

**PENGARUH PERBANKAN SYARIAH DAN PASAR MODAL SYARIAH
TERHADAP *FINANCIAL DEEPENING* DI INDONESIA DAN
MALAYSIA
TAHUN 2011- JUNI 2017**

SKRIPSI



Oleh:

Nama : M MAHFUD RIDWAN

Nomor Mahasiswa : 14313180

Jurusan : Ilmu Ekonomi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2018

Pengaruh Perbankan Syariah Dan Pasar Modal Syariah Terhadap *Financial Deepening* Di Indonesia Dan Malaysia tahun 2011- juni 2017

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir
guna memperoleh gelar sarjana jenjang strata 1

Program Studi Ilmu Ekonomi,
Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : M. Mahfud Ridwan

Nomor Mahasiswa : 14313180

Program Studi : Ilmu Ekonomi

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI YOGYAKARTA

2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang dapat dikategorikan dalam tindakan plagiasi seperti dimaksud dalam buku pedoman penulisan skripsi Program Studi Ilmu Ekonomi FE UII. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka Saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 6 Februari 2018

Penulis



M. Mahfud Ridwan

PENGESAHAN

PENGARUH PERBANKAN SYARIAH DAN PASAR MODAL SYARIAH
TERHADAP *FINANCIAL DEEPENING* DI INDONESIA DAN MALAYSIA
TAHUN 2011- JUNI 2017

Nama : M. Mahfud Ridwan
Nomor Mahasiswa : 14313180
Program Studi : Ilmu Ekonomi

Yogyakarta, 6 Februari 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Mohammad Bekti Hendrie Anto, S.E., M.Sc.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

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

Disusun Oleh : **M. MAHFUD RIDWAN**

Nomor Mahasiswa : **14313180**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Kamis, tanggal: 15 Maret 2018

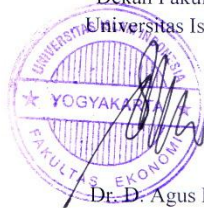
Penguji/ Pembimbing Skripsi : Moh.Bekti Hendrie Anto, SE., M.Sc.



Penguji : Agus Widarjono, SE., MA., Ph.D



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

HALAMAN PERSEMBAHAN

Seiring rasa syukur, skripsi ini sebagai salah satu bentuk baktiku kepada kedua orang tua Tercinta (Bapak M. Munawar dan Ibu Sri Yanti), adik ku (M. Nur Syafi'I dan M. Fauzi) dan keluargaku (Bibik Hj. Siti Rofiqoh dan Paman H. Slamet Qomarudin). Terimakasih atas segala cinta, kasih sayang, tetesan keringat, dukungan, kepercayaan dan doa tulus yang selalu dipanjatkan kepadaku disetiap sujud kalian.

MOTTO

“Dibalik kesulitan pasti ada kemudahan. Man Jadda Wajada
bersungguh sungguhlah pasti kalian akan mendapatkannya”

“ Kesabaran itu dapat menolong segala pekerjaan “

“Selalu ada harapan bagi yang berdoa dan selalu ada jalan
bagi yang berusaha”

*"Boleh jadi kamu membenci sesuatu namun ia amat baik
bagimu dan boleh jadi engkau mencintai sesuatu namun ia
amat buruk bagimu, Allah Maha Mengetahui sedangkan kamu
tidak mengetahui." (Qs Al Baqarah: 216)*

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb

Alhamdulillahirabbil'alamin, Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas segala karunia rahmat dan hidayah - Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Perbankan Syariah Dan Pasar Modal Syariah Terhadap *Financial Deepening* Di Indonesia Dan Malaysia tahun 2011- juni 2017”. Shalawat serta salam semoga selalu dilimpahkan kepada Allah SWT dan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW beserta keluarga, sahabatnya dan kepada kita selaku umatnya yang senantiasa taat kepada ajaran - Nya hingga akhir zaman. Penyusunan skripsi ini adalah sebagai tugas akhir untuk memenuhi salah satu persyaratan guna memperoleh gelar kesarjanaan pada Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Bimbingan, dorongan dan bantuan dari para pengajar, rekan - rekan serta ketulusan hati dan keramahan dari banyak pihak, sangat membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini perkenankanlah penulis menyampaikan ucapan terimakasih yang sebesar – besarnya kepada:

1. Allah SWT, atas berkat rahmat dan hidayah – Nya serta kesehatan yang telah dilimpahkan kepada penulis.

2. Kedua orang tua tercinta dan tersayang, Bapak M. Munawar dan Ibu Sri Yanti yang tidak ada hentinya mencurahkan segala cinta, kasih sayang, tetesan keringat, dukungan, kepercayaan dan doa tulus yang selalu dipanjatkan kepada penulis disetiap sujud mereka.
3. Adikku tersayang dan terkasih M. Nur Syafi'I dan M. Fauzi atas keceriaan yang selalu diberikan kepada penulis.
4. Keluargaku tercinta, Bibik Hj. Siti Rofiqoh dan Paman H. Slamet Qomarudin yang senantiasa memberikan semangat dan doa tulus yang tiada henti kepada penulis.
5. Bapak *Mohammad Bekti* Hendrie Anto, S.E., M.Sc. Selaku dosen pembimbing dalam penulisan skripsi ini, terimakasih telah banyak memberikan bimbingan, motivasi dan mengarahkan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Bