEPENING INDONESIA**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU ILMU EKONOMI ISLAM**

Oleh:

NUR HIDAYATUS SHOLIHAH

NIM. 18108010035

Pembimbing:

Dr. TAOSIGE WAU, S.E., M.Si.

NIP. 19840919 201903 1 008

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2022

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-584/Un.02/DEB/PP.00.9/05/2022

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH SEKTOR KEUANGAN SYARIAH TERHADAP FINANCIAL DEEPENING INDONESIA

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : NUR HIDAYATUS SHOLIHAH
Nomor Induk Mahasiswa : 18108010035
Telah diujikan pada : Selasa, 10 Mei 2022
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dr. Taosige Wau, S.E., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 62983f4d020d2



Penguji I

Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin.
SIGNED

Valid ID: 62944dca66dc



Penguji II

Lailatis Syarifah, M.A.
SIGNED

Valid ID: 62957088696dd



Yogyakarta, 10 Mei 2022
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 629847722077

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Nur Hidayatus Sholihah

Lamp : -

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Nur Hidayatus Sholihah

NIM : 18108010035

Judul : **“Pengaruh Sektor Keuangan Syariah terhadap *Financial Deepening* Indonesia”**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 28 April 2022

Pembimbing



Dr. Taosige Wau, S.E., M.Si.

NIP. 19840919 201903 1 008

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nur Hidayatus Sholihah

NIM : 18108010035

Program Studi : Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "**Pengaruh Sektor Keuangan Syariah Terhadap *Financial Deepening* Indonesia**" adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebutkan dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 28 April 2022



Nur Hidayatus Sholihah

NIM. 18108010035

STATE ISLAMIC UNIV
SUNAN KALIJ
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Sebagai *civitas* akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nur Hidayatus Sholihah

NIM : 18108010035

Program Studi : Ekonomi Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Hak Bebas Royalti Non-eksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Pengaruh Sektor Keuangan Syariah Terhadap *Financial Deepening* Indonesia”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalih media/ formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/ pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Dibuat di: Yogyakarta

Pada Tanggal: 28 April 2022

Yang menyatakan



(Nur Hidayatus Sholihah)

HALAMAN MOTTO

**“Setiap kesulitan selalu ada kemudahan, setiap
masalah pasti ada solusi”**

“Semua kejadian pasti ada hikmahnya”



HALAMAN PERSEMBAHAN

Saya persembahkan karya sederhana ini untuk orang yang berharga dan tersayang.

Ayah dan Ibu Tercinta

Hormat dan rasa terimakasih yang tak terkira saya ucapkan kepada Bapak Syamsuddin dan Ibu Dawiyah yang telah sepenuh hati mendidik anaknya dengan kasih sayang. Terimakasih atas segala tetesan keringat, air mata, nasehat, dukungan, ridho dan doa yang tulus untuk kesuksesan anaknya yang tidak mungkin dapat saya balas hanya dengan lembaran karya ini. Semoga karya sederhana ini dapat membuat Ayah dan Ibu bangga dan juga bahagia.

Dosen, Guru, Kyai

Tak lupa juga saya persembahkan kepada dosen, guru dan Kyai yang telah ikhlas memberikan ilmu serta bimbingannya hingga saya bisa sampai di tahap penyelesaian skripsi ini.

Serta almamaterku tercinta

**Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta**

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillahirobbil'alamin dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT, atas berkat rahmat serta hidayah-Nya berupa ilmu pengetahuan dan kesehatan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh Sektor Keuangan Syariah Terhadap *Financial Deepening* Indonesia”**.

Skripsi ini merupakan tugas akhir dari perkuliahan guna memenuhi persyaratan untuk memperoleh gelar Strata Satu (S1) di Program Studi Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Walaupun penyusunan skripsi ini telah diusahakan dengan sebaik-baiknya, namun tentu tak luput dari kekurangan dan kekhilafan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan bantuan para pembaca untuk berkenan memberikan kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini.

Atas terselesaikannya skripsi ini, tak lupa ucapan terima kasih penulis sampaikan kepada semua pihak yang mempunyai andil dalam proses penyusunan skripsi ini, atas bantuan dan dukungannya saya ucapkan terimakasih kepada:

1. Allah SWT yang Maha Pengasih dan Maha Penyayang atas berkat rahmat dan hidayah-Nya berupa ilmu pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini
2. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, S.Ag., M.A selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta beserta jajarannya
3. Bapak Dr. Afdawaiza, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta beserta jajarannya
4. Bapak Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc., Fin dan Ibu Lailatis Syarifah, M.A selaku ketua dan sekretaris Prodi Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

5. Bapak Drs. Slamet Khilmi, M.Si selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan arahan kepada penulis
6. Bapak Dr. Taosige Wau, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang senantiasa selalu memberi masukan, arahan dan juga bimbingan kepada penulis dalam proses penyelesaian skripsi
7. Seluruh Dosen yang pernah mengajar dari awal perkuliahan hingga pengerjaan tugas akhir ini. Terimakasih telah ikhlas memberikan ilmu dan pengetahuannya kepada penulis selama menuntut ilmu di Universitas ini
8. Seluruh pegawai dan staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga yang telah membantu jalannya administrasi di Fakultas
9. Pihak perpustakaan UIN Sunan Kalijaga yang telah memberikan informasi, data, referensi dan lain-lain.
10. Kedua orang tuaku, Bapak Syamsuddin dan Ibu Dawiyah yang telah memberikan kepercayaan, doa dan ridho untuk kesuksesan anaknya
11. Seluruh Guru, Kyai, Ustadz dan Ustadzah yang telah ikhlas mengajarkan ilmu dunia dan akhirat
12. Teman-teman seperjuangan (EMEN Family) yaitu: Umi, Maulina, Zarra, Solihin, Hizbul, Ihsan, Adi, Iman, Naufal dan Ajay yang telah bersedia saling membantu dan saling mensupport selama perkuliahan
13. Teman-teman Prodi Ekonomi Syariah angkatan 2018 yang telah berproses bersama selama perkuliahan
14. Teman-teman Pengurus Harian ForSEBI masa amanah 2020/2021 yaitu: Aziz, Rani, Hanif, Zuni, Hani, Fitriah, Anis, Risqi yang telah berproses bersama di organisasi selama perkuliahan
15. Teman-teman pengurus Departemen HRD ForSEBI masa amanah 2020/2021 yang telah banyak membantu penulis selama di kepengurusan
16. Seluruh teman-teman UKM JQH al-Mizan, khususnya divisi Tahfidz yang telah memberikan banyak pengalaman

17. Sahabat-sahabatku, Umi, Dhea, Qori, dan Indah yang telah setia menjadi sahabatku
18. Teman satu kamar, Qori Aini yang telah menemani hari-hariku dari tidur sampai tidur lagi
19. Orang Spesial, Amirul Haqi yang telah menjadi partner hidup terbaik bagi penulis
20. Beserta seluruh pihak yang ikut andil membantu dan kebersamaan penulis, yang tidak dapat disebutkan satu-persatu

Semoga semua bantuan, dukungan dan doa yang telah diberikan akan menjadi amal saleh, diberi balasan melebihi apa yang telah diberikan dan dilancarkan segala urusannya oleh Allah SWT. Besar harapan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi diri penulis dan juga bermanfaat untuk kedepannya, *Aamiin Ya Rabbal 'Alamin*.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 28 April 2021

Penyusun

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
Nur Hidayatus Sholihah

DAFTAR ISI

JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR GRAFIK.....	xvi
DAFTAR BAGAN	xvii
DAFTAR DIAGRAM.....	xviii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xix
ABSTRAK	xx
<i>ABSTRACT</i>	xxi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian.....	9
D. Manfaat Penelitian.....	9
E. Sistematika Pembahasan	10
BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS.....	12
A. Kerangka Teori	12
B. Kerangka Konseptual	15
C. Penelitian Terdahulu.....	26
D. Kerangka Pemikiran	55
E. Pengembangan Hipotesis.....	57

BAB III METODE PENELITIAN.....	62
A. Jenis Penelitian	62
B. Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data	62
C. Definisi Operasional Variabel	63
D. Metode Analisis Data	65
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	77
A. Analisis Data	77
B. Pembahasan Hasil Penelitian.....	88
BAB V PENUTUP.....	96
A. Kesimpulan.....	96
B. Keterbatasan Penelitian	97
C. Saran	97
DAFTAR PUSTAKA	100
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	109



DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Perkembangan Aset Industri Keuangan Syariah 2011-2020 (Rp. Triliun)	5
Tabel 1. 2 Ringkasan Penelitian Terdahulu	27
Tabel 1. 3 Operasional Variabel	64
Tabel 1. 4 Hasil Uji Statistik Deskriptif	77
Tabel 1. 5 Hasil Uji Stasioneritas	78
Tabel 1. 6 Hasil Estimasi ARDL Secara Umum	81
Tabel 1. 7 Hasil Estimasi ARDL Jangka Pendek	83
Tabel 1. 8 Rangkuman Uji ARDL dalam Jangka Panjang dan Jangka Pendek	86

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Hasil Uji Kointegrasi Bound Test	79
Gambar 1. 2 Hasil Estimasi ARDL Jangka Panjang	82
Gambar 1. 3 Hasil Uji Stabilitas Model	84
Gambar 1. 4 Hasil Uji Normalitas	85
Gambar 1. 5 Hasil Uji Autokorelasi	85



DAFTAR GRAFIK

Grafik 1. 1 Perkembangan Jumlah M2 dan PDB selama 2011-2020 (Rp. Miliar)..... 4



DAFTAR BAGAN

Bagan 1. 1 Kerangka Pemikiran	56
-------------------------------------	----



DAFTAR DIAGRAM

Diagram 1. 1 Sistem Keuangan.....	13
Diagram 1. 2 Aliran Dana dalam Sistem Keuangan	14
Diagram 1. 3 Alur Pemilihan Model Data Time Series	67



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. 1 Hasil Perhitungan Financial Deepening	109
Lampiran 1. 2 Data Variabel Penelitian	110
Lampiran 1. 3 Hasil Statistik Deskriptif	111
Lampiran 1. 4 Uji Stasioner pada Tingkat Level	111
Lampiran 1. 5 Uji Stasioner pada Tingkat 1 st Difference	112
Lampiran 1. 6 Uji ARDL Secara Umum	113
Lampiran 1. 7 Curriculum Vitae (CV)	114



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Sektor Keuangan Syariah terhadap *Financial Deepening* Indonesia. Variabel dependen yang digunakan adalah *Financial Deepening*, dan variabel independennya adalah Dana Pihak Ketiga, Pembiayaan Syariah, Saham Syariah, Reksadana Syariah, Sukuk Korporasi dan Sukuk Negara. Data yang digunakan adalah data triwulan periode 2011 hingga 2020, dan didapatkan dari publikasi OJK, SEKI BI dan DJPPR Kemenkeu. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Hasil penelitian menunjukkan, dalam jangka pendek variabel Dana Pihak Ketiga dan Reksadana Syariah memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial deepening* Indonesia. Untuk variabel Pembiayaan, Saham Syariah dan Sukuk Negara memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial deepening* Indonesia. Dan untuk variabel Sukuk Korporasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial deepening* Indonesia. Sedangkan dalam jangka panjang, seluruh variabel independen tidak ada yang berpengaruh terhadap variabel dependen *financial deepening* Indonesia.

Kata Kunci: *Financial Deepening*, Dana Pihak Ketiga, Pembiayaan Syariah, Saham Syariah, Reksadana Syariah, Sukuk Korporasi, Sukuk Negara dan ARDL.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of Islamic Financial Sector on Financial Deepening Indonesia. The dependent variable used is Financial Deepening, and the independent variable is third party funds, Sharia financing, Sharia shares, Sharia mutual funds, corporate Sukuk and state Sukuk. The data used were quarterly data for the period 2011 to 2020, and were obtained from the publication of OJK, SEKI BI and DJPPR Kemenkeu. The analysis method used in this study is Autoregressive Distributed Lag (ARDL). The results showed that in the short term, the variables of third party funds and Islamic mutual funds have a negative and significant influence on financial deepening Indonesia. For financing variables, Sharia shares and state Sukuk have a positive and significant influence on Indonesia's financial deepening. And for corporate Sukuk variables do not have a significant influence on financial deepening Indonesia. Meanwhile, in the long term, all independent variables have no effect on the dependent variable of financial deepening Indonesia.

Keywords: Financial Deepening, Third Party Funds, Sharia Financing, Sharia Shares, Sharia Mutual Funds, Corporate Sukuk, State Sukuk and ARDL.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi suatu negara tidak dapat terlepas dari peran sektor keuangan. Latifah (2016) menyebutkan bahwa sektor keuangan memegang peran penting dalam perkembangan ekonomi Indonesia yang lebih lanjut, karena sektor keuangan mempunyai fungsi sebagai *intermediary function*, yaitu berfungsi sebagai sumber pembiayaan, sarana masyarakat untuk berinvestasi, dan penyedia jasa keuangan. Seluruh fungsi tersebut mendorong berbagai kegiatan ekonomi yang menciptakan lapangan kerja, nilai tambah ekonomi dan meningkatkan pendapatan masyarakat (Ruslan, 2011).

Sedangkan menurut Brandl (2002), sektor keuangan memainkan peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, dimana sektor keuangan yang berkembang dengan baik akan mampu mendorong perekonomian suatu negara untuk mencapai tujuan pembangunannya. Sebaliknya, sektor keuangan yang tidak berkembang secara normal akan mengakibatkan kendala likuiditas perekonomian (Lestari, 2018). Hal ini didukung oleh pernyataan World Bank yang menyebutkan bahwa, perkembangan sektor keuangan dapat dilihat dari kemampuannya menyediakan tabungan yang cukup untuk tujuan pembangunan ekonomi (Lestari, 2018).

Sektor keuangan menurut DFID (*Department for International Development*), adalah sektor yang menyediakan layanan jasa keuangan kepada konsumen, perusahaan atau lembaga lainnya. Secara garis besar, sektor

keuangan adalah segala sesuatu yang berhubungan dengan perbankan, bursa efek, dan perusahaan asuransi (Sapsuha, 2021). Menurut Fry (1995), perkembangan sektor keuangan suatu Negara seringkali dihadapkan pada dua kondisi, yaitu sektor keuangan yang mengalami pendalaman (*financial deepening*) dan sektor keuangan yang mengalami pendangkalan (*shallow finance*) (Lestari, 2018).

Financial deepening adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kedalaman sektor keuangan suatu negara (Ruslan, 2011). *Financial deepening* merupakan salah satu cara untuk menunjukkan jika peran dan kegiatan sektor keuangan telah mengalami peningkatan dalam menjalankan fungsinya, dan juga salah satu cara untuk mempercepat laju pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan akses masyarakat terhadap jasa keuangan (Khairunnisa, 2020). Berdasarkan Literatur empiris, negara-negara dengan sektor keuangan yang lebih dalam cenderung tumbuh lebih cepat, seperti yang ditunjukkan oleh Kusuma (2019), *financial deepening* berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi, karena secara tidak langsung *financial deepening* meningkatkan konsumsi rumah tangga. Dalam artian, semakin tinggi tingkat pendalaman keuangan, maka semakin luas aktivitas yang dilakukan oleh sektor keuangan (Lestari, 2018).

Mengingat Indonesia masih menjadi negara berkembang, maka tujuan dari tercapainya kondisi *financial deepening* adalah untuk meningkatkan jumlah return dengan menaikkan jumlah investasi. Dengan semakin banyak penanaman modal yang dilakukan, maka akan meningkatkan produksi nasional

dan meningkatkan pendapatan masyarakat. Peningkatan pendapatan masyarakat dari kegiatan ekonomi, menunjukkan taraf hidup yang semakin baik (sejahtera). Untuk itu, dapat dikatakan bahwa *financial deepening* secara tidak langsung mampu memberikan kesejahteraan kepada masyarakat.

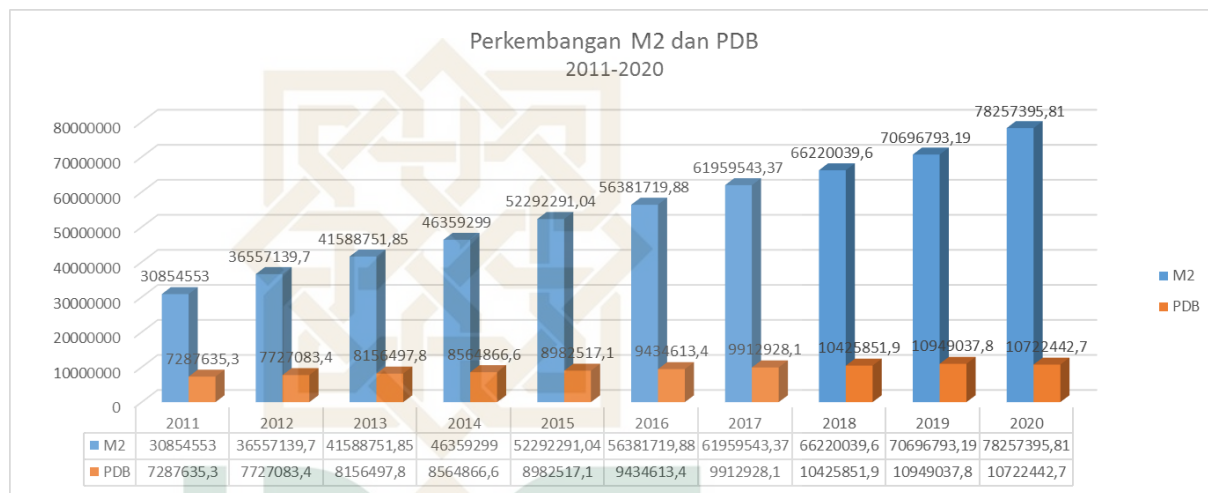
Menurut Lynch (1996), untuk menggambarkan perkembangan sektor keuangan suatu Negara, ada lima indikator yang dapat digunakan sebagai alat ukurnya, yaitu indikator kuantitatif, indikator struktural, indikator harga, indikator ukuran produk dan indikator biaya transaksi (Lestari, 2018). *Financial deepening* diukur menggunakan indikator kuantitatif, yaitu dengan melihat rasio jumlah uang beredar dalam artian luas (M2) terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Indikator ini merupakan indikator yang paling sering digunakan untuk mengukur perkembangan sektor keuangan suatu negara (Asmanto & Suryandari, 2009). Semakin tinggi rasio M2/PDB, maka semakin tinggi tingkat pendalaman keuangan (*financial deepening*). Sebaliknya, jika rasio jumlah uang beredar terhadap PDB semakin kecil, maka akan terjadi pendangkalan keuangan (*shallow finance*) (Ruslan, 2011).

Jumlah uang beredar dapat mencerminkan kedalaman keuangan suatu negara, karena jumlah uang beredar di masyarakat digambarkan sebagai proses pasar. Semakin banyak jumlah uang yang beredar di masyarakat, maka investasi akan menjadi lebih menarik dibandingkan menabung dalam bentuk tabungan (Saputri, 2019). Sementara itu, PDB digunakan untuk menggambarkan kedalaman keuangan suatu Negara, karena dianggap sebagai

indikator ekonomi terbaik dalam menilai perkembangan ekonomi suatu negara (Saputri, 2019).

Berikut perkembangan jumlah uang beredar dan PDB Indonesia selama 10 tahun terakhir:

Grafik 1. 1 Perkembangan Jumlah M2 dan PDB selama 2011-2020 (Rp. Miliar)



Sumber : SEKI (Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia) Bank Indonesia

Berdasarkan grafik 1.1 diatas dapat disimpulkan bahwa setiap tahunnya, *financial deepening* Indonesia meningkat secara positif. Hal ini terlihat jelas dari peningkatan jumlah uang beredar yang diimbangi oleh peningkatan PDB setiap tahunnya, meskipun nilai pertumbuhan PDB relatif rendah dan berbanding jauh dengan nilai M2.

Sektor keuangan dalam perekonomian suatu negara terdiri dari dua sistem yaitu sistem konvensional dan sistem syariah (Saputri, 2019). Sebagai salah satu pilar keuangan suatu negara, keduanya memegang peranan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, dan sektor keuangan syariah di Indonesia setiap tahunnya telah menunjukkan perkembangan yang cukup baik. Oleh karena itu, fokus dalam penelitian ini adalah bagaimana sektor keuangan

syariah berperan pada kondisi *financial deepening* Indonesia (Lestari, 2018). Perkembangan sektor keuangan syariah yang cukup baik dapat dilihat melalui perkembangan aset industri keuangan syariah yang selalu meningkat setiap tahunnya, sebagaimana ditunjukkan oleh data berikut ini:

Tabel 1. 1 Perkembangan Aset Industri Keuangan Syariah 2011-2020 (Rp. Triliun)

Aset Industri Keuangan Syariah	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total Aset Keseluruhan
Aset Perbankan Syariah (Rp. Triliun)											
Bank Umum Syariah	110,76	147,58	180,36	204,96	213,42	254,18	288,03	316,69	350,36	397,07	2463,41
Unit Usaha Syariah	34,26	47,43	61,91	67,38	82,84	102,32	136,15	160,64	174,2	196,88	1064,01
Bank Pembiayaan Rakyat Syariah	3,97	4,69	5,83	6,57	7,74	9,16	10,84	12,36	13,76	14,95	89,87
Total											3617,29
Aset Pasar Modal Syariah (Rp. Triliun)											
Saham Syariah	1968,09	2451,33	2557,85	2946,89	2600,85	3175,05	3704,54	3666,69	3744,82	3344,93	30161,04
Reksa Dana Syariah	5,56	8,05	9,43	11,24	11,02	14,91	28,31	34,49	53,74	74,37	251,12
Sukuk Korporasi	5,88	6,89	7,56	7,11	9,9	11,88	15,74	21,3	29,83	30,35	146,44
Sukuk Negara	77,73	124,28	169,29	206,1	297,58	412,63	551,56	645,05	740,62	971,5	4196,34
Total											34754,94
Aset IKNB Syariah Rp. Triliun)											
Asuransi Syariah	9,202	13,24	16,65	22,37	26,69	33,24	40,52	41,96	45,45	44,44	293,762
Lembaga Pembiayaan Syariah	4,29	22,66	24,95	24,15	22,83	36,94	34,48	29,45	27,2	21,9	248,85
IKNB Syariah Lainnya	2,6	4,65	7,93	11,86	15,54	18,51	24,14	29,35	32,91	49,94	197,43
Total											740,042

Sumber: LPKSI (Laporan Perkembangan Keuangan Syariah) Otoritas Jasa Keuangan.

Berdasarkan tabel 1.1 diatas, terlihat bahwa pasar modal syariah memiliki aset keuangan syariah terbesar yaitu senilai Rp. 34.754,94 triliun, disusul oleh perbankan syariah dengan total aset sebesar Rp. 3.617,29 triliun. Sementara itu, aset industri IKNB syariah memiliki akumulasi aset yang relatif kecil yaitu Rp 740,042 triliun. Dari sini dapat disimpulkan bahwa pangsa pasar industri keuangan syariah terbesar dikuasai oleh Industri Perbankan Syariah dan Pasar Modal Syariah.

Seiring berkembangnya zaman, perbankan telah menjadi sektor dominan dalam sistem keuangan. Bahkan, hampir semua kegiatan yang

berkaitan dengan keuangan, selalu membutuhkan jasa perbankan. Di negara-negara maju, bank telah menjadi salah satu kebutuhan utama masyarakat dalam melakukan setiap transaksi (Saputri, 2019).

Seperti halnya sektor keuangan syariah, perbankan tidak hanya tersedia dalam perbankan konvensional saja, tetapi juga perbankan syariah yang saat ini mulai tumbuh dan mempengaruhi perkembangan sektor keuangan. Hal ini terlihat pada pertumbuhan industri perbankan syariah di berbagai negara, yang berdampak positif terhadap *financial deepening* di negaranya (Ridwan, 2018). Menurut (Antonio & Nugraha, 2013), perkembangan ekonomi Islam di dunia, termasuk di Indonesia dipelopori oleh perbankan syariah. Sehingga jika berbicara tentang perkembangan ekonomi Islam dan keuangan syariah tidak akan lepas dari peran perbankan syariah (Lestari, 2018).

Sementara itu, Pasar Modal Syariah berperan penting dalam perkembangan sektor keuangan karena menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu ekonomi dan keuangan. Dikatakan berfungsi sebagai ekonomi karena menyediakan fasilitas atau instrumen yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu antara investor dengan perusahaan. Dan dikatakan berfungsi sebagai keuangan karena memberikan kesempatan bagi pemilik dana untuk memperoleh imbalan (*return*) berdasarkan karakteristik investasi yang dipilih (Saputri, 2019).

Financial deepening pada Perbankan Syariah didasarkan pada kegiatan utama perbankan yaitu penghimpunan dana dari masyarakat dalam bentuk Dana Pihak Ketiga (DPK) dan menyalurkan dana tersebut dalam bentuk

Pembiayaan. *Financial deepening* pada Pasar Modal Syariah didasarkan pada produk pembiayaan jangka panjang, yang dapat digunakan oleh perusahaan maupun pemerintah. Dengan keberadaan Pasar Modal Syariah dan Perbankan Syariah, diharapkan mampu bekerja sama dalam mengoptimalkan penggunaan sumber dana yang ada, sesuai dengan prinsip syariah dengan tetap menjaga keseimbangan antara tingkat keuntungan dengan tingkat likuiditas (Khairunnisa, 2020).

Berdasarkan uraian di atas, maka yang menjadi fokus utama penelitian ini adalah bagaimana kedua sektor keuangan tersebut, yaitu Perbankan Syariah dan Pasar Modal Syariah dapat mengoptimalkan fungsinya dari waktu ke waktu, sehingga mampu mendorong kondisi *financial deepening*.

Berdasarkan berbagai penjelasan diatas, maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai bagaimana bentuk pengaruh dari sektor keuangan syariah terhadap *financial deepening* di Indonesia. Pada penelitian ini, penulis mengkaji dua Sektor Keuangan Syariah yaitu Sektor Perbankan Syariah berupa DPK (Dana Pihak Ketiga) dan Pembiayaan. Serta Sektor Pasar Modal Syariah berupa Saham Syariah, Reksadana Syariah, Sukuk Korporasi, dan Sukuk Negara. Oleh karena itu penulis mengambil judul **“Pengaruh Sektor Keuangan Syariah Terhadap *Financial Deepening* Indonesia”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang sebelumnya, dalam penelitian ini penulis mengambil rumusan masalah dengan mengkaji variabel-variabel yang diyakini mempunyai pengaruh terhadap kondisi *financial deepening* di Indonesia,

sehingga variabel tersebut dapat dijadikan tolak ukur untuk mengetahui kondisi *financial deepening* di Indonesia. Oleh karena itu, berikut rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian ini:

1. Bagaimana pengaruh Dana Pihak Ketiga (DPK) terhadap *Financial Deepening* di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang pada periode 2011-2020?
2. Bagaimana pengaruh Pembiayaan berpengaruh terhadap *Financial Deepening* di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang pada periode 2011-2020?
3. Bagaimana pengaruh Saham Syariah berpengaruh terhadap *Financial Deepening* di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang pada periode 2011-2020?
4. Bagaimana pengaruh Reksadana Syariah berpengaruh terhadap *Financial Deepening* di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang pada periode 2011-2020?
5. Bagaimana pengaruh Sukuk Korporasi berpengaruh terhadap *Financial Deepening* di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang pada periode 2011-2020?
6. Bagaimana pengaruh Sukuk Negara berpengaruh terhadap *Financial Deepening* di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang pada periode 2011-2020?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh Dana Pihak Ketiga (DPK) terhadap *Financial Deepening* di Indonesia pada periode 2011-2020
2. Untuk menganalisis pengaruh Pembiayaan terhadap *Financial Deepening* di Indonesia pada periode 2011-2020
3. Untuk menganalisis pengaruh Saham Syariah terhadap *Financial Deepening* di Indonesia pada periode 2011-2020
4. Untuk menganalisis pengaruh Reksadana Syariah terhadap *Financial Deepening* di Indonesia pada periode 2011-2020
5. Untuk menganalisis pengaruh Sukuk Korporasi terhadap *Financial Deepening* di Indonesia pada periode 2011-2020
6. Untuk menganalisis pengaruh Sukuk Negara terhadap *Financial Deepening* di Indonesia pada periode 2011-2020

D. Manfaat Penelitian

Selain untuk melengkapi perolehan gelar Sarjana di bidang Ekonomi Syariah, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, antara lain:

1. Bagi peneliti, penelitian ini akan menambah wawasan baru mengenai Sektor Keuangan Syariah dan *Financial Deepening*
2. Bagi khasanah ilmu pengetahuan, khususnya untuk Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, harapannya penelitian

ini dapat bermanfaat sebagai referensi pelengkap bagi penelitian selanjutnya mengenai *Financial Deepening* pada Sektor Keuangan Syariah

3. Bagi praktisi ekonomi, penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi tambahan dalam menilai kondisi *Financial Deepening* Indonesia

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan ini, terdiri dari lima bab. Secara garis besar, masing-masing bab dapat dijelaskan sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

Bab ini terdiri dari beberapa bagian, yaitu latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan. Bab ini menjelaskan latar belakang dan alasan penulis memilih tema penelitian ini.

BAB II Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Dalam bab ini terdiri dari 4 poin yaitu kerangka teori, kerangka konseptual, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan pengembangan hipotesis. Bab ini menyajikan penelitian-penelitian terdahulu yang dijadikan referensi dalam penelitian ini, serta menyajikan hipotesis yang sesuai dengan rumusan masalah penelitian.

BAB III Metode Penelitian

Pada bab ini memuat hal-hal penting seperti jenis penelitian, jenis, sumber dan teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel dan metode

analisis data. Bab ini menjelaskan proses yang dilakukan dalam memperoleh hasil penelitian.

BAB IV Hasil dan Pembahasan

Bab ini berisi analisis secara mendalam dari hasil temuan yang diperoleh, baik melalui pengolahan data maupun interpretasi penulis yang didukung dengan teori yang kuat.

BAB V Penutup

Bab ini terdiri dari kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran untuk berbagai pihak terkait. Dimana pada bagian kesimpulan merupakan jawaban akhir dari rumusan masalah dan hipotesis penelitian. Dilanjutkan dengan keterbatasan yang muncul selama penulisan skripsi, serta saran-saran yang diajukan untuk berbagai pihak, yang berkaitan dengan tema penelitian.

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

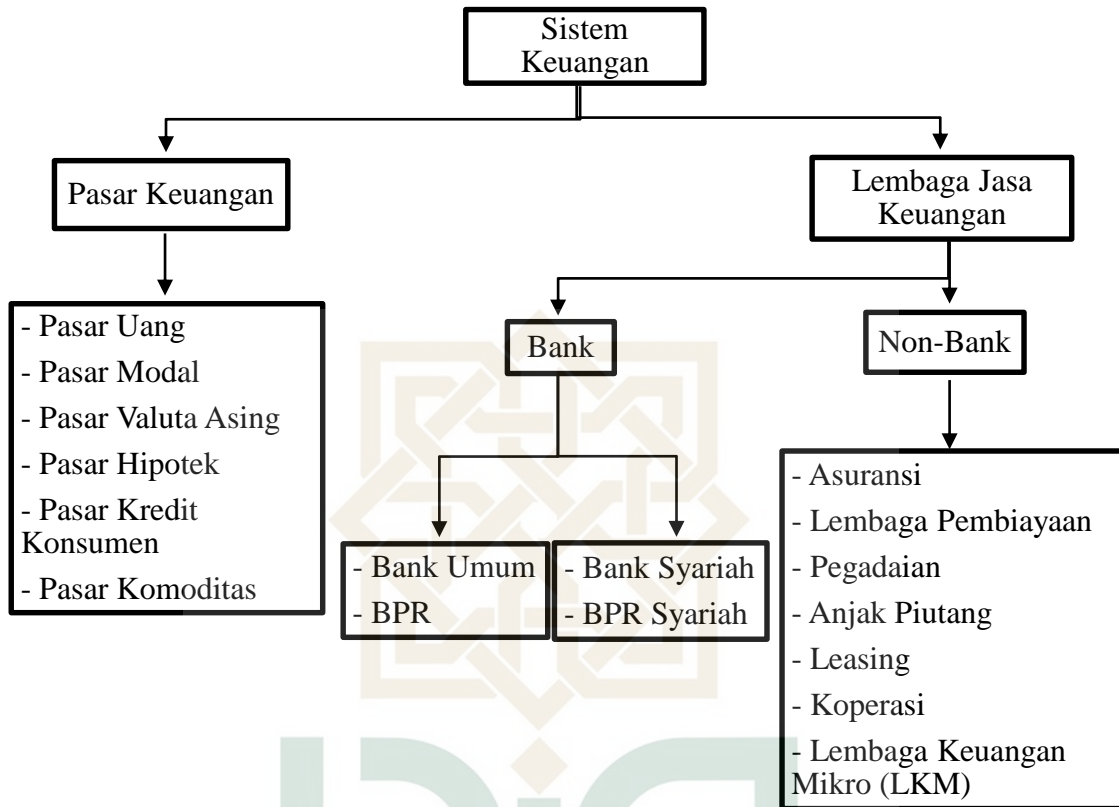
A. Kerangka Teori

Teori Sistem Keuangan

Menurut Peter S. Rose (1997) sistem keuangan diartikan sebagai kumpulan institusi, pasar, peraturan yang mengatur bagaimana surat berharga diperdagangkan, tingkat suku bunga ditetapkan dan jasa-jasa keuangan (*Financial Services*) dihasilkan serta didistribusikan ke seluruh bagian dunia. Sistem keuangan menurut Bank Indonesia adalah sistem yang terdiri dari lembaga keuangan, pasar keuangan, infrastruktur keuangan, perusahaan non keuangan dan rumah tangga yang saling berinteraksi satu sama lain dalam pengalokasian dana masyarakat. Sistem keuangan pada dasarnya adalah suatu sistem dalam perekonomian yang memiliki tugas menyediakan layanan jasa keuangan. Gambaran umum dari sistem keuangan Indonesia dapat dilihat pada diagram berikut:

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

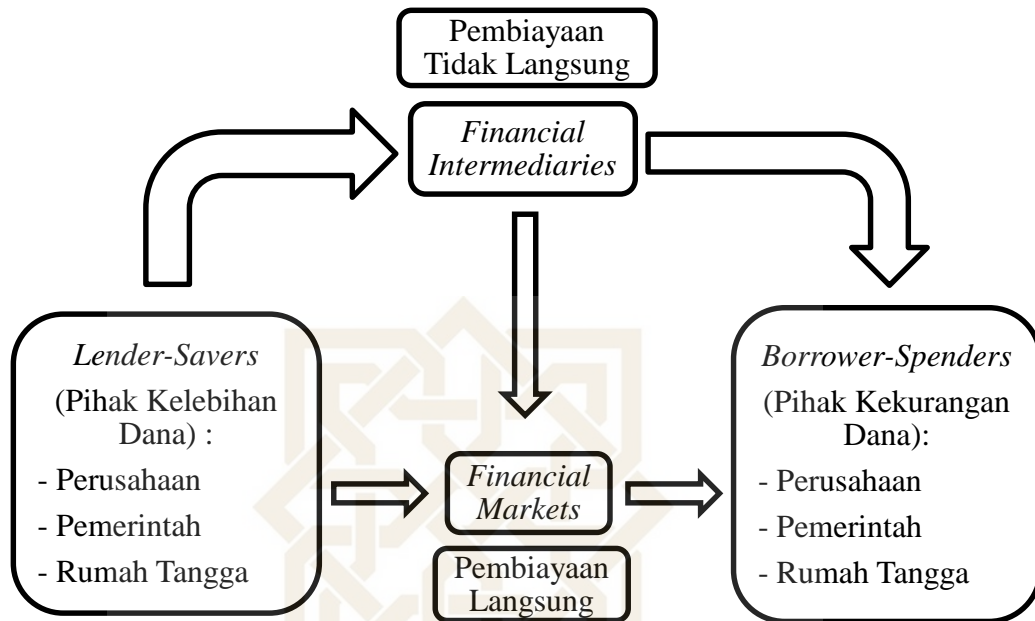
Diagram 1. 1 Sistem Keuangan



Sumber: Pengantar Kebanksentralan Teori dan Praktek di Indonesia, Simorangkir.
Iskandar (2014)

Sistem keuangan adalah suatu sistem yang memungkinkan terjadinya transfer keuangan dari pihak yang kelebihan dana (surplus) kepada pihak yang kekurangan dana (deficit), yang dipertemukan melalui *Financial Markets* dan *Financial Intermediaries*. Mishkin (2007) menggambarkan aliran dana dalam sistem keuangan melalui skema, sebagaimana di bawah ini:

Diagram 1. 2 Aliran Dana dalam Sistem Keuangan



Sumber: *The Economic of Money, Banking, and Financial Markets (second edition, Chapter 1)*, Frederich. Mishkin (2007)

Terlihat dari diagram di atas, bahwa sistem keuangan mengalokasikan dana dari pihak surplus kepada pihak defisit melalui dua jalur yaitu *Pembiayaan Langsung (Direct Finance)* dan *Pembiayaan Tidak Langsung (Indirect Finance)*. *Pembiayaan langsung* adalah pembiayaan dari pihak surplus kepada pihak defisit secara langsung di pasar keuangan dengan menjual *securities* (instrumen keuangan) kemudian mengambil *return* dari aset milik pihak defisit. Sedangkan *pembiayaan tidak langsung* adalah pembiayaan yang dilakukan dengan melalui perantara atau *Financial Intermediaries* (perantara keuangan). Hal tersebut dilakukan dengan meminjamkan dana dari pihak surplus kemudian dana tersebut akan dipinjamkan kepada pihak defisit.

B. Kerangka Konseptual

1. Dana Pihak Ketiga (DPK)

Menurut Rivai et al (2007), dana pihak ketiga adalah dana yang dihimpun dari masyarakat, meliputi masyarakat perorangan, perusahaan, pemerintah, rumah tangga, koperasi, yayasan dan lain-lain, baik dalam bentuk rupiah maupun mata uang asing (Latifah, 2016). Menurut Kasmir (2017) Dana Pihak Ketiga adalah dana milik bank yang berasal dari simpanan atau penyertaan pihak nasabah yang sewaktu-waktu dapat ditarik, baik sekaligus maupun secara berangsur. Dana pihak ketiga menurut UU Pasal 1 No. 20 dan 21 Tahun 2008, adalah dana yang dititipkan oleh nasabah kepada bank syariah dalam bentuk giro, tabungan, atau sejenisnya, berdasarkan akad *wadi'ah* atau akad lain yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah (Hasyim, 2016).

Dana pihak ketiga merupakan dana terbesar yang dimiliki oleh bank, hal ini sesuai dengan peran bank sebagai *Financial Intermediary*, dimana pertumbuhan setiap bank sangat ditentukan oleh kemampuannya dalam menghimpun dana dari masyarakat, baik dalam skala kecil maupun skala besar dengan masa pengendapan yang memadai. Setelah berhasil menghimpun dana dari masyarakat, bank syariah berkewajiban menyalurkan dana tersebut dalam bentuk pembiayaan. Sehingga semakin banyak DPK yang berhasil dihimpun, semakin banyak pula pembiayaan yang dapat disalurkan (Lestari, 2018). DPK dalam bank syariah antara lain sebagai berikut:

- a) Simpanan giro *wadi'ah*
- b) Simpanan tabungan *mudharabah*
- c) Simpanan deposito *mudharabah*

2. Pembiayaan Syariah

Syafi'i Antonio (2001) mendefinisikan pembiayaan sebagai salah satu tugas utama bank untuk memberikan fasilitas dana guna memenuhi kebutuhan pihak-pihak yang membutuhkan dana. Secara sederhana, pembiayaan adalah pendanaan yang diberikan oleh lembaga pembiayaan seperti bank syariah kepada nasabahnya (Lestari, 2018).

Menurut Undang-Undang perbankan syariah No. 10 Tahun 1998, pembiayaan syariah adalah suatu kegiatan dalam menyediakan dana dan klaim berdasarkan kesepakatan antara bank dengan nasabah yang dibiayai, setelah itu nasabah bertanggungjawab mengembalikan dana atau klaim tersebut sesuai dengan jangka waktu yang telah ditentukan (Sapsuha, 2021). Pembiayaan syariah pada intinya bermakna "I trust, i believe", saya percaya atau saya menaruh kepercayaan. Kata pembiayaan yang berarti kepercayaan (trust) artinya lembaga pembiayaan selaku *shohibul mal* menaruh kepercayaan kepada nasabah untuk melaksanakan amanah yang diberikan. Dana tersebut harus digunakan secara benar, adil, saling menguntungkan untuk kedua belah pihak, serta harus disertai dengan pernyataan dan persyaratan yang jelas (Saputri, 2019). Secara umum, tujuan dari pembiayaan adalah untuk meningkatkan perekonomian rakyat

dengan menyediakan dana yang akan digunakan untuk peningkatan usaha dan peningkatan produktivitas (Sapsuha, 2021).

Mekanisme pembiayaan bank syariah, bank tidak memberikan pinjaman kepada nasabah, melainkan membiayai proyek yang dibutuhkan oleh nasabah. Dalam artian, bank memberikan pembiayaan tanpa meminjamkan uang dan tanpa membungakan uang tersebut. Pembiayaan dilakukan dengan cara membeli barang atau sesuatu yang dibutuhkan oleh nasabah, kemudian bank menjualnya kepada nasabah tersebut, atau dapat juga dengan cara bank melibatkan modal dalam usaha nasabah (Lestari, 2018).

Sesuai dengan Undang-Undang Perbankan Syariah No. 21 Tahun 2008, bank syariah memiliki beberapa jenis produk pembiayaan, antara lain yaitu:

- a) Transaksi bagi hasil dalam bentuk *mudharabah* dan *musyarakah*.
- b) Transaksi sewa menyewa dalam bentuk *ijarah* dan pada transaksi sewa beli dalam bentuk *ijarah muntahiyah bit tamlik*.
- c) Transaksi jual beli dalam bentuk *murabahah*, *salam* dan *istishna*.
- d) Transaksi pinjam meminjam dalam bentuk *piutang* dan *qardh*.

3. Saham Syariah

Istilah saham diartikan sebagai surat keterangan penyertaan modal dari seseorang atau badan hukum terhadap suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Bentuk fisik saham berupa secarik kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan. Melalui

penyertaan modal, maka pihak tersebut memiliki hak atas pendapatan perusahaan, hak atas aset perusahaan, dan hak untuk hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Rinanda, 2018).

Sedangkan yang dimaksud dengan Saham Syariah adalah surat keterangan yang membuktikan kepemilikan suatu perusahaan, yang kegiatan usahanya dan cara pengelolaannya mulai dari proses penerbitan hingga pembagian keuntungan tidak bertentangan dengan prinsip syariah (Rinanda, 2018). Sejarah munculnya saham syariah di Indonesia terjadi pada tahun 1997, yang diawali dengan penerbitan saham syariah pada Bursa Efek Indonesia.

Menurut Hasyim (1997), saham dalam Islam pada hakikatnya merupakan variasi dari sistem patungan modal, yang dalam istilah fiqh dikenal dengan nama *syirkah*. Dalam akad *syirkah* (kerjasama) ini, keuntungan yang diperoleh harus dibagi atas dasar kesepakatan bersama antara pihak yang melakukan kerjasama. Serta kerugian yang didapatkan, juga harus ditanggung bersama sesuai kontribusi yang diberikan oleh masing-masing pihak yang bersangkutan (Kartika, 2019).

Saham-saham yang masuk ke dalam indeks syariah adalah saham yang terdaftar di Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (Ilmi, 2020). BEI merilis Jakarta Islamic Indeks dan Indeks Saham Syariah Indonesia untuk memenuhi kebutuhan investasi syariah di pasar modal Indonesia. JII dan ISSI ini digunakan sebagai tolak

ukur dalam menilai kinerja suatu investasi saham yang berbasis syariah (Kartika, 2019).

4. Reksadana Syariah

Darmadji dan Fakhruddin (2001), reksa dana berasal dari kosakata ‘*reksa*’ yang berarti jaga atau pelihara dan ‘*dana*’ yang berarti uang. Sehingga reksadana dapat didefinisikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara untuk suatu kepentingan (Shodiqurrosyad, 2014). Menurut Soemitra (2008), reksadana adalah dana yang dioperasikan oleh manajer investasi yang nantinya akan diinvestasikan pada sektor tertentu sesuai dengan tujuan investasi yang dipilih (Rinanda, 2018).

Dengan keyakinan masyarakat Indonesia yang mayoritas beragama Islam, menjadi cikal bakal lahirnya investasi berdasarkan prinsip syariah. Reksadana syariah menurut Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001 adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam.

Sebagai lembaga yang memberikan perhatian khusus terhadap kebutuhan umat Islam di Indonesia, Dewan Syariah Nasional MUI telah memberikan pedoman bagi umat Islam dalam hal investasi. Khususnya dengan diterbitkannya Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek di Pasar Reguler Bursa Efek. Dengan diterbitkannya fatwa tersebut, diharapkan masyarakat lebih selektif dalam mengambil keputusan berinvestasi (Riyadi, 2020).

Selain Dewan Syariah Nasional MUI, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah lembaga yang berwenang untuk mengawasi sistem kinerja reksadana syariah. Jika dalam pelaksanaan reksadana syariah melanggar prinsip syariah, maka Otoritas Jasa Keuangan berhak memberikan sanksi atau peringatan terhadap perusahaan yang melakukannya. Bukan hanya tidak boleh melakukan transaksi yang melanggar prinsip syariah, tetapi juga harus bersih dari unsur non-halal, menerapkan prinsip kehati-hatian, dan juga tidak boleh menginvestasikan dana dengan tingkat nisbah hutangnya lebih besar dari modalnya (Shodiqurrosyad, 2014). Berikut macam-macam produk Reksadana Syariah , yaitu:

- a) Reksadana syariah pendapatan tetap (*Fixed Income Fund*), reksadana yang menempatkan minimal 80% dananya pada efek berpendapatan tetap
- b) Reksadana syariah saham (*Equity Fund*), reksadana yang menempatkan minimal 80% dananya pada efek saham syariah
- c) Reksadana syariah pasar uang (*Money Markets Fund*), reksadana yang menempatkan 100% dananya pada instrumen pasar uang syariah dengan masa jatuh tempo kurang dari satu tahun
- d) Reksadana syariah campuran (*Discretionary Fund*), reksadana yang menempatkan minimal 79% dananya pada beberapa efek sekaligus. Reksadana campuran ini bertujuan untuk mendapatkan *return* yang tinggi.

5. Sukuk Korporasi

Menurut fatwa Majelis Ulama Indonesia No. 32/DSN MUI/IX/2002, sukuk adalah surat berharga jangka panjang yang diterbitkan oleh emiten berdasarkan prinsip syariah. Berdasarkan pihak yang menerbitkan, sukuk terdiri dari Sukuk Korporasi dan Sukuk Negara.

Salah satu cara perusahaan dalam mencari pendanaan adalah dengan menerbitkan investasi syariah atau biasa disebut sebagai Sukuk Korporasi. Sukuk Korporasi adalah sukuk yang diterbitkan oleh suatu perusahaan. Tujuan dari sukuk korporasi yaitu mempertemukan pihak-pihak yang membutuhkan dana dengan pihak-pihak yang ingin mengoptimalkan dananya. Misalnya, sebuah perusahaan yang ingin mengembangkan bisnisnya atau pemerintah yang memerlukan dana untuk proyek pembangunan, dimana masalah ini dapat diatasi dengan salah satu caranya yaitu menerbitkan sukuk.

Dalam penerbitan sukuk korporasi, semua jenis akad dapat digunakan, namun dalam praktiknya di Indonesia, sukuk korporasi sering diterbitkan dengan menggunakan akad *Ijarah* (sewa menyewa) dan akad *Mudharabah* (bagi hasil). Untuk dapat memenuhi prinsip syariah, sukuk korporasi harus memiliki karakteristik sebagai berikut:

- a) Sukuk korporasi bukan termasuk surat utang, melainkan sebuah surat kepemilikan atas suatu *Underlying Asset*
- b) Sukuk korporasi wajib memiliki *Underlying Asset* dan akad.
- c) Perusahaan wajib memiliki tim Ahli Syariah untuk menjaga aspek kesyariahannya

d) Dana sukuk korporasi wajib digunakan untuk kegiatan usaha yang sesuai dengan prinsip syariah

6. Sukuk Negara

Sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah dikenal sebagai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara. SBSN atau Sukuk Negara adalah surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia, berdasarkan prinsip syariah yang ditetapkan dalam fatwa DSN MUI. Perusahaan penerbit SBSN adalah perusahaan yang secara khusus dibentuk untuk tujuan penerbitan SBSN (*special purpose vehicle-SPV*) (Fitria, 2018).

SBSN atau sukuk negara ini merupakan suatu utang piutang yang tidak mengandung riba, yang diterbitkan atas dasar suatu aset acuan dengan menerapkan prinsip syariah. Hal tersebut, dapat berupa mata uang rupiah atau valuta asing (Fitria, 2018). Akad yang digunakan dalam Sukuk Negara, yaitu Akad *Ijarah* (sewa menyewa), akad *Mudharabah* (bagi hasil), akad *Musyarakah* (kerja sama), dan akad *Istishna* (pemesanan).

Penerbitan SBSN didasari oleh Undang-Undang No.19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, yang disahkan pada tanggal 7 Mei 2008, yang bertugas untuk mengatur Sukuk yang diterbitkan oleh Pemerintah Pusat. Peraturan lain yang mendukung UU ini diatur dalam Peraturan Pemerintah (PP) dan Peraturan Menteri Keuangan (PMK) (Manab & Sujianto, 2016).

Adapun tujuan SBSN diterbitkan adalah untuk menutupi defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Dengan kata lain, dana yang dihimpun pemerintah dari adanya sukuk negara tersebut akan digunakan untuk pembangunan proyek yang memiliki nilai ekonomis seperti proyek infrastruktur, telekomunikasi, pertanian, dsb, yang akan berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi Negara dan meningkatkan pendalaman keuangan negara (Manab & Sujianto, 2016). Berikut adalah jenis-jenis dari sukuk Negara:

- a) SR atau Sukuk Ritel adalah sukuk negara yang diterbitkan khusus kepada investor individu yang berstatus WNI.
- b) SNI atau sukuk valuta asing adalah sukuk negara yang diterbitkan dalam bentuk valuta asing di pasar perdana internasional.
- c) SDHI atau Sukuk Dana Haji Indonesia adalah sukuk negara yang diterbitkan khusus untuk penempatan dana haji.
- d) IFR atau *Islamic Fixed Rate* adalah sukuk negara yang diterbitkan dalam bentuk rupiah di pasar domestik.
- e) SPNS atau Surat Perbendaharaan Negara Syariah adalah sukuk negara yang diterbitkan dengan masa jatuh tempo kurang dari satu tahun.
- f) PBS atau *Project Based Sukuk* adalah sukuk negara yang diterbitkan menggunakan proyek sebagai *underlying asset*.

7. Pendalaman Keuangan (*Financial Deepening*)

Menurut Norman (2010), *financial deepening* adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan terjadinya peningkatan peran, kualitas dan efisiensi jasa keuangan pada perekonomian. Arti dari istilah tersebut juga menandakan bahwa layanan keuangan yang tersedia bagi masyarakat semakin beragam, mulai dari bank, perusahaan asuransi, bursa efek, lembaga keuangan mikro, dan lain-lain. Menurut Goyal et al (2016) *financial deepening* diartikan sebagai sektor keuangan yang dapat melindungi diri dari kemungkinan kerugian. Dan Shah & Butta (2014) mendefinisikan *financial deepening* sebagai keadaan sistem keuangan yang bebas dari tekanan keuangan (Lestari, 2018).

Kedalaman sektor keuangan suatu negara dapat diukur menggunakan beberapa indikator. Dalam hal ini, terdapat beberapa sudut pandang mengenai indikator yang digunakan dalam mengukur *financial deepening* suatu negara. Bank Dunia membagi ukuran yang mencerminkan pendalaman keuangan yaitu dari *depth*, *access*, *efficiency*, dan *stability*. Kemudian, dua instrumen pada sektor keuangan yaitu lembaga keuangan (perbankan) dan pasar keuangan, menjadi tolok ukur bagi keempat ukuran tersebut (Sapsuha, 2021).

Sedangkan Nasution (1990), mengukur besar kecilnya pendalaman keuangan suatu negara menggunakan rasio dari *financial asset* dengan pendapatan nasional. Semakin tinggi rasionya, semakin banyak uang yang beredar dan semakin luas kegiatan lembaga keuangan dalam perekonomian (Ruslan, 2011). Sementara itu, (Lynch, 1996) menyebutkan

5 indikator yang digunakan untuk menentukan nilai pendalaman keuangan suatu negara, yakni:

a) Ukuran Kuantitatif (*Quantity Measures*)

Pengukuran didasarkan pada rasio jumlah uang beredar dalam arti sempit (M1) terhadap PDB, rasio jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) terhadap PDB dan rasio kredit sektor swasta terhadap PDB. Suatu negara dikatakan memiliki sektor keuangan yang dalam apabila $M2 > 20\%$ dari PDB dan dangkal apabila $M2 < 20\%$ dari PDB.

b) Ukuran Struktural (*Structural Measures*)

Pengukuran didasarkan pada rasio jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) terhadap PDB dan rasio pengeluaran pasar sekuritas terhadap jumlah uang beredar dalam arti luas (M2).

c) Harga sektor keuangan (*Financial Prices*)

Pengukuran didasarkan pada tingkat suku bunga kredit dan pinjaman di sektor riil.

d) Skala Produk (*Product Range*)

Pengukuran didasarkan pada berbagai instrumen keuangan yang tersedia di pasar keuangan seperti: produk keuangan, produk investasi, produk manajemen risiko dan nilai tukar.

e) Biaya Transaksi (*Transaction Cost*)

Pengukuran didasarkan pada *spread* suku bunga. Nilai *spread* suku bunga didapat dari selisih suku bunga pinjaman dengan suku bunga simpanan bank (Ruslan, 2011).

Besarnya *financial deepening* mencerminkan tingkat kesehatan sektor keuangan. Menurut (Aizenman & Riera-Crichton, 2006), jika terjadi fluktuasi pada nilai tukar akibat *terms of trade shock*, negara dengan sektor keuangan yang dalam, akan mampu menstabilkan nilai tukarnya secara otomatis melalui mekanisme pasar (Asmanto & Suryandari, 2009).

C. Penelitian Terdahulu

Di dalam ringkasan penelitian terdahulu, memberikan gambaran berupa persamaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu, karena tema yang diangkat dalam penelitian ini tidak sepenuhnya baru. Berikut penelitian terdahulu yang memiliki relevansi dengan penelitian ini, antara lain:

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Tabel 1. 2 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul	Hipotesis	Metode	Variabel	Hasil
1.	Muhammad As'ad Asyasyifa (2018)	Analisis Pengaruh Sektor Keuangan Syariah Terhadap <i>Financial Deepening</i> di Indonesia	H1: variabel Dana Pihak Ketiga (DPK) memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>financial deepening</i> H2: variabel Pembiayaan memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>financial deepening</i> H3: variabel Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>financial deepening</i> H4: variabel Sukuk Korporasi memiliki	Dalam penelitian ini, model analisis data yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda. Dan Model estimasinya menggunakan <i>Ordinary Least Square (OLS)</i>	X1: Dana Pihak Ketiga X2: Pembiayaan X3: SBSN X4: Sukuk Korporasi Y: <i>Financial Deepening</i>	Dari hasil uji validitas pada penelitian ini menunjukkan bahwa variable DPK, pembiayaan syariah dan SBSN berpengaruh signifikan terhadap <i>financial deepening</i> . Sedangkan variabel sukuk korporasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>financial deepening</i> .

			pengaruh signifikan terhadap <i>financial deepening</i>			
2.	Nabila Khairunnisa (2020)	Pengaruh Sektor Keuangan Syariah Terhadap <i>Financial Deepening</i> di Indonesia	H1: variabel Dana Pihak Ketiga (DPK) memiliki pengaruh positif terhadap <i>financial deepening</i> H2: variabel Sukuk Korporasi memiliki pengaruh positif terhadap <i>financial deepening</i> H3: variabel Saham Syariah memiliki pengaruh positif terhadap <i>financial deepening</i>	Model analisis pada penelitian ini menggunakan model <i>Autoregressive Distributed Lag</i> (ARDL) sebagai metode estimasi parameternya. Untuk melengkapi uji ARDL, juga menggunakan uji asumsi klasik yaitu uji Autokorelasi.	X1: Dana Pihak Ketiga X2: Sukuk Korporasi X3: Saham Syariah Y: <i>Financial Deepening</i>	1. Variabel dana pihak ketiga dan sukuk korporasi dalam jangka pendek memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i> . Artinya ketika terjadi kenaikan DPK dan sukuk korporasi maka akan meningkatkan tingkat <i>financial deepening</i> 2. Variabel saham syariah dalam jangka pendek memiliki

			 <p>STATE ISLAMIC UNIVERSITY SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA</p>			<p>pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>financial deepening</i> di Indonesia. Artinya setiap kenaikan saham syariah tidak mempengaruhi kenaikan <i>financial deepening</i></p> <p>3. Pada jangka panjang variabel dana pihak ketiga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i>. Artinya ketika terjadi kenaikan DPK akan</p>
--	--	--	---	--	--	---

						<p>meningkatkan <i>financial deepening</i></p> <p>4. Tetapi variabel sukuk korporasi dan saham syariah dalam jangka panjang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i>. Maka kenaikan <i>financial deepening</i> tidak dipengaruhi oleh sukuk korporasi dan saham syariah</p>
3.	Sefta Arni Saputri (2019)	Pengaruh Sektor Perbankan Syariah dan Pasar Modal Syariah Terhadap <i>Financial Deepening</i> di Indonesia	H1: variabel Dana Pihak Ketiga (DPK) berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i>	Alat uji analisis data yang digunakan adalah analisis Regresi Linier Berganda	X1: Dana Pihak Ketiga X2: Pembiayaan X3: Sukuk Korporasi	Dari hasil analisis regresi linier berganda menyatakan bahwa variabel DPK dan sukuk korporasi berpengaruh

			<p>H2: variabel Pembiayaan berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p> <p>H3: variabel Sukuk Korporasi berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p> <p>H4: variabel Sukuk Negara berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p> <p>H5: variabel Dana Pihak Ketiga, Pembiayaan, Sukuk Korporasi, dan Sukuk Negara berpengaruh secara simultan terhadap <i>financial deepening</i></p>	<p>dengan model <i>Ordinary Least Square</i> (OLS) sebagai estimasinya.</p>	<p>X4: Sukuk Negara</p> <p>Y: <i>Financial Deepening</i></p>	<p>signifikan terhadap <i>financial deepening</i>, sedangkan variabel pembiayaan dan sukuk negara tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Deepening</i>.</p>
--	--	--	--	---	--	---

4.	Ami Latifah (2016)	Pengaruh Sektor Perbankan Syariah dan Pasar Modal Syariah Terhadap <i>Financial Deepening</i> di Indonesia	H1: variabel DPK berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i> H2: variabel Pembiayaan berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i> H3: variabel Sukuk Korporasi berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i> H4: variabel Sukuk Negara berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i>	Menggunakan model Regresi Linier Berganda serta menggunakan model <i>Ordinary Least Square</i> (OLS) sebagai estimasi parameternya.	X1: Dana Pihak Ketiga X2: Pembiayaan X3: Sukuk Korporasi X4: Sukuk Negara Y: <i>Financial Deepening</i>	Hasil regresi linier berganda menyatakan bahwa variabel DPK, sukuk negara dan sukuk korporasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i> Indonesia. Sedangkan variabel pembiayaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial deepening</i> Indonesia.
5.	M. Mahfud Ridwan (2018)	Pengaruh Perbankan Syariah dan Pasar Modal Syariah Terhadap	H1: variabel Pembiayaan Bank Syariah berpengaruh	Model analisis pada penelitian ini menggunakan	X1: Pembiayaan X2: Sukuk Negara	1. Dalam jangka panjang dan jangka pendek, variabel pembiayaan

		<p><i>Financial Deepening</i> di Indonesia dan Malaysia</p>	<p>positif terhadap <i>financial deepening</i>.</p> <p>H2: variabel Sukuk Korporasi berpengaruh positif terhadap <i>financial deepening</i>.</p> <p>H3: variabel Sukuk Negara berpengaruh positif terhadap <i>financial deepening</i>.</p>	<p>model <i>Error Correction Model</i> (ECM) sebagai estimasi parameternya, dan juga menggunakan pengujian asumsi klasik</p>	<p>X3: Sukuk Korporasi</p> <p>Y: <i>Financial Deepening</i></p>	<p>syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i> di Indonesia dan Malaysia</p> <p>2. Dalam jangka panjang dan pendek, variabel sukuk negara tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>financial deepening</i> Indonesia, sedangkan di malaysia memiliki pengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang maupun jangka pendek.</p>
--	--	---	--	--	---	--

						3. Dalam jangka panjang sukuk korporasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i> Indonesia, tetapi dalam jangka pendek tidak berpengaruh signifikan, sedangkan di Malaysia tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka panjang maupun jangka pendek.
6.	Ika Yuni Lestari (2018)	Peran Sektor Keuangan Syariah dan Makroekonomi dalam	H1: variabel Pembiayaan berdampak pada <i>financial deepening</i>	Penelitian ini menggunakan pendekatan	X1: Dana Pihak Ketiga X2: Pembiayaan	Dari uji IRF, seluruh variabel independen yaitu pembiayaan bank syariah,

		<p>Mencapai Kondisi <i>Financial Deepening</i> di Indonesia</p>	<p>H2: variabel DPK berdampak pada <i>financial deepening</i></p> <p>H3: variabel Sukuk Negara berdampak pada <i>financial deepening</i></p> <p>H4: variabel Sukuk Korporasi berdampak pada <i>financial deepening</i></p> <p>H5: variabel Nilai Tukar Rupiah berdampak pada <i>financial deepening</i></p> <p>H6: variabel Tingkat Suku Bunga berdampak pada <i>financial deepening</i></p> <p>H7: variabel Inflasi terhadap <i>financial deepening</i></p>	<p>analisis <i>Vector Autoregression</i> (VAR)</p>	<p>X3: Sukuk Negara</p> <p>X4: Sukuk Korporasi</p> <p>X5: Kurs Nilai Tukar</p> <p>X6: Suku Bunga</p> <p>X7: Inflasi</p> <p>Y: <i>Financial Deepening</i></p>	<p>Dana Pihak Ketiga (DPK), sukuk negara, sukuk korporasi, nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga, dan inflasi menunjukkan respon positif terhadap <i>financial deepening</i>. Namun pada hasil FEVD seluruh variabel independen masih sangat kecil kontribusinya terhadap variabel dependen</p>
--	--	---	--	--	--	--

7.	Rexy Dwi Agustian (2021)	Pengaruh Faktor Makroekonomi, Pasar Modal Syariah, dan Perbankan Syariah Terhadap <i>Financial Deepening</i> di Indonesia	<p>H1: variabel Nilai Tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p> <p>H2: variabel DPK berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p> <p>H3: variabel Sukuk Korporasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p> <p>H4: variabel Nilai Tukar Mata Uang, DPK, Sukuk berpengaruh positif dan signifikan secara simultan terhadap <i>financial deepening</i></p>	<p>Penelitian ini menggunakan analisis Regresi Linier Berganda dengan OLS sebagai estimasi parameternya.</p>	<p>X1: Nilai Tukar X2: Dana Pihak Ketiga X3: Sukuk Korporasi Y: <i>Financial Deepening</i></p>	<p>Secara parsial:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. nilai tukar tidak berpengaruh positif terhadap <i>financial deepening</i> 2. dana pihak ketiga dan sukuk korporasi berpengaruh positif terhadap <i>financial deepening</i> <p>Sedangkan secara simultan nilai tukar, dana pihak ketiga dan sukuk berpengaruh positif terhadap <i>financial deepening</i></p>
----	--------------------------	---	---	--	--	---

8.	Mubasyaratul Ummah Sapusha (2021)	Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi, Sektor Keuangan Syariah, FDI dan Keterbukaan Perdagangan Terhadap <i>Financial Deepening</i> (Studi Kasus di 8 Negara OKI Tahun 2013-2019)	<p>H1: variabel Nilai Tukar (kurs) berpengaruh secara positif terhadap <i>financial deepening</i> di 8 negara OKI 2013-2019</p> <p>H2: variabel Inflasi berpengaruh secara positif terhadap <i>financial deepening</i> di 8 negara OKI 2013-2019</p> <p>H3: variabel Pertumbuhan Bank Syariah berpengaruh secara positif terhadap <i>financial deepening</i> di 8 negara OKI 2013-2019</p> <p>H4: variabel Pembiayaan Bank Syariah berpengaruh secara positif terhadap</p>	Penelitian ini menggunakan model <i>Unbalance Panel Regression</i>	<p>X1: Nilai Tukar (Kurs)</p> <p>X2: Inflasi</p> <p>X3: Pertumbuhan Bank Syariah</p> <p>X4: Pembiayaan Bank Syariah</p> <p>X5: <i>Foreign Direct Investment</i></p> <p>X6: Keterbukaan Perdagangan</p> <p>Y: <i>Financial Deepening</i></p>	<p>1. Untuk variabel makroekonomi yaitu nilai tukar dan inflasi memberikan pengaruh signifikan terhadap <i>financial deepening</i>. Namun, kontribusi dari nilai tukar dinilai masih kecil, sedangkan untuk variabel inflasi memberikan pengaruh yang negatif terhadap <i>financial deepening</i>.</p> <p>2. Untuk sektor keuangan syariah yaitu pertumbuhan bank syariah dan pembiayaan bank syariah, keduanya</p>
----	-----------------------------------	---	--	--	---	---

			<p><i>financial deepening</i> di 8 negara OKI 2013-2019</p> <p>H5: variabel FDI berpengaruh secara positif terhadap <i>financial deepening</i> di 8 negara OKI 2013-2019</p> <p>H6: variabel Keterbukaan Perdagangan berpengaruh secara positif terhadap <i>financial deepening</i> di 8 negara OKI 2013-2019</p>			<p>memberikan pengaruh yang negatif terhadap <i>financial deepening</i>.</p> <p>3. Untuk variabel FDI tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap <i>financial deepening</i>.</p> <p>4. Untuk variabel keterbukaan perdagangan sangat mempengaruhi kondisi <i>financial deepening</i>.</p>
9.	Dede Ruslan (2011)	Analisis <i>Financial Deepening</i> di Indonesia	<p>H1: variabel Tingkat Bunga berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p> <p>H2: variabel Nilai Tukar berpengaruh secara</p>	Model analisis Regresi Linier Berganda	<p>X1: Tingkat Bunga</p> <p>X2: Pendapatan Nasional</p> <p>X3: Nilai Tukar</p> <p>Y: <i>Financial Deepening</i></p>	<p>Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel tingkat bunga dan pendapatan nasional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap</p>

			signifikan terhadap <i>financial deepening</i> H3: variabel Pendapatan Nasional berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i>			<i>financial deepening</i> . Sedangkan variabel nilai tukar tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>financial deepening</i>
10.	Ayu Apriana Br. Sembiring dan J. Sukmawati Sukamulja (2016)	Analisis <i>Financial Deepening</i> di Indonesia Periode 2000-2014	Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah adanya hubungan dalam jangka pendek maupun jangka panjang antara kurs nilai tukar Rupiah/US Dollar, tingkat suku bunga, dan pendapatan nasional terhadap <i>financial deepening</i> di Indonesia periode 2000-2014	Model analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah model <i>Error Correction Model</i> (ECM)	X1: Kurs Nilai Tukar X2: Tingkat Suku Bunga X3: Pendapatan Nasional Y: <i>Financial Deepening</i>	Untuk analisis jangka pendek: 1. Variabel kurs nilai tukar dan pendapatan nasional berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i> 2. Variabel tingkat suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i>

						<p>Untuk analisis jangka panjang:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel kurs nilai tukar berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i> 2. Variabel tingkat suku bunga dan pendapatan nasional berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i>
11.	Khoirunnisa Puspita Sari (2018)	Analisis Pengaruh Perbankan Syariah Terhadap <i>Financial Deepening</i> di Indonesia	H1: variabel Total Aset Perbankan Syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i> di Indonesia	Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis <i>Vector Autoregression</i> (VAR)	X1: Total Aset Perbankan Syariah X2: Dana Pihak Ketiga X3: Pembiayaan Perbankan Syariah	<p>Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. variabel total aset perbankan syariah mempunyai pengaruh yang negatif dan

			<p>H2: variabel Dana Pihak Ketiga berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i> di Indonesia</p> <p>H3: variabel Pembiayaan Perbankan Syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i> di Indonesia</p>		<p>Y: <i>Financial Deepening</i></p>	<p>signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p> <p>2. Sedangkan untuk variabel dana pihak ketiga dan variabel pembiayaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i> di Indonesia</p>
12.	Syalfani Putri Wibowo (2017)	<p>Analisis Pengaruh Perbankan Syariah dan Variabel Makroekonomi Terhadap <i>Financial Deepening</i> di Indonesia</p>	<p>H1: variabel Total Aset Perbankan syariah berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i> di Indonesia</p> <p>H2: variabel Pembiayaan Perbankan Syariah</p>	<p>Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Data Panel</p>	<p>X1: Total Aset Perbankan Syariah</p> <p>X2: Pembiayaan Perbankan Syariah</p> <p>X3: Sertifikat IMA</p> <p>X4: Pendapatan Nasional</p>	<p>Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pendapatan nasional, suku bunga riil dan penanaman modal asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i>.</p>

			<p>berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i> di Indonesia</p> <p>H3: variabel Sertifikat IMA berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i> di Indonesia</p> <p>H4: variabel Pendapatan Nasional berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i> di Indonesia</p> <p>H5: variabel Tingkat Suku Bunga Riil berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i> di Indonesia</p>		<p>X5: Tingkat Suku Bunga Riil</p> <p>X6: Penanaman Modal</p> <p>Y: <i>Financial Deepening</i></p>	<p>Sedangkan pada variabel total aset, sertifikat IMA dan pembiayaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p>
--	--	--	---	--	--	--

			H6: variabel Penanaman Modal Asing berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i> di Indonesia			
13.	Wakhidatun Janah (2019)	Pengaruh Faktor Makroekonomi, Pasar Modal Syariah dan Perbankan Syariah Terhadap <i>Financial Deepening</i> di Indonesia	H1: variabel Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i> H2: variabel BI-Rate berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i> H3: variabel Sukuk Korporasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i>	Model analisis yang digunakan adalah <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM)	X1: Inflasi X2: BI-Rate X3: Sukuk Korporasi X4: Saham Syariah X5: Dana Pihak Ketiga X6: Pembiayaan Y: <i>Financial Deepening</i>	Hasil regresi VECM menunjukkan: 1. Variabel BI-Rate dalam jangka pendek berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i> , sedangkan dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i> .


			<p>H4: variabel Saham Syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p> <p>H5: variabel Dana Pihak Ketiga berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p> <p>H6: variabel Pembiayaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p>			<p>2. Variabel Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p> <p>3. Variabel saham syariah, sukuk korporasi dan DPK berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p> <p>4. Variabel pembiayaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i> dalam jangka panjang, sedangkan dalam</p>
--	--	--	---	--	--	---

						jangka pendek berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i> .
14.	Arif Himmawan (2017)	Pengaruh Dana Pihak Ketiga (DPK) dan Pasar Modal Syariah Terhadap <i>Financial Deepening</i> di Indonesia	H1: variabel Dana Pihak Ketiga berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i> H2: variabel Sukuk Korporasi berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i> H3: variabel Sukuk Negara berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial deepening</i>	Menggunakan model Regresi Linier Berganda dengan model <i>Ordinary Least Square</i> (OLS) sebagai estimasi parameternya	X1: Dana Pihak Ketiga X2: Sukuk Korporasi X3: Sukuk Negara Y: <i>Financial Deepening</i>	Hasil menunjukkan bahwa baik variabel DPK, sukuk negara dan sukuk korporasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Financial Deepening</i>

15.	Hella Citra, Raja Masbar dan Sofyan Syahnur (2018)	<i>Financial Deepening</i> dan Kemiskinan di Indonesia	<p>H1: variabel PDB Riil berpengaruh signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p> <p>H2: variabel Nilai Tukar berpengaruh signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p> <p>H3: variabel Inflasi berpengaruh signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p> <p>H4: Variabel Suku Bunga berpengaruh signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p>	Model Analisis Regresi Linier Berganda	<p>X1: PDB Riil</p> <p>X2: Nilai Tukar</p> <p>X3: Inflasi</p> <p>X4: Suku Bunga</p> <p>Y: <i>Financial Deepening</i></p>	Setelah dilakukan pengujian, tercatat bahwa <i>financial</i> berpengaruh signifikan terhadap penurunan jumlah kemiskinan. Ditunjang dari peningkatan jumlah PDB dan jumlah suku bunga. Kenaikan jumlah PDB riil akan meningkatkan jumlah tabungan di sektor keuangan sehingga akan menyebabkan terjadinya <i>financial deepening</i> . Dan dari kenaikan suku bunga akan meningkatkan minat masyarakat untuk menabung sehingga
-----	--	--	---	--	--	--

						akumulasi modal akan meningkat lalu akan mendorong terjadinya kondisi <i>financial deepening</i>
16.	Lukifah I. Radjak dan Ita Yuni Kartika (2016)	Pengaruh Saham Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional	Variabel Saham Syariah berpengaruh secara signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional	Menggunakan model Regresi Linier Sederhana	X: Saham Syariah Y: Pertumbuhan Ekonomi Nasional	Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel saham syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional
17.	Prima Rahmadani (2017)	Analisis <i>Financial Deepening</i> pada Sektor Perbankan dan Sektor non-Perbankan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia	H1: variabel <i>financial deepening</i> pada Dana Pihak Ketiga berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi H2: variabel <i>financial deepening</i> pada Kredit	Model penelitian yang digunakan adalah <i>Error Correction Model</i> (ECM)	X1: Dana Pihak Ketiga X2: Kredit Perbankan X3: Kapitalisasi Pasar Saham	Hasil analisis ECM menunjukkan: 1. <i>financial deepening</i> pada sektor perbankan yaitu dana pihak ketiga dan kredit perbankan mempunyai pengaruh

			<p>Perbankan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi</p> <p>H3: variabel <i>financial deepening</i> pada Kapitalisasi Pasar Saham berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi</p> <p>H4: variabel <i>financial deepening</i> pada Total <i>Outstanding</i> Obligasi berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi</p> <p>H5: variabel <i>financial deepening</i> pada Pinjaman yang diberikan Pegadaian berpengaruh positif</p>		<p>X4: Total <i>Outstanding</i> Obligasi</p> <p>X5: Pinjaman yang diberikan Pegadaian</p> <p>Y: Pertumbuhan Ekonomi</p>	<p>positif dan signifikan pada pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek</p> <p>2. <i>financial deepening</i> pada sektor non-perbankan yaitu kapitalisasi pasar saham dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan pada pertumbuhan ekonomi, sedangkan untuk total <i>outstanding</i> obligasi berpengaruh negatif dan signifikan pada pertumbuhan ekonomi</p>
--	--	--	--	--	---	--

			<p>terhadap pertumbuhan ekonomi</p> 			<p>3. untuk <i>financial deepening</i> pada pinjaman yang diberikan pegadaian dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan pada pertumbuhan ekonomi</p> <p>4. sedangkan dalam jangka pendek baik variabel kapitalisasi pasar saham, total <i>outstanding</i> obligasi dan pinjaman yang diberikan pegadaian sama-sama berpengaruh negatif dan signifikan pada pertumbuhan ekonomi</p>
--	--	--	---	--	--	--

18.	Christian Ningrum, Sebastian Viphindratin dan Siswoyo Hari Santosa (2015)	<i>Analisis Financial Deepening Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia 1988-2012</i>	H1: variabel M2/GDP berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi H2: variabel CPS/GDP berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi	Menggunakan model Regresi Linier Berganda dengan estimasi model <i>Ordinary Least Square</i> (OLS)	X1: M2/GDP X2: CPS/GDP X3: AMC/GDP Y: Pertumbuhan Ekonomi	Hasil regresi linier berganda adalah variabel rasio AMC/GDP memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan variabel rasio M2/GDP dan CPS/GDP tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi
19.	Mery Mary, Elis Mediawati dan Fitrianty Adirestuty (2019)	<i>The Analysis of Third-Party Funds, State Sukuk, and Corporate Sukuk Towards Financial Deepening in Indonesia</i>	H1: variabel Dana Pihak Ketiga berpengaruh signifikan terhadap <i>financial deepening</i> H2: variabel Sukuk Negara berpengaruh signifikan terhadap <i>financial deepening</i>	Model Regresi Linier Berganda	X1: Dana Pihak Ketiga X2: Sukuk Negara X3: Sukuk Korporasi Y: <i>Financial Deepening</i>	1. Variabel dana pihak ketiga dan sukuk negara berpengaruh signifikan terhadap <i>financial deepening</i> 2. Variabel sukuk korporasi tidak berpengaruh secara

			H3: variabel Sukuk Negara berpengaruh signifikan terhadap <i>financial deepening</i>			signifikan terhadap <i>financial deepening</i>
20.	Onwumere at al (2012)	The Impact of Financial Deepening on Economic Growth: Evidence from Nigeria	H1: variabel JUB berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria H2: variabel Persediaan Uang berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria H3: variabel Volatilitas Ekonomi berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria H4: variabel Kapitalisasi Pasar berpengaruh positif	Model Regresi Linier Berganda	X1: M2/GDP X2: DD/M1 X3: Kredit Swasta/GDP X4: Nilai Saham/GDP Y: Pertumbuhan Ekonomi	Setelah melakukan pengujian model, hasil yang didapat adalah: 1. Variabel JUB berhubungan positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria 2. Variabel Persediaan Uang, Volatilitas Ekonomi dan Kapitalisasi Pasar mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan terhadap

			terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria			pertumbuhan ekonomi di Nigeria
21.	Harisuddin dan Djoni Hartono (2019)	Financial Deepening Impacts on Regional Economic Growth	<p>H1: variabel INVPDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p> <p>H2: variabel OPEN berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p> <p>H3: Variabel GOV berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p> <p>H4: Variabel EMP berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i></p>	Penelitian ini menggunakan alat analisis model Spesifikasi Log Ganda	<p>X1: INVPDB</p> <p>X2: OPEN</p> <p>X3: GOV</p> <p>X4: EMP</p> <p>X5: HUMCAP</p> <p>Y: <i>Financial Deepening</i></p>	Dari hasil regresi mengindikasikan korelasi yang positif dan signifikan antara kredit dan GDRP serta dana pihak ketiga dan GDRP terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia

			H5: Variabel HUMCAP berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial deepening</i>			
22.	Keith G. Carr-Lee, B.A (2013)	Islamic Banking: Expanding Financial Depth?	Variabel Perbankan Syariah berpengaruh positif terhadap variabel <i>financial deepening</i>	Regresi Linier Sederhana	X: Perbankan Syariah Y: <i>Financial Deepening</i>	Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel perbankan syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel <i>financial deepening</i> .
23.	Marlyse Linda Ngo Bakang (2015)	Effect of Financial Deepening on Economic Growth in Kenya	H1: variabel Kewajiban Likuid berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi H2: variabel Kredit Sektor Swasta berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi	Menggunakan model <i>Error Correction Model</i> (ECM)	X1: Kewajiban Likuid X2: Kredit Sektor Swasta X3: Aset Bank Sentral Komersial X4: Deposito Bank Komersial	Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang memiliki pengaruh positif dan

			<p>H3: variabel Aset Bank Sentral Komersial berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi</p> <p>H4: variabel Deposito Bank Komersial berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi</p>		<p>Y: Pertumbuhan Ekonomi</p>	<p>signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi</p>
--	--	--	---	--	-------------------------------	--

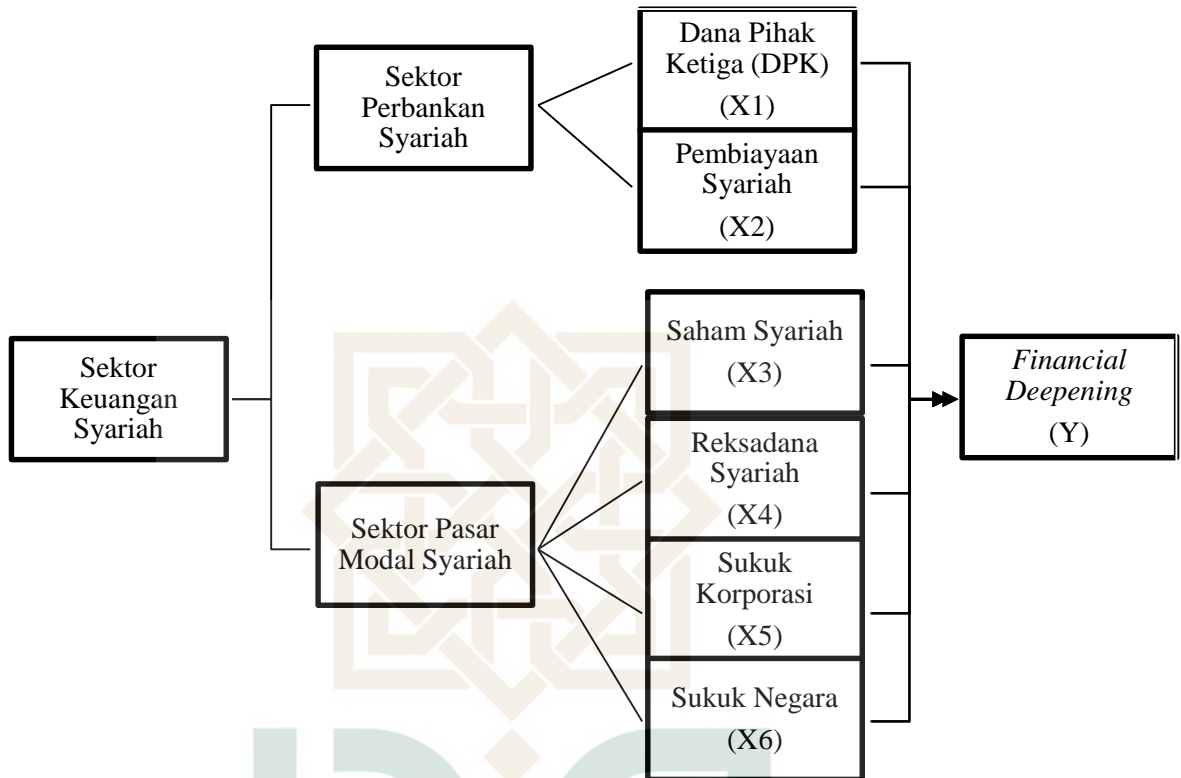
Berdasarkan pemaparan diatas, adanya penelitian terdahulu dimaksudkan untuk memperjelas posisi penelitian ini. Meskipun banyak kesamaan, namun ada beberapa perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu terletak pada variabel dan periode yang teliti. Dalam penelitian ini, pada sektor pasar modal syariah mengambil 4 instrumen yaitu Saham Syariah, Reksadana Syariah, Sukuk Korporasi, dan Sukuk Negara dengan mengambil kurun waktu 10 tahun terakhir yaitu tahun 2011-2020.

D. Kerangka Pemikiran

Menurut Sugiyono (2014) dalam bukunya, kerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana hubungan dari berbagai faktor yang akan diidentifikasi. Kerangka berpikir yang baik, adalah kerangka yang mampu menjelaskan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat (Agustian, 2021). Berdasarkan uraian pada bagian sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis variabel DPK, Pembiayaan, Saham Syariah, Reksadana Syariah, Sukuk Korporasi, dan Sukuk Negara dalam mempengaruhi *financial deepening* di Indonesia dengan periode 2011-2020. Secara garis besar, tujuan dari penelitian ini dapat digambarkan melalui kerangka berikut:



Bagan 1. 1 Kerangka Pemikiran



Sumber: Ilustrasi Penulis

Sektor perbankan syariah dan sektor pasar modal syariah merupakan dua sektor yang dinilai memberikan kontribusi terhadap *financial deepening* suatu negara. Di Indonesia sektor perbankan merupakan sektor yang memberikan kontribusi cukup besar bagi sektor keuangan Indonesia. Namun, baiknya antara pasar modal syariah dan perbankan syariah, keduanya dapat tumbuh dan bekerja sama dalam memberikan kontribusi terhadap *financial deepening* (Agustian, 2021).

E. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis berasal dari kata *hypo* (bawah) dan *thesa* (kebenaran). Hipotesis adalah dugaan sementara yang kebenarannya masih lemah, sehingga perlu diuji secara empiris. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum berdasarkan pada fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data dan pengolahan data. Hasil analisis belum tentu memberikan jawaban yang sama dengan hipotesis yang diajukan, dimungkinkan ada pengaruh eksternal yang menyebabkan hasil tidak sesuai dengan hipotesis awal.

Hipotesis juga merupakan dugaan jawaban bagi rumusan masalah penelitian. Berdasarkan penelitian sebelumnya yang membahas tentang pengaruh sektor keuangan syariah terhadap *financial deepening*, maka sebuah hipotesis yang dapat dibangun sebagai berikut:

1. Pengaruh Dana Pihak Ketiga (DPK) terhadap *Financial Deepening*

Indonesia

Perbankan syariah berfungsi sebagai lembaga intermediasi keuangan yang tugasnya melakukan penghimpunan dan penyaluran dana. Dana pihak ketiga adalah bagian terpenting dari operasional bank.

Dengan banyaknya dana pihak ketiga yang dihimpun dan disalurkan, maka akan mendorong peningkatan kegiatan perekonomian dan mendorong tingkat *financial deepening* (Sapsuha, 2021).

Sebagaimana yang tertera dalam penelitian yang dilakukan oleh (Agustian, 2021; Lestari, 2018; Asyisyifa', 2018; Khairunnisa, 2020;

Saputri, 2019; Latifah, 2016;) yang menunjukkan hasil bahwa variabel DPK berpengaruh positif terhadap *financial deepening*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₁ : Dana Pihak Ketiga (DPK) Bank Syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Deepening* Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang

2. Pengaruh Pembiayaan terhadap *Financial Deepening* Indonesia

Setelah dana pihak ketiga terkumpul, bank mempunyai kewajiban untuk menyalurkannya dalam bentuk pembiayaan. Melalui pemanfaatan pembiayaan oleh masyarakat luas, dapat meningkatkan kegiatan sektor keuangan yang mengarah pada peningkatan kondisi *financial deepening* (Sapsuha, 2021).

Hal ini sejalan dengan penelitian (Ridwan, 2018) dan (Lestari, 2018) yang menyatakan bahwa pembiayaan syariah memiliki pengaruh yang positif terhadap *financial deepening*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₂ : Pembiayaan Syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Deepening* Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang

3. Pengaruh Saham Syariah terhadap *Financial Deepening* Indonesia

Keberadaan instrumen saham syariah berdampak baik terhadap perekonomian nasional. Hal ini disebabkan karena, perkembangan saham syariah yang positif menjadi salah satu faktor tercapainya

financial deepening (Riyadi, 2020). Hal tersebut ditegaskan oleh (Janah, 2019), yang menjelaskan bahwa saham syariah mempunyai pengaruh yang positif terhadap *financial deepening*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₃ : Saham Syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Deepening* Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang

4. Pengaruh Reksadana Syariah terhadap *Financial Deepening* Indonesia

Tak hanya dari saham syariah perusahaan dapat memperoleh dana bagi perusahaan, tetapi juga dapat melalui reksadana syariah. Perkembangan reksadana syariah saat ini juga diharapkan dapat mendukung tercapainya *financial deepening* dan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi nasional (Umam, 2013). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₄ : Reksadana Syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Deepening* Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang

5. Pengaruh Sukuk Korporasi terhadap *Financial Deepening* Indonesia

Salah satu instrumen investasi yang tersedia di pasar modal syariah adalah sukuk. Secara umum, sukuk dapat diartikan sebagai obligasi yang menerapkan prinsip syariah Islam. Salah satu tujuan pemerintah menerbitkan sukuk adalah untuk menutupi defisit anggaran. Tujuan dari penerbitan sukuk korporasi tersebut, dimaksudkan untuk

memberikan kontribusi kepada perusahaan berupa masukan dana. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa sukuk korporasi telah menjalankan fungsinya sebagai *financial intermediaries* yang akan mampu mendorong pendalaman sistem keuangan (Khairunnisa, 2020).

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Khairunnisa, 2020; Ridwan, 2018; Lestari, 2018), ditemukan bahwa sukuk korporasi memiliki pengaruh yang positif terhadap *financial deepening*.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₅ : Sukuk Korporasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Deepening* Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang

6. Pengaruh Sukuk Negara terhadap *Financial Deepening* Indonesia

Sedangkan tujuan dari penerbitan SBSN adalah dana yang dihimpun oleh pemerintah akan digunakan untuk membiayai infrastruktur Negara. Sehingga pemerintah memberikan kontribusi yang positif bagi pendalaman keuangan Indonesia (Agustian, 2021).

Sebagaimana yang tertera dalam penelitian yang dilakukan oleh (Ridwan, 2018; Latifah, 2016; Lestari, 2018), mengungkapkan bahwa sukuk negara memiliki pengaruh yang positif terhadap *financial deepening*.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₆ : Sukuk Negara berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Deepening* Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut Kasiran, penelitian kuantitatif adalah penelitian ilmiah yang disusun secara sistematis dalam rangka mencoba menemukan kausalitas untuk mengetahui keterkaitan. Sifat dalam penelitian ini masuk ke dalam penelitian asosiatif, menurut Sugiyono penelitian asosiatif adalah suatu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Dan hubungan variabel dalam penelitian ini merupakan bentuk hubungan kausalitas yaitu hubungan sebab akibat, dimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Pada penelitian ini menggunakan enam variabel independen berupa Dana Pihak Ketiga (DPK) (X_1), Pembiayaan (X_2), Saham Syariah (X_3), Reksadana Syariah (X_4), Sukuk Korporasi (X_5) dan Sukuk Negara (X_6). Sedangkan variabel dependennya adalah *Financial Deepening* (Y).

B. Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung atau mengambil data dari sumber yang sudah ada. Selain itu, data sekunder yang digunakan berupa data *time series* triwulan, dengan mengambil periode pengamatan dimulai dari 2011 hingga 2020. Adapun data *time series* adalah data yang disusun berdasarkan waktu ke waktu pada satu objek. Mengambil jangka waktu 10 tahun karena

diperkirakan mampu untuk menguraikan jawaban dari masalah penelitian. Seluruh data yang berhubungan dengan variabel penelitian ini diperoleh dari data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Statistik Ekonomi dan Keuangan Syariah (SEKI) Bank Indonesia dan Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan (DJPPR Kemenkeu).

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan teknik review dokumen atau arsip. Supomo menjelaskan, penelitian yang umumnya menggunakan data sekunder, dalam pengumpulan datanya menggunakan teknik penelitian arsip, yaitu mengumpulkan data dari sumber yang sudah ada.

C. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel adalah petunjuk tentang bagaimana cara yang harus dilakukan untuk mengukur variabel penelitian. Dalam penelitian ini terdapat dua jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen.

Variabel dependen (variabel terikat) dalam penelitian ini adalah *Financial Deepening*, sedangkan variabel independennya ialah Dana Pihak Ketiga (DPK), Pembiayaan, Saham Syariah, Reksadana Syariah, Sukuk Korporasi dan Sukuk Negara.

Secara lebih rinci berikut adalah ukuran operasional dari masing-masing variabel:

Tabel 1. 3 Operasional Variabel

No.	Variabel	Pengukuran
1.	<i>Financial Deepening</i>	Diukur melalui rasio antara Jumlah Uang Beredar (M2) riil berdasarkan IHK terhadap PDB riil berdasarkan IHK = Rasio $\frac{M2}{PDB}$
2.	Dana Pihak Ketiga	Diukur melalui jumlah DPK pada Bank Umum Syariah, Unit Usaha Syariah dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah yang dikeluarkan oleh Statistik Perbankan Syariah OJK
3.	Pembiayaan Syariah	Diukur melalui jumlah Pembiayaan berdasarkan jenis akad pada Bank Umum Syariah, Unit Usaha Syariah dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah yang dikeluarkan oleh Statistik Perbankan Syariah OJK
4.	Saham Syariah	Diukur melalui jumlah Nilai Kapitalisasi Pasar saham ISSI dan JII yang dikeluarkan oleh Statistik Saham Syariah OJK
5.	Reksadana Syariah	Diukur melalui Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah yang dikeluarkan oleh Statistik Reksadana Syariah OJK
6.	Sukuk Korporasi	Diukur melalui Nilai Outstanding Sukuk Korporasi yang dikeluarkan oleh Statistik Sukuk Syariah OJK
7.	Sukuk Negara	Diukur melalui Nilai Outstanding Surat Berharga Syariah Nasional yang

		dikeluarkan oleh Statistik Posisi Outstanding Surat Berharga Negara Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan (DJPPR Kemenkeu)
--	--	---

D. Metode Analisis Data

Setelah seluruh data yang dibutuhkan dalam penelitian terkumpul, maka proses selanjutnya adalah menganalisisnya. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL), dengan menggunakan bantuan *software* aplikasi EViews (*Econometric Views*) 10 dalam menganalisisnya. Model ARDL adalah model dinamis yang mampu menunjukkan pengaruh variabel X dan variabel Y dari waktu ke waktu, termasuk melihat pengaruh dari masa lampau terhadap nilai saat ini, atau dengan kata lain mampu melihat hubungan jangka panjang dan jangka pendek. Model ARDL digunakan untuk menganalisis hubungan jangka panjang dan jangka pendek saat variabel pada penelitian memiliki tingkat stasioneritas yang berbeda. Model ARDL memiliki beberapa keunggulan sebagai berikut:

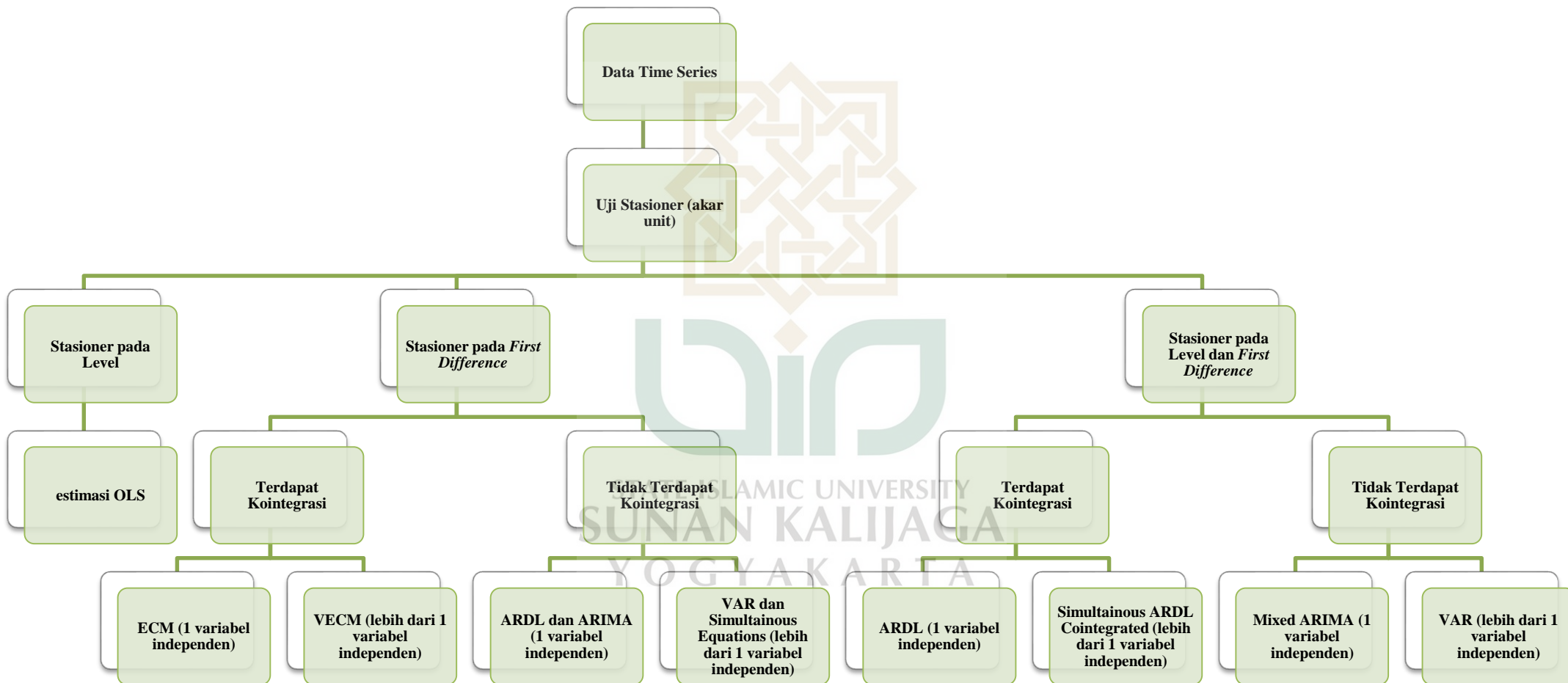
- a. Model dapat digunakan pada data dengan perbedaan tingkat stasioneritas.
- b. Model tidak mementingkan variabel terkointegrasi pada derajat yang sama atau tidak.
- c. Model tidak mempermasalahkan jumlah sampel/observasi yang sedikit.

- d. Dengan menggunakan model ARDL, estimasi jangka panjang dan jangka pendek dapat diperoleh secara bersamaan, sehingga akan mampu menghindarkan dari masalah autokorelasi.

Diagram berikut menggambarkan alur pemilihan model ARDL sebagai metode analisis pada penelitian ini:



Diagram 1. 3 Alur Pemilihan Model Data Time Series



Berikut tahapan dalam pengujian model ARDL:

a. Uji Stasioneritas (*Unit Root Test*)

Uji stasioner dilakukan untuk mengetahui apakah data masing-masing variabel stasioner atau tidak stasioner. Dalam data time series, stasioneritas merupakan salah satu syarat terpenting yang harus dipenuhi. Karena, apabila dalam persamaan memasukkan data yang tidak stasioner, maka akan menghasilkan sebuah persamaan regresi yang palsu (*Spurious Regression*) (Nuansa, 2018).

Karena penelitian ini menggunakan metode ARDL, maka seluruh variabel harus stasioner pada tingkat level atau pada tingkat diferensial ke-1. Apabila persyaratan tersebut tidak terpenuhi atau terdapat variabel yang stasioner pada tingkat diferensial ke-2, maka akan menyebabkan model ARDL tidak efektif untuk digunakan.

Uji stasioner dapat dilakukan menggunakan tiga metode yaitu uji *Correlogram*, uji *Dickey-Fuller* dan uji *Phillips Perron*. Dalam penelitian ini uji stasioner yang akan digunakan adalah uji *Dickey-Fuller* (*unit root test*). Model persamaannya sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = \beta Y_{t-1} + e_t$$

Berdasarkan persamaan di atas dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₀: data terdapat *unit root* (data tidak stasioner)

H₁: data tidak terdapat *unit root* (data stasioner)

Kriteria pengambilan keputusannya adalah:

- a) Jika nilai nilai probabilitas $DF > \alpha (0,05) = H_0$ diterima, data mempunyai akar unit atau tidak stasioner.
- b) Jika nilai nilai probabilitas $DF < \alpha (0,05) = H_0$ ditolak, data tidak mempunyai akar unit atau stasioner.

Berikut adalah langkah-langkah dalam melakukan pengujian stasioner:

- a) Uji tingkat level

Pertama, data terlebih dahulu diuji stasioner pada tingkat level, apabila seluruh data sudah stasioner pada tingkat ini, maka data telah stasioner pada tingkat level. Apabila data belum stasioner, maka akan dilanjutkan uji stasioner pada tingkat selanjutnya.

- b) Uji tingkat *first difference*

Selanjutnya, uji pada tingkat ini dilakukan ketika data pada tingkat level belum stasioner. Jika hasil estimasi yang diperoleh pada tingkat ini menolak H_0 , artinya data sudah stasioner pada tingkat *first difference*. Setelah itu, dilanjutkan dengan uji kointegrasi.

- b. Uji Kointegrasi (*Bounds Testing Approach*)

Uji Kointegrasi ini dapat dilanjutkan setelah uji stasioneritas dilakukan. Variabel yang tidak stasioner pada derajat yang sama menandakan bahwa ada hubungan atau keseimbangan jangka panjang antar variabel. Uji kointegrasi bertujuan untuk menguji apakah data yang sebelumnya tidak stasioner, terkointegrasi atau mempunyai hubungan jangka panjang atau tidak.

Dalam model ARDL, untuk menguji ada tidaknya hubungan jangka panjang antar variabel, yaitu menggunakan uji kointegrasi *Bounds Testing Approach*. Uji *Bounds Test* didasarkan pada nilai F-statistik terhadap nilai kritis lower bound $I(0)$ dan upper bound $I(1)$. Untuk mengetahui lag optimum pada variabel, yaitu dengan melihat nilai *Schwartz-Bayesian Criteria* (SBC) dan *Akaike's Information Criteria* (AIC). SBS dikenal sebagai model yang memilih kemungkinan panjang lag terkecil, sedangkan AIC cenderung memilih panjang lag yang maksimal.

Berdasarkan pernyataan di atas dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H_0 : data tidak terdapat kointegrasi

H_1 : data terdapat terkointegrasi

Berikut kriteria pengambilan keputusannya:

- a) Jika nilai $F_{\text{statistik}} > I(1)$ dan $I(0) = H_0$ ditolak, data terdapat kointegrasi.
- b) Jika nilai $F_{\text{statistik}} < I(1)$ dan $I(0) = H_0$ diterima, data tidak terdapat kointegrasi.

Apabila data terletak pada tingkat stasioner yang berbeda dan hasil uji kointegrasi menyatakan bahwa data tidak terkointegrasi, maka penelitian dapat diuji dengan model VAR atau ARMA. Namun, jika data terkointegrasi, maka langkah yang cocok digunakan adalah model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL).

c. Estimasi Model ARDL

Model ARDL digunakan untuk menguji apakah data pada setiap variabel memiliki hubungan jangka pendek dan jangka panjang. Model ARDL adalah gabungan dari persamaan jangka pendek dan jangka panjang. Dalam penelitian ini bertujuan untuk menganalisis variabel *financial deepening* (Y) yang dipengaruhi oleh variabel DPK (X₁), Pembiayaan (X₂), Saham Syariah (X₃), Reksadana Syariah (X₄), Sukuk Korporasi (X₅) dan Sukuk Negara (X₅).

Sehingga dari variabel-variabel di atas dapat dibentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_t = b_0 + b_1X_{1t} + b_2X_{2t} + b_3X_{3t} + b_4X_{4t} + b_5X_{5t} + b_6X_{6t} + e_t$$

Dari persamaan regresi di atas dapat dibentuk persamaan ARDL sebagai berikut:

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_{1i} \sum_{i=1}^n \Delta Y_{t-1} + \alpha_{2i} \sum_{i=1}^n \Delta X_{1t-1} + \alpha_{3i} \sum_{i=1}^n \Delta X_{2t-1} + \alpha_{4i} \sum_{i=1}^n \Delta X_{3t-1} + \alpha_{5i} \sum_{i=1}^n \Delta X_{4t-1} + \alpha_{6i} \sum_{i=1}^n \Delta X_{5t-1} + \alpha_{7i} \sum_{i=1}^n \Delta X_{6t-1} + b_1X_{1t} + b_2X_{2t} + b_3X_{3t} + b_4X_{4t} + b_5X_{5t} + b_6X_{6t} + e_t$$

keterangan:

Δ : kelambanan atau lag

α_0 : konstanta

$\alpha_{1i}, \alpha_{2i}, \alpha_{3i}, \alpha_{4i}, \alpha_{5i}, \alpha_{6i}, \alpha_{7i}$: koefisien jangka pendek

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$: koefisien jangka panjang

e_t : komponen error

Bentuk penjabaran dari persamaan model ARDL di atas adalah sebagai berikut:

a. Estimasi Jangka Panjang

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_1 X_2 + \beta_1 X_3 + \beta_1 X_4 + \beta_1 X_5 + \beta_1 X_6 + e_t$$

b. Estimasi Jangka Pendek

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_{1i} \sum_{i=1}^n \Delta Y_{t-1} + \alpha_{2i} \sum_{i=1}^n \Delta X_{1t-1} + \alpha_{3i} \sum_{i=1}^n \Delta X_{2t-1} + \alpha_{4i} \sum_{i=1}^n \Delta X_{3t-1} + \alpha_{5i} \sum_{i=1}^n \Delta X_{4t-1} + \alpha_{6i} \sum_{i=1}^n \Delta X_{5t-1} + \alpha_{7i} \sum_{i=1}^n \Delta X_{6t-1}$$

Setelah estimasi dengan model ARDL, dilanjutkan dengan uji stabilitas model. Kesesuaian atau *Goodness of Fit* dari model ARDL dapat dilihat melalui uji stabilitas *Cumulative Sum of Recursive Residuals* (CUSUM) atau *Cumulative Sum of Squares of Recursive Residuals* (CUSUMSQ). Uji stabilitas digunakan untuk melihat stabilitas parameter dalam jangka panjang dan jangka pendek. Menurut (Pesaran, 1998), bahwa CUSUM dan CUSUMSQ merupakan pengujian yang cukup baik untuk menguji stabilitas model ARDL.

1. Uji Asumsi Klasik

Menurut Teorema *Gauss-Markov*, setiap regresi linier harus memenuhi kriteria BLUE (*Best, Linear, Unbiased, Efficient Estimator*). Untuk memenuhi kriteria tersebut, maka perlu dilakukan uji Asumsi Klasik.

a. Uji Normalitas Data

Uji Normalitas merupakan uji yang bertujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan terdistribusi normal atau

tidak. Model regresi yang baik dan layak adalah yang memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal.

Dalam penelitian ini, metode yang digunakan untuk menguji kenormalitasan data, menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Yaitu dengan memperhatikan nilai signifikansi $\alpha = 0,05$, berikut kriteria pengambilan keputusannya:

- a) Jika nilai probabilitas $> 0,05$ = Signifikan, H_0 diterima. Data terdistribusi normal
- b) Jika nilai probabilitas $< 0,05$ = Tidak signifikan, H_0 ditolak. Data tidak terdistribusi normal

b. Uji Autokorelasi

Dalam berbagai studi ekonometrika, data *time series* sering digunakan dalam penelitian. Namun, dibalik seringnya pemakaian data tersebut, ternyata data *time series* menyimpan sejumlah masalah penelitian, salah satunya yaitu autokorelasi. Masalah autokorelasi salah satu penyebab data menjadi tidak stasioner.

Uji autokorelasi memiliki tujuan untuk menguji apakah suatu model regresi terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode sebelumnya ($t-1$).

Untuk melihat ada tidaknya penyakit autokorelasi dapat menggunakan metode Grafis, uji *Durbin-Watson*, uji Run test, uji *Lagrange Multiplier*, dan uji *Box-Pierce* (statistik Q). Namun, dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya masalah Autokorelasi,

menggunakan metode *Breusch-Godfrey* atau lebih dikenal dengan uji *Lagrange Multiplier* (LM). Yaitu, dengan membandingkan nilai probabilitas F-statistic dengan $\alpha = 0.05$, berikut kriteria pengambilan keputusannya:

- a) Jika nilai probabilitas F-statistic $> 0,05$ = Signifikan, H_0 diterima, tidak terdapat autokorelasi.
- b) Jika nilai probabilitas F-statistic $< 0,05$ = Tidak signifikan, H_0 ditolak, terdapat autokorelasi.

2. Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan dalam penelitian ini, apakah hipotesis yang diajukan sesuai dengan hasil estimasi yang telah dilakukan atau tidak.

a. Uji f (Simultan)

Uji statistik F adalah uji hipotesis yang digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel independen (X) mempunyai pengaruh secara Simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen (Y).

Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas F dengan tingkat signifikansi α (0,05). Adapun kriteria pengambil keputusannya adalah sebagai berikut:

- a) Jika nilai probabilitas F $< 0,05$ = H_0 ditolak, H_1 diterima. Maka variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

b) Jika nilai probabilitas $F > 0,05 = H_0$ diterima, H_1 ditolak. Maka variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

b. Uji t (Parsial)

Uji statistik t adalah uji hipotesis yang digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel independen (X) mempunyai pengaruh secara Parsial atau individu terhadap variabel dependen (Y).

Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas t dengan tingkat signifikansi α (0,05). Adapun kriteria pengambil keputusannya adalah sebagai berikut :

a) Jika nilai probabilitas $t < 0,05 = H_0$ ditolak, H_1 diterima. Maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

b) Jika nilai probabilitas $t > 0,05 = H_0$ diterima, H_1 ditolak. Maka variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel X dalam menjelaskan variabel Y.

Nilai koefisien determinasi terletak antara 0 sampai 1 ($0 < R^2 < 1$). Nilai (R^2) yang mendekati 1 menandakan variabel

independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik. Sebaliknya, nilai (R^2) yang mendekati 0 menandakan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas.

(R^2) memiliki kelemahan yaitu hasilnya bias terhadap variabel independen. Karena setiap tambahan satu variabel independen akan menyebabkan nilai (R^2) meningkat, tidak peduli apakah variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Untuk mengatasi hal tersebut, maka harus menggunakan nilai *Adjusted* (R^2).

- a) Jika nilai *Adjusted* (R^2) sama dengan 0, berarti variabel bebas (X) tidak memiliki pengaruh terhadap variabel terikat (Y).
- b) Jika nilai *Adjusted* (R^2) sama dengan 1, berarti perubahan pada variabel terikat (Y) 100% dipengaruhi oleh variabel bebas (X).
- c) Jika nilai *Adjusted* (R^2) berada diantara 0 dan 1 ($0 < R^2 < 1$), maka besarnya kemampuan variabel bebas (X) dalam menjelaskan variabel terikat (Y) sesuai dengan nilai *Adjusted* (R^2) itu sendiri.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Sebelum melakukan uji model ARDL, terlebih dahulu memaparkan karakteristik data melalui metode statistik deskriptif. Menurut Boyd, *et al* (1989) statistik deskriptif bertujuan untuk memperoleh deskripsi yang lengkap dan akurat dari suatu situasi. Analisis statistik deskriptif akan menunjukkan karakteristik masing-masing variabel independen dalam mempengaruhi pergerakan variabel dependen (Lestari, 2018). Untuk menginterpretasikan hasil statistik deskriptif adalah melihat nilai mean, minimum, maximum dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 1. 4 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	FD	DPK	PB	SS	RS	SK	SN
Mean	5763310	16415338	19405030	14316812	63717.29	40588.41	1139269.
Median	5885885	14949440	18014263	14530877	32695.62	29412.70	928568.5
Maximum	7570803	29989399	33118706	18440672	217817.2	93870.00	2874116.
Minimum	4092208	5211835.	6603615.	7482962.	15184.41	16227.00	144682.4
Std. Dev.	0.885360	7621390.	8255192.	2777175.	57773.51	25925.46	808154.1
Skewness	-0.090527	0.256735	0.211952	-0.680080	1320219	1000101	0.467920
Kurtosis	2430390	1764840	1838234	2880167	3538924	2523963	1982756
Jarque-Bera	0.595393	2982119	2548992	3107322	1210393	7045705	3184301
Probability	0.742527	0.225134	0.279572	0.211472	0.002353	0.029515	0.203487
Sum	2305324	6.57E+08	7.76E+08	5.73E+08	2548691.	1623536.	45570769
Sum Sq. Dev.	3057066	2.27E+15	2.66E+15	3.01E+14	1.30E+11	2.62E+10	2.55E+13
Observations	40	40	40	40	40	40	40

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada tabel 1.4 diatas, menunjukkan bahwa jumlah observasi sebanyak 40. Dalam kurun waktu 2011 hingga 2020 menghasilkan hasil analisa bahwa nilai standar deviasi dari seluruh variabel yang digunakan pada penelitian ini lebih kecil dari nilai meannya, yang mengartikan bahwa seluruh variabel pada penelitian ini memiliki persebaran data yang baik.

2. Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas merupakan langkah pertama yang perlu dilakukan sebelum menggunakan model ARDL. Uji stasioneritas adalah uji yang digunakan untuk melihat apakah data dari setiap variabel stasioner atau tidak. Uji stasioneritas *Dickey-Fuller (unit root test)* yang akan digunakan dalam penelitian ini, dimana batas maksimalnya adalah pada diferensi kedua. Hasil uji stasioneritas pada penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1. 5 Hasil Uji Stasioneritas

No	Variabel	Probability Unit Root Test		Keterangan
		Level	1 st Difference	
1.	<i>Financial Deepening</i>	0,9436	0,0000	Data Stasioner pada 1 st Difference
2.	Dana Pihak Ketiga	0,0044	0,0044	Data Stasioner pada tingkat Level
3.	Pembiayaan Syariah	0,0001	0,0027	Data Stasioner pada tingkat Level
4.	Saham Syariah	0,0127	0,0002	Data Stasioner pada tingkat Level
5.	Reksadana Syariah	0,9953	0,0001	Data Stasioner pada 1 st Difference

6.	Sukuk Korporasi	0,9952	0,0000	Data Stasioner pada <i>1st Difference</i>
7.	Sukuk Negara	0,0886	0,0000	Data Stasioner pada <i>1st Difference</i>

Sumber: data olahan Eviews

Berdasarkan hasil uji stasioner di atas, dapat diketahui pada tingkat level, variabel Dana Pihak Ketiga, Pembiayaan Syariah dan Saham Syariah memiliki nilai probabilitas $< 0,05$. maka H_0 ditolak, artinya data pada variabel tersebut tidak mempunyai akar unit atau stasioner pada tingkat level. Sedangkan pada tingkat *1st Difference*, variabel *Financial Deepening*, Reksadana Syariah, Sukuk Korporasi dan Sukuk Negara memiliki nilai probabilitas $< 0,05$. Maka H_0 ditolak, artinya data pada variabel tersebut tidak mempunyai akar unit atau stasioner pada tingkat *1st Difference*.

Karena seluruh variabel sudah stasioner, maka langkah selanjutnya adalah uji kointegrasi *Bound Test*.

3. Uji Kointegrasi (*Bound Test*)

Setelah seluruh data stasioner, maka langkah selanjutnya adalah uji kointegrasi *bound test*, dengan membandingkan nilai F-statistik terhadap nilai kritis lower bound $I(0)$ dan upper bound $I(1)$. Hasil ujinya adalah sebagai berikut:

Gambar 1. 1 Hasil Uji Kointegrasi Bound Test

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	12.72992	10%	1.99	2.94
k	6	5%	2.27	3.28
		2.5%	2.55	3.61
		1%	2.88	3.99

Sumber: data olahan Eviews

Dari gambar di atas menunjukkan bahwa, diperoleh nilai f-statistik sebesar 12,72992 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai I(1) dan I(0) baik pada signifikansi 10% atau 5%, artinya H_0 ditolak yang menandakan terdapat kointegrasi atau terdapat hubungan jangka panjang antar variabel.

4. Estimasi Model ARDL

Setelah uji stasioner dan uji kointegrasi, hasil yang diperoleh adalah data stasioner pada tingkat level dan 1st *difference*, lalu data juga terdapat kointegrasi. Sehingga model yang paling cocok untuk estimasi selanjutnya adalah model ARDL. Estimasi model ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan dalam jangka pendek dan jangka panjang antar variabel. Berikut adalah hasil dari estimasi model ARDL secara umum:

Tabel 1. 6 Hasil Estimasi ARDL Secara Umum

Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Selected Model: ARDL(3, 4, 2, 3, 3, 3, 4)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
FD(-1)	0.733576	0.172822	4.244.685	0.0038
FD(-2)	-0.995108	0.244681	-4.066.960	0.0048
FD(-3)	0.746968	0.255215	2.926.814	0.0221
LOGDPK	-3.791.505	1.154.661	-3.283.652	0.0134
LOGDPK(-1)	-0.558247	1.492.017	-0.374156	0.7194
LOGDPK(-2)	0.449679	1.392.297	0.322976	0.7561
LOGDPK(-3)	2.795.307	1.200.084	2.329.260	0.0527
LOGDPK(-4)	-3.966.506	1.326.891	-2.989.322	0.0202
LOGPB	2.160.901	2.267.494	0.952991	0.3723
LOGPB(-1)	-7.702.852	2.021.088	-3.811.241	0.0066
LOGPB(-2)	1.036.461	1.796.240	5.770.173	0.0007
LOGSS	1.574.607	0.597441	2.635.588	0.0336
LOGSS(-1)	-2.696.425	0.519800	-5.187.427	0.0013
LOGSS(-2)	2.529.306	0.490073	5.161.078	0.0013
LOGSS(-3)	-2.223.894	0.314429	-7.072.809	0.0002
LOGRS	-0.494055	0.217527	-2.271.240	0.0574
LOGRS(-1)	1.356.228	0.280833	4.829.298	0.0019
LOGRS(-2)	0.063270	0.203096	0.311526	0.7645
LOGRS(-3)	-0.666049	0.168578	-3.950.983	0.0055
LOGSK	-0.145552	0.193902	-0.750646	0.4773
LOGSK(-1)	0.282614	0.185119	1.526.663	0.1707
LOGSK(-2)	-0.429704	0.178070	-2.413.122	0.0466
LOGSK(-3)	0.474647	0.210283	2.257.183	0.0586
LOGSN	1.716.614	0.425034	4.038.774	0.0049
LOGSN(-1)	-0.969793	0.416999	-2.325.650	0.0530
LOGSN(-2)	2.696.968	0.557127	4.840.846	0.0019
LOGSN(-3)	-4.123.300	0.604193	-6.824.470	0.0002
LOGSN(-4)	1.415.660	0.354656	3.991.640	0.0052
C	4.970.991	1.256.791	0.395530	0.7042
R-squared	0.999120			
Adjusted R-squared	0.995600			
F-statistic	2.838.145			
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: data olahan Eviews

Berdasarkan hasil estimasi diatas, seleksi model menggunakan *Akaike Information Criteria* (AIC), menyatakan bahwa *lag* optimal yang digunakan dalam penelitian ini adalah (3, 4, 2, 3, 3, 3, 4), dimana panjang maksimalnya adalah 4.

Sehingga hasil estimasi ARDL dengan *lag* (3, 4, 2, 3, 3, 3, 4) dalam jangka panjang dan jangka pendek adalah sebagai berikut:

Gambar 1. 2 Hasil Estimasi ARDL Jangka Panjang

Levels Equation Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGDPK	-9.855465	6.589870	-1.495548	0.1784
LOGPB	9.372317	6.567688	1.427034	0.1966
LOGSS	-1.586595	0.991788	-1.599732	0.1537
LOGRS	0.504104	0.381744	1.320531	0.2282
LOGSK	0.353705	0.778881	0.454119	0.6635
LOGSN	1.430627	0.804771	1.777683	0.1187
C	9.660579	24.16415	0.399790	0.7012

$$EC = FD - (-9.8555*LOGDPK + 9.3723*LOGPB - 1.5866*LOGSS + 0.5041*LOGRS + 0.3537*LOGSK + 1.4306*LOGSN + 9.6606)$$

Sumber: data olahan Eviews

Dari hasil estimasi model ARDL jangka panjang diatas, menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$EC = FD - (-9.8555*LOGDPK + 9.3723*LOGPB - 1.5866*LOGSS + 0.5041*LOGRS + 0.3537*LOGSK + 1.4306*LOGSN + 9.6606)$$

Dilihat dari nilai probabilitas pada hasil estimasi diatas, ternyata seluruh variabel independen tidak ada yang signifikan, karena nilai probabilitas yang memiliki nilai > 0,05. Artinya bahwa tinggi rendahnya 6 variabel independen tidak akan mempengaruhi perkembangan variabel dependen yaitu *financial deepening*.

Tabel 1. 7 Hasil Estimasi ARDL Jangka Pendek

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
D(FD(-1))	0.248141	0.065145	3.809.061	0.0066	Signifikan
D(FD(-2))	-0.746968	0.079533	-9.391.937	0.0000	Signifikan
D(LOGDPK)	-3.791.505	0.487745	-7.773.532	0.0001	Signifikan
D(LOGDPK(-1))	0.721520	0.557359	1.294.534	0.2365	Tidak Signifikan
D(LOGDPK(-2))	1.171.199	0.607686	1.927.309	0.0953	Tidak Signifikan
D(LOGDPK(-3))	3.966.506	0.439477	9.025.515	0.0000	Signifikan
D(LOGPB)	2.160.901	0.778196	2.776.809	0.0274	Signifikan
D(LOGPB(-1))	-1.036.461	0.905591	-1.144.513	0.0000	Signifikan
D(LOGSS)	1.574.607	0.239669	6.569.932	0.0003	Signifikan
D(LOGSS(-1))	-0.305412	0.159437	-1.915.565	0.0970	Tidak Signifikan
D(LOGSS(-2))	2.223.894	0.187523	1.185.928	0.0000	Signifikan
D(LOGRS)	-0.494055	0.099996	-4.940.738	0.0017	Signifikan
D(LOGRS(-1))	0.602779	0.092106	6.544.388	0.0003	Signifikan
D(LOGRS(-2))	0.666049	0.100814	6.606.733	0.0003	Signifikan
D(LOGSK)	-0.145552	0.081478	-1.786.384	0.1172	Tidak Signifikan
D(LOGSK(-1))	-0.044942	0.093809	-0.479080	0.6465	Tidak Signifikan
D(LOGSK(-2))	-0.474647	0.089659	-5.293.931	0.0011	Signifikan
D(LOGSN)	1.716.614	0.203121	8.451.188	0.0001	Signifikan
D(LOGSN(-1))	0.010671	0.154366	0.069128	0.9468	Tidak Signifikan
D(LOGSN(-2))	2.707.639	0.240528	1.125.709	0.0000	Signifikan
D(LOGSN(-3))	-1.415.660	0.177283	-7.985.327	0.0001	Signifikan
CointEq(-1)*	-0.514564	0.036055	-1.427.161	0.0000	Signifikan

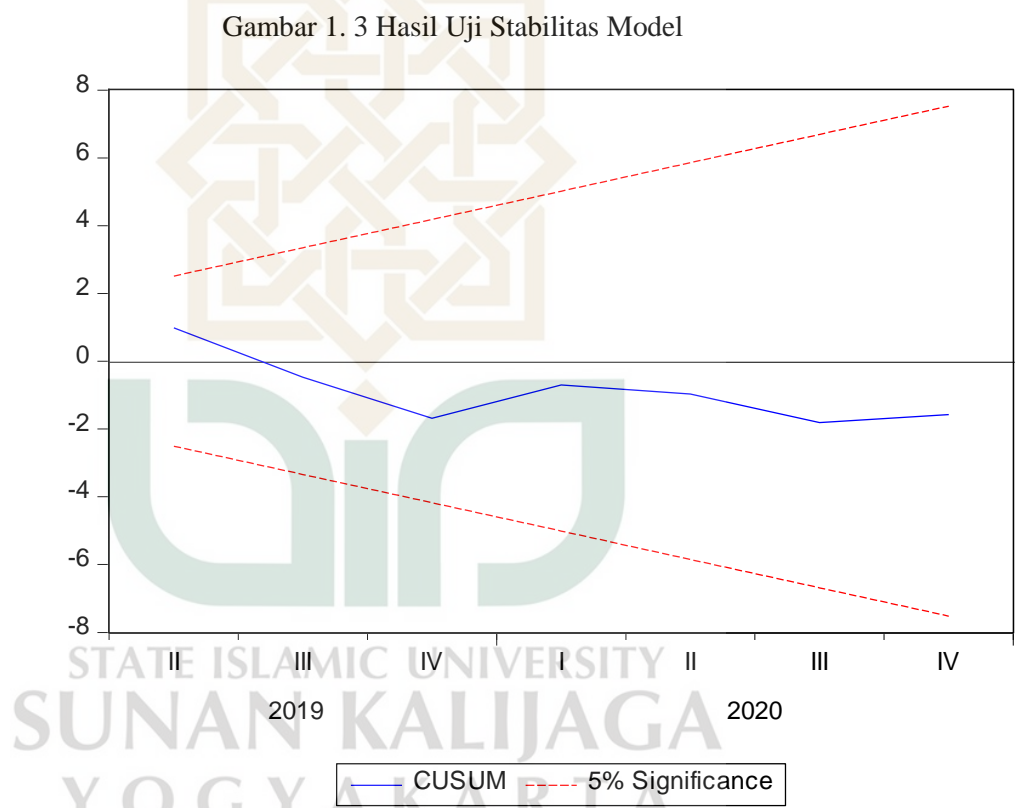
Sumber: data olahan Eviews

Dari hasil model ARDL jangka pendek, variabel CointEq(-1) menunjukkan seberapa besar *error* yang akan diperbaiki dalam setiap periode. Dapat kita ketahui bahwa nilai CointEq(-1) pada hasil estimasi di atas sebesar -0,514564 yang berarti bernilai negatif atau valid dan juga memiliki probabilitas $0,0000 < 0,05$, maka signifikan, yang artinya telah memenuhi syarat. Dan dari hasil estimasi di atas menunjukkan bahwa banyak variabel yang signifikan, walaupun terdapat beberapa variabel yang tidak signifikan pada beberapa lag. Hal ini menunjukkan bahwa, masih

terdapat hubungan jangka pendek antara variabel independen dengan variabel dependen.

4. Uji Stabilitas Model

Uji stabilitas model ARDL (3, 4, 2, 3, 3, 3, 4) dalam penelitian ini menggunakan uji CUSUM dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil ujinya adalah sebagai berikut:

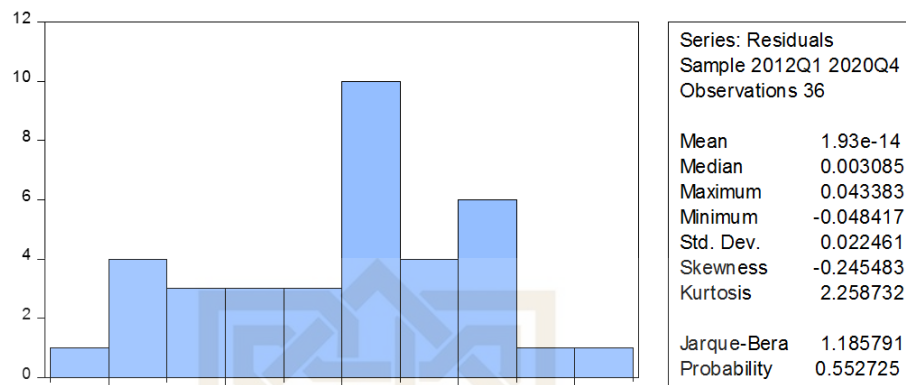


Sumber: data olahan Eviews

Stabilitas model ditentukan dari posisi CUSUM *line* yang berwarna biru. Dari gambar di atas, model ARDL (3, 4, 2, 3, 3, 3, 4) memiliki CUSUM *line* yang terletak diantara signifikansi *line* 5% yang menandakan bahwa model ARDL (3, 4, 2, 3, 3, 3, 4) mempunyai keadaan yang stabil.

5. Uji Normalitas Data

Gambar 1. 4 Hasil Uji Normalitas



Sumber: data olahan Eviews

Pada hasil uji normalitas di atas, menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,552725 > 0,05$ maka H_0 diterima, artinya data terdistribusi normal.

6. Uji Autokorelasi

Gambar 1. 5 Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test

F-statistic	1.394526	Prob. F(2,5)	0.3302
Obs*R-squared	12.89064	Prob. Chi-Square(2)	0.0016

Sumber: data olahan Eviews

Dari hasil uji autokorelasi diatas, diketahui bahwa nilai Prob. F sebesar $0,3302 > 0,05$ maka H_0 diterima, artinya data pada penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi.

7. Uji Simultan (f)

Dari hasil estimasi model ARDL pada tabel 1.6 menunjukkan nilai prob(f-statistic) sebesar $0,000000 < 0,05$ maka menolak H_0 . Artinya bahwa seluruh variabel independen yaitu DPK, Pembiayaan Syariah, Reksadana Syariah, Sukuk Korporasi dan Sukuk Negara secara simultan atau bersama-

sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *Financial Deepening*.

8. Uji Parsial (t)

Tabel 1. 8 Rangkuman Uji ARDL dalam Jangka Panjang dan Jangka Pendek

Jangka Panjang		
Variable	Prob	Keterangan
LOGDPK	0.1784	Tidak Signifikan
LOGPB	0.1966	Tidak Signifikan
LOGSS	0.1537	Tidak Signifikan
LOGRS	0.2282	Tidak Signifikan
LOGSK	0.6635	Tidak Signifikan
LOGSN	0.1187	Tidak Signifikan
Jangka Pendek		
Variable	Prob	Keterangan
D(LOGDPK)	0.0001	Signifikan
D(LOGPB)	0.0274	Signifikan
D(LOGSS)	0.0003	Signifikan
D(LOGRS)	0.0017	Signifikan
D(LOGSK)	0.1172	Tidak Signifikan
D(LOGSN)	0.0001	Signifikan

Sumber: data olahan Eviews

Dari rangkuman hasil regresi ARDL (3, 4, 2, 3, 3, 3, 4) dalam jangka pendek dan jangka panjang pada tabel diatas menunjukkan hubungan parsial sebagai berikut:

a. Jangka Panjang

Dalam regresi ARDL jangka panjang, seluruh variabel memiliki probabilitas > signifikansi 0,05, maka menerima H_0 . Artinya bahwa seluruh variabel independen secara parsial tidak ada yang berpengaruh signifikan terhadap variabel *Financial Deepening* dalam jangka panjang.

b. Jangka Pendek

- a) Variabel Dana Pihak Ketiga memiliki nilai probabilitas $0,0001 < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya bahwa variabel DPK secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel *Financial Deepening* dalam jangka pendek.
- b) Variabel Pembiayaan Syariah memiliki nilai probabilitas $0,0274 < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya bahwa variabel Pembiayaan Syariah secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel *Financial Deepening* dalam jangka pendek.
- c) Variabel Saham Syariah memiliki nilai probabilitas $0,0003 < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya bahwa variabel Saham Syariah secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel *Financial Deepening* dalam jangka pendek.
- d) Variabel Reksadana Syariah memiliki nilai probabilitas $0,0017 < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya bahwa variabel Reksadana Syariah secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel *Financial Deepening* dalam jangka pendek.
- e) Variabel Sukuk Korporasi memiliki nilai probabilitas $0,1172 > 0,05$ maka menerima H_0 , artinya bahwa variabel Sukuk Korporasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Financial Deepening* dalam jangka pendek.
- f) Variabel Sukuk Negara memiliki nilai probabilitas $0,0001 < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya bahwa variabel Sukuk Negara secara

parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel *Financial Deepening* dalam jangka pendek.

9. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dari hasil estimasi model ARDL pada tabel 1.6 menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,995600. Artinya bahwa variabel dependen *Financial Deepening* mampu dijelaskan oleh variabel independen yaitu DPK, Pembiayaan Syariah, Reksadana Syariah, Sukuk Korporasi dan Sukuk Negara sebesar 99%, sedangkan 1% sisanya dijelaskan oleh faktor di luar model penelitian. Hal ini menandakan bahwa model dalam penelitian ini sangat baik.

B. Pembahasan Hasil Penelitian

a. Pengaruh Dana Pihak Ketiga terhadap *Financial Deepening* dalam Jangka Pendek dan Jangka panjang

Berdasarkan hasil analisis ARDL, menunjukkan bahwa dana pihak ketiga dalam jangka pendek memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial deepening* Indonesia. Yang mengartikan bahwa, setiap kenaikan dana pihak ketiga pada 1-3 tahun kedepan akan menyebabkan penurunan jumlah *financial deepening*. Sedangkan pada jangka panjang, dana pihak ketiga tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial deepening*. Artinya, berapapun perubahan dana pihak ketiga pada 10 tahun kedepan tidak akan mempengaruhi jumlah *financial deepening*. Hal ini menandakan bahwa, hasil analisis tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan.

Hasil penelitian jangka pendek sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Khairunnisa, 2020; Asysyifa', 2018; Saputri, 2019; Latifah, 2016; Lestari, 2018; Sari, 2018; Janah, 2019; Himmawan, 2017), yang menyatakan bahwa dana pihak ketiga memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial deepening* Indonesia. Hasil pengaruh yang signifikan karena dana pihak ketiga merupakan dana terbesar yang dimiliki oleh bank, dan pembiayaan perbankan sampai saat ini masih didominasi dari dana pihak ketiga. Sehingga semakin banyak dana yang dihimpun dari masyarakat maka akan semakin banyak pula dana yang akan disalurkan menjadi dana pinjaman yang dapat digunakan untuk investasi atau pembiayaan lainnya yang bersifat produktif.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori pertumbuhan Adam Smith, yang menjelaskan bahwa cepat atau lambatnya pertumbuhan ekonomi suatu negara ditentukan oleh besarnya akumulasi modal. Akumulasi modal tersebut diperoleh dari tabungan masyarakat (Dana Pihak Ketiga yang dihimpun oleh perbankan), yang pada tahap selanjutnya akan diinvestasikan pada sektor riil oleh para pelaku ekonomi yang akan menghasilkan output lebih besar di masa mendatang (Janah, 2019).

Lalu, dampak negatif dari dana pihak ketiga dikarenakan kontribusinya yang masih kecil terhadap *financial deepening*. Pada dasarnya, sistem ekonomi syariah secara jelas melarang riba, dengan perbedaan karakteristik antara produk bank syariah dengan produk bank konvensional menimbulkan keengganan di kalangan nasabah perbankan

syariah. Keengganan tersebut yaitu hilangnya kesempatan mendapatkan penghasilan tetap berupa bunga dari simpanan.

b. Pengaruh Pembiayaan Syariah terhadap *Financial Deepening* dalam Jangka Pendek dan Jangka panjang

Berdasarkan hasil analisis ARDL, menunjukkan bahwa pembiayaan syariah dalam jangka pendek memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial deepening* Indonesia. Yang mengartikan bahwa, setiap kenaikan pembiayaan syariah pada 1 tahun kedepan akan menyebabkan kenaikan pula pada jumlah *financial deepening*. Hal ini menandakan bahwa, hasil analisis sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Sedangkan pada jangka panjang, pembiayaan syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial deepening*. Artinya, setiap perubahan pembiayaan syariah pada 10 tahun kedepan tidak akan mempengaruhi jumlah *financial deepening*.

Hasil penelitian dalam jangka pendek sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Ridwan, 2018; Lestari, 2018; Sari, 2018), yang menyatakan bahwa pembiayaan syariah berpengaruh secara signifikan terhadap *financial deepening* Indonesia. Hasil tersebut sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa salah satu tujuan dari pembiayaan adalah untuk meningkatkan kesempatan kerja dan kesejahteraan ekonomi. Sehingga, pembiayaan tersebut dapat dinikmati oleh siapa saja, selama bersedia mengikuti peraturan syariah Islam. Dan tumbuhnya kesadaran masyarakat bahwa bunga (*interest*) dan modal dengan pengembalian yang telah ditentukan (*predetermined return*) adalah bentuk riba yang dilarang oleh

syariah Islam, yang menjadi alasan masyarakat memilih pembiayaan syariah. Maka semakin besar pembiayaan yang diberikan maka akan mampu memperdalam sektor keuangan (*financial deepening*).

Sementara itu, pada hasil penelitian dalam jangka panjang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Saputri, 2019; Latifah, 2016; Wibowo, 2017) yang menyatakan bahwa pembiayaan syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial deepening* Indonesia. Penyebabnya adalah pembiayaan pada bank syariah masih relatif kecil dan akad yang dikeluarkan masih terbatas, sehingga porsi pembiayaan pada perbankan syariah masih sedikit dan tidak secara langsung mempengaruhi *financial deepening*.

c. Pengaruh Saham Syariah terhadap *Financial Deepening* dalam Jangka Pendek dan Jangka panjang

Berdasarkan hasil analisis ARDL, menunjukkan bahwa saham syariah dalam jangka pendek memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial deepening* Indonesia. Yang mengartikan bahwa, setiap kenaikan saham syariah pada 2 tahun kedepan akan menyebabkan kenaikan pula pada jumlah *financial deepening*. Hal ini menandakan bahwa, hasil analisis sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Sedangkan pada jangka panjang, saham syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial deepening*. Artinya, setiap perubahan saham syariah pada 10 tahun kedepan tidak akan mempengaruhi jumlah *financial deepening*.

Hasil penelitian dalam jangka pendek sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Janah, 2019) yang menyatakan bahwa saham syariah berpengaruh signifikan terhadap *financial deepening*. Hal ini dikarenakan salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi adalah akumulasi modal. Saham merupakan instrumen yang dapat digunakan perusahaan untuk menambah akumulasi modal, modal tersebut dapat digunakan untuk pengadaan peralatan kerja, mesin, bahan baku yang memungkinkan terjadinya peningkatan output di masa mendatang. Peningkatan output tersebut akan meningkatkan jumlah PDB suatu negara, sehingga akan memicu peningkatan *financial deepening*.

Sedangkan pada hasil penelitian dalam jangka panjang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Khairunnisa, 2020) yang menyatakan bahwa saham syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial deepening*. Hal ini dimungkinkan karena perubahan harga saham yang disebabkan oleh penurunan daya beli konsumen terhadap barang, menyebabkan profitabilitas perusahaan menurun dan investor juga menurun. Dari perubahan harga saham tersebut mempengaruhi pendapatan dari saham itu sendiri. Sehingga kenaikan atau penurunan saham syariah tidak secara langsung memengaruhi pendalaman keuangan suatu negara.

d. Pengaruh Reksadana Syariah terhadap *Financial Deepening* dalam Jangka Pendek dan Jangka panjang

Berdasarkan hasil analisis ARDL, menunjukkan bahwa reksadana syariah dalam jangka pendek memiliki pengaruh negatif dan signifikan

terhadap *financial deepening* Indonesia. Yang mengartikan bahwa, setiap kenaikan reksadana syariah pada 2 tahun kedepan dapat menurunkan jumlah *financial deepening*. Sedangkan pada jangka panjang, reksadana syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial deepening*. Artinya, setiap perubahan saham syariah pada 10 tahun kedepan tidak akan mempengaruhi jumlah *financial deepening*. Hal ini menandakan bahwa, hasil analisis tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Rinanda, 2018; Riyadi, 2020; Kartika, 2019; Karmaudin, 2019; Pangesti, 2021; Faroh, 2016), yang menunjukkan bahwa reksadana syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Kemungkinan hal ini disebabkan karena kurangnya sosialisasi tentang reksadana syariah di kalangan masyarakat Indonesia, menyebabkan kurangnya minat masyarakat untuk berinvestasi di reksadana syariah. Sehingga reksadana syariah tidak secara langsung mempengaruhi pendalaman sektor keuangan syariah.

e. Pengaruh Sukuk Korporasi terhadap *Financial Deepening* dalam Jangka Pendek dan Jangka panjang

Berdasarkan hasil analisis ARDL, menunjukkan bahwa sukuk korporasi dalam jangka pendek memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *financial deepening* Indonesia. Yang mengartikan bahwa, setiap perubahan sukuk korporasi pada 2 tahun kedepan tidak akan mempengaruhi jumlah *financial deepening*. Begitu pula pada jangka

panjang, sukuk korporasi juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial deepening*. Artinya, setiap perubahan sukuk korporasi pada 10 tahun kedepan tidak akan mempengaruhi jumlah *financial deepening*. Hal ini menandakan bahwa, hasil analisis tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Asyifa', 2018) dan (Latifah, 2016) yang menyatakan bahwa sukuk korporasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial deepening* Indonesia. Kemungkinan hal ini disebabkan karena nilai dari sukuk korporasi yang masih relatif kecil karena penerbitannya yang masih langka baik dari jenis akad, variasi tenor maupun unsur jumlahnya. Meskipun sukuk korporasi muncul lebih awal sebelum sukuk Negara, namun pertumbuhannya jauh lebih lambat dibandingkan sukuk negara.

f. Pengaruh Sukuk Negara terhadap *Financial Deepening* dalam Jangka Pendek dan Jangka panjang

Berdasarkan hasil analisis ARDL, menunjukkan bahwa sukuk negara dalam jangka pendek memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial deepening* Indonesia. Yang mengartikan bahwa, setiap kenaikan sukuk negara pada 3 tahun kedepan akan menyebabkan kenaikan pula pada jumlah *financial deepening*. Hal ini menandakan bahwa, hasil analisis sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Sedangkan pada jangka panjang, sukuk negara tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial*

deepening. Artinya, setiap perubahan sukuk negara pada 10 tahun kedepan tidak akan mempengaruhi jumlah *financial deepening*.

Hasil penelitian dalam jangka pendek sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Asyifa', 2018; Latifah, 2016; Lestari, 2018; Himmawan, 2017), yang menyatakan bahwa sukuk negara berpengaruh signifikan terhadap *financial deepening* Indonesia. Kemungkinan hal ini bisa terjadi karena, melihat dari fakta-fakta bahwa penerbitan sukuk negara mengambil peranan penting bagi keuangan negara, khususnya pembiayaan APBN. Sehingga, pemerintah selalu berupaya untuk menerbitkan sukuk negara yang sesuai dengan target APBN.

Sedangkan pada hasil penelitian dalam jangka panjang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Saputri, 2019) dan (Ridwan, 2018) yang menyatakan bahwa sukuk negara tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial deepening* Indonesia. Ada tiga penyebab yang dipercayai mengapa sukuk negara dinilai tidak berpengaruh terhadap *financial deepening*. Tiga penyebab tersebut yaitu:

- a) Masih lemahnya dukungan pemerintah yang ditunjukkan dengan kurangnya regulasi yang mendukung.
- b) Terjadi perbedaan pendapat antara perkembangan sukuk dengan pandangan para ulama tentang substansi sukuk.
- c) Keterbatasan SDM yang benar-benar memahami substansi sukuk.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh antara Dana Pihak Ketiga, Pembiayaan Syariah, Saham Syariah, Reksadana Syariah, Sukuk Korporasi dan Sukuk Negara terhadap *Financial Deepening* Indonesia, dengan menggunakan pendekatan model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) dan mengambil periode pengamatan dari 2011-2020.

Berdasarkan hasil pengujian model ARDL, menghasilkan pengaruh dalam jangka pendek dan jangka panjang. Dalam pengaruh jangka pendek, variabel Dana Pihak Ketiga dan Reksadana Syariah memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Deepening*. Untuk variabel Pembiayaan Syariah, Saham Syariah dan Sukuk Negara memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Deepening*. Sedangkan variabel Sukuk Korporasi memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Financial Deepening*.

Namun, pada pengaruh jangka panjang ternyata seluruh variabel independen (DPK, Pembiayaan, Saham Syariah, Reksadana Syariah, Sukuk Korporasi dan Sukuk Negara) tidak ada yang memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen *Financial Deepening* Indonesia. Hal ini disebabkan oleh berbagai faktor, seperti kurangnya literasi dan pemahaman masyarakat mengenai sektor keuangan syariah, menyebabkan sedikitnya minat masyarakat untuk bertransaksi menggunakan produk dari sektor keuangan

syariah, terbatasnya akad yang dikeluarkan sehingga menyebabkan jangkauannya relatif masih kecil dan pertumbuhannya cukup lambat. Faktor-faktor tersebut yang menyebabkan sektor keuangan syariah dalam jangka panjang tidak secara langsung berpengaruh signifikan terhadap pendalaman sektor keuangan syariah atau *financial deepening* Indonesia.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tentunya belum bisa dikatakan sempurna, karena masih memiliki keterbatasan. Keterbatasan pada penelitian ini terletak pada hasil analisis data ARDL pada jangka panjang. Setelah dilakukan pengolahan data, ternyata pada jangka panjang seluruh variabel independen tidak ada yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, variabel Dana Pihak Ketiga, Pembiayaan Syariah, Saham Syariah, Reksadana Syariah, Sukuk Korporasi dan Sukuk Negara belum bisa digunakan sebagai tolak ukur dalam menilai kondisi pendalaman sektor keuangan atau *Financial Deepening* dalam jangka panjang, karena pengaruhnya yang tidak signifikan sehingga tidak secara langsung mempengaruhi perkembangan *financial deepening*.

C. Saran

Berdasarkan dari seluruh proses yang telah dilakukan dalam penelitian ini, ada beberapa saran yang diajukan oleh penulis bertujuan agar penelitian ini menjadi lebih sempurna. Penulis mempunyai saran sebagai berikut:

- a. Bagi pemerintah, tingkatkan literasi dan pengetahuan yang menyeluruh kepada masyarakat Indonesia, tidak hanya penduduk kota saja tetapi juga penduduk desa yang belum terlalu terjangkau oleh teknologi, agar dapat dikenal lebih banyak masyarakat dan mendorong minat masyarakat untuk melakukan transaksi pada produk-produk sektor keuangan syariah. Perbaiki, tingkatkan dan dukung sistem atau mekanisme dari setiap produk dan instrumen sektor keuangan syariah sehingga bisa dinikmati oleh lebih banyak orang dan membuat masyarakat lebih tertarik untuk melakukan transaksi di dalamnya. Variabel yang berpengaruh signifikan lebih dioptimalkan dan variabel yang belum berpengaruh atau mempunyai pengaruh yang negatif diperbaiki dengan inovasi-inovasi yang dimungkinkan mampu berpengaruh terhadap pendalaman sektor keuangan.
- b. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperluas variabel dengan menambahkan faktor lain yang ada di sektor keuangan syariah yang belum dimasukkan ke dalam penelitian ini. Yang mana diharapkan dari faktor tersebut akan menjadi faktor pendukung mengenai pengaruh sektor keuangan syariah terhadap pendalaman sektor keuangan atau *financial deepening*. Dikarenakan pentingnya sektor keuangan syariah terhadap perekonomian suatu negara, maka disarankan untuk terus meneliti tentang sektor keuangan syariah sebagai bukti perkembangan penelitian mengenai sektor keuangan syariah.

- c. Bagi kalangan masyarakat, mari kembangkan produk-produk jasa keuangan yang tersedia pada sektor keuangan syariah, agar dapat membantu meningkatkan pendalaman sektor keuangan yang pada akhirnya, dampak dan manfaatnya akan kembali kepada masyarakat. Karena jika sudah dipelajari dan dipahami, sektor keuangan syariah layak digunakan dan mempunyai kontribusi terhadap perekonomian negara.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Aziz, A. Z. (2010). Manajemen Investasi Syariah.
- Agrawal, P. (2001). *Interest Rates, Exchange Rates and Financial Deepening in Selected Asian Economies. ASEAN Economic Bulletin*, 83-93.
- Aizenman, J., & Riera-Crichton, D. (2008). *Real Exchange Rate and International Reserves in an Era Of Growing Financial and Trade Integration. The Review of Economics and Statistics*, 90(4), 812-815.
- Anggrahini, A. H., Wibowo, A. P., & Rosyid, F. A. (2020). Peramalan Kebutuhan Bijih Bauksit untuk Memenuhi Kebutuhan Aluminium Nasional Menggunakan Model Ardl dan Var. *Prosiding Temu Profesi Tahunan PERHAPI*, 401-412.
- Antonio, S., & Nugraha, H. F. (2013). Peran Intermediasi Sosial Perbankan Syariah bagi Masyarakat Miskin. *Tsaqafah*, 9(1), 123-148.
- Asmanto, P. (2008). Cadangan Devisa, *Financial Deepening* dan Stabilisasi Nilai Tukar Riil Rupiah Akibat Gejolak Nilai Tukar Perdagangan. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 11(2).
- Asnawi, A., & Fitria, H. (2018). Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Ekonomika Indonesia*, 7(01), 24-32.
- Asyisyifa, M. A. A., & Harun, M. H. (2018). Analisis Pengaruh Sektor Keuangan Syariah terhadap *Financial Deepening* di Indonesia Periode Januari 2011-Desember 2017 (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).

- Aulia, M., & Masbar, R. (2016). Analisis Efektifitas Penggunaan Cadangan Devisa dan *Financial Deepening* terhadap Stabilitas Nilai Tukar. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik Indonesia*, 3(2), 78-92.
- Bakang, M. L. N. (2015). *Effects of Financial Deepening on Economic Growth in Kenya*. *International journal of business and commerce*, 4(7), 1-50.
- Beik, I. S. (2016). Islamisasi Ilmu Ekonomi. *ISLAMICONOMIC: Jurnal Ekonomi Islam*, 7(2).
- Cahyaningrum, I. S. (2017). Pengaruh Sektor Riil dan Keuangan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2007-2014.
- Carr-Lee, K. G. (2013). *Islamic Banking: Expanding Financial Depth?*. Georgetown University.
- Chapra, M. U. (2009). *Ethics and Economics: an Islamic Perspective*. *Islamic Economic Studies*, 16(1).
- Citra, H., & Masbar, R. (2018). *Financial Deepening dan Kemiskinan di Indonesia*. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik Indonesia*, 5(2), 116-133.
- De Gregorio Rebeco, J. (1999). *Financial Integration, Financial Development and Economic Growth*. *Estudios De Economía*, 26(2), 137-161.
- Dewi, F. K., & Sudarsono, H. (2021). Analisis Profitabilitas Bank Syariah di Indonesia Pendekatan Autoregressive distributed lag (ARDL). *Al-Mashrafiyah: Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Perbankan Syariah*, 5(01), 59-74.
- Dhaneswara, A. (2017). Kerentanan Sistem Keuangan: Sistem Peringatan Dini Menggunakan Imbalance Indicator Model (Doctoral dissertation, UAJY).

- Dornbusch, R., & Reynoso, A. (1989). Financial Factors in Economic Development.
- Fadhilah, N., & Sukmana, R. (2017). Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Jakarta Islamic Index (JII), Tingkat Inflasi, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap Nilai Tukar: Pendekatan Autoregressive Distributed Lag (ARDL). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 4(10), 833-846.
- Faroh, N. (2017). Pengaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional (Tahun 2008-2015).
- Fauzan, M. F. M., & Suhendro, D. (2018). Peran Pasar Modal Syariah dalam Mendorong Laju Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia.
- Hadiati, Diah. (2010). Analisa Penyaluran Kredit, Kapitalisasi Pasar Modal dan Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi (Studi Kasus di Indonesia Periode 1997:1 s.d 2009:6)
- Harisuddin, H., & Hartono, D. (2019). *Financial Deepening Impacts on Regional Economic Growth. Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(1), 23-36.
- Hasyim, L. T. U. (2016). Peran Perbankan Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Sektor Riil di Indonesia. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 8(1), 11-27.
- Ilmi, H. M. (2020). Pengaruh Pasar Modal Syariah dan Variabel Makro terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2010-2019 (Doctoral dissertation).
- Inoue, T., & Hamori, S. (2012). *How Has Financial Deepening Affected Poverty Reduction in India? Empirical Analysis Using State-Level Panel Data. Applied Financial Economics*, 22(5), 395-408.

- Irawan, I., & Siregar, Z. A. (2019). Pengaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (Tahun 2012-Tahun 2017). *TANSIQ: Jurnal Manajemen Dan Bisnis Islam*.
- Janah, Wakhidatun. (2019). Pengaruh Faktor Makroekonomi, Pasar Modal Syariah, dan Perbankan Syariah terhadap *Financial Deepening* di Indonesia.
- Karimo, T. M., & Ogbonna, O. E. (2017). *Financial Deepening And Economic Growth Nexus in Nigeria: Supply-Leading or Demand-Following?. Economies*, 5(1), 4.
- Karmaudin, H. (2019). Analisis Pengaruh Sukuk, Pembiayaan Syariah, dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional (Studi Kasus Negara Indonesia Periode 2012-2017) (Doctoral dissertation, IAIN SALATIGA).
- Kartika, K. D. (2019). Pengaruh Saham Syariah, Obligasi Syariah, Reksadana Syariah dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2011-2017 (Doctoral dissertation, IAIN SALATIGA).
- Khairunnisa, N. (2021). Pengaruh Sektor Keuangan Syariah terhadap *Financial Deepening* di Indonesia.
- King, R. G., & Levine, R. (1993). *Finance and Growth: Schumpeter Might be Right. The quarterly journal of economics*, 108(3), 717-737.
- Latifah, A., & Fitriyanto, A. (2016). Pengaruh Sektor Perbankan Syariah dan Pasar Modal Syariah terhadap *Financial Deepening* Di Indonesia. *Ekonomi Islam*, 7(2), 107-130.

- Lestari, Ika Yuni. (2018). Peran Sektor Keuangan Syariah dan Makroekonomi dalam Mencapai Kondisi *Financial Deepening* di Indonesia.
- Lynch, D. (1996). *Measuring Financial Sector Development: a Study of Selected Asia-Pacific Countries. The Developing Economies*, 34(1), 1-27.
- Maisaroh, S. (2015). Pengaruh *Intellectual Capital* dan *Islamicity Performance Index* terhadap *Profitability* Perbankan Syariah Indonesia (Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim).
- Manab, H. A., & Sujianto, A. E. (2016). Pengaruh Stabilitas Ekonomi Makro terhadap Penerbitan Sukuk Negara di Indonesia, Malaysia dan Brunei Darussalam.
- Mary, M., Mediawati, E., & Adirestuty, F. (2019). *The Analysis of Third-Party Funds, State Sukuk, and Corporate Sukuk Towards Financial Deepening in Indonesia. Review of Islamic Economics and Finance (RIEF)*, 2(2), 53-66.
- Mishkin, F. S. (2013). *The Economics of Money, Banking & Financial Markets, (And The 3rd ed)*.
- Ningrum, C., Viphindartin, S., & Santosa, S. H. (2015). Analisis *Financial Deepening* terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 1988-2012.
- Nuansa, C. G. (2018). Degradasi Lingkungan dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia (Doctoral dissertation, School of Postgraduate).
- Nulhanuddin, N., & Andriyani, D. (2020). *Autoregressive Distributed Lag Kurs* dan Ekspor Karet Remah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi Regional Unimal*, 3(2), 47-59.

- Nuraini, Intan. (2017). *Penerimaan Premi dan Pembayaran Klaim di PT.Taspen (Persero) Cabang Yogyakarta*
- Okuda, H. (1990). *Financial Factors in Economic Development: a Study of the Financial Liberalization Policy in the Philippines. The Developing Economies*, 28(3), 240-270.
- Pangesti, D. P. (2021). *Pengaruh Saham Syariah, Reksadana Syariah, dan Sukuk terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Indonesia Dengan Nilai Tukar dan Bi-7 Day Repo Rate sebagai Variabel Moderasi (2017-2020)* (Doctoral dissertation, Universitas Pancasakti Tegal).
- Pertiwi, B. P., & Sudarsono, H. (2021). Analisis Likuiditas Bank Umum Syariah dengan Pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). *Al-Tijary*, 113-128.
- Pesaran, M. H., & Shin, Y. (1995). *an Autoregressive Distributed Lag Modeling Approach to Cointegration Analysis*.
- Prastika, N. C. Analisis *Financial Deepening* terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. (Doctoral dissertation, Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Jember 2020).
- Putri, R. K. (2021). Pengaruh Dana Zakat Infaq Sedekah, Reksadana Syariah, Ekspor dan Impor terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia.
- Radjak, L., & Kartika, I. Y. (2020). Pengaruh Saham Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional. *JSAP: Journal Syariah and Accounting Public*, 2(1), 60-70.

- Rahmadani, P. (2017). Analisis *Financial Deepening* pada Sektor Perbankan dan Sektor Non Perbankan terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 5(2).
- Rahmawati, I. (2020). Analisis Determinan Pembiayaan pada Perbankan Syariah di Indonesia: Pendekatan *Autoregressive Distributed Lag (ARDL)* (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS AIRLANGGA).
- Rexy, D. A. (2021). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi, Pasar Modal Syariah, dan Perbankan Syariah terhadap *Financial Deepening* di Indonesia (Doctoral dissertation, UIN Raden Intan Lampung).
- Ridha, A., & Mutia, R. (2021). Analisis Permintaan Uang di Indonesia: Pendekatan *Autoregressive Distributed Lag (Ardl)*. *Jurnal Samudra Ekonomika*, 5(2), 152-160.
- Ridwan, M. M. (2018). Pengaruh Perbankan Syariah dan Pasar Modal Syariah terhadap *Financial Deepening* di Indonesia dan Malaysia Tahun 2011-Juni 2017.
- Rinanda, S. R. (2018). Pengaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2013-2017” (Bachelor's thesis, Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta).
- Riyadi, S. (2020). Pengaruh Reksadana Syariah dan Saham Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderasi Tahun 2010-2019.

- Ruslan, D. (2012). Analisis *Financial Deepening* di Indonesia. *Journal of Indonesian Applied Economics*, 5 (2).
- Sapsuha, M. U. (2021). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi, Sektor Keuangan Syariah, FDI dan Keterbukaan Perdagangan terhadap *Financial Deepening* (Studi Kasus di 8 Negara OKI Tahun 2013-2019).
- Saputri, S. A. (2019). Pengaruh Sektor Perbankan Syariah dan Pasar Modal Syariah terhadap *Financial Deepening* di Indonesia (Doctoral dissertation, UIN Raden Intan Lampung).
- Sari, Khoirunnisa Puspita. (2018). Analisis Pengaruh Perbankan Syariah terhadap *Financial Deepening* di Indonesia.
- Sembiring, A. A. B. (2016). Analisis *Financial Deepening* di Indonesia Periode 2000-2014. 1-17.
- Shodiqurrosyad, A. (2014). Peran Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia: Analisis Kasus Tahun 2000-2012 (Doctoral dissertation, UIN Sunan Ampel Surabaya).
- Tama, C. M. (2015). Studi *Financial Inclusion* dan *Financial Deepening* di Indonesia (Doctoral dissertation).
- Thenu, L. A. O. F. (2015). Dampak *Shock* Variabel Makroekonomi terhadap *Non-Performing Loan Bank* Umum Konvensional di Indonesia (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS AIRLANGGA).
- Wibowo, Syalfani Putri. (2017). Analisis Pengaruh Perbankan Syariah dan Variabel Makroekonomi terhadap *Financial Deepening* di Indonesia.

Zaretta, B., & Yovita, L. (2019). Harga Saham, Nilai Tukar Mata Uang dan Tingkat Suku Bunga Acuan dalam Model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 4(1), 9-22.

<https://www.ojk.go.id>

<https://www.djppr.kemenkeu.go.id>

<https://www.bi.go.id>

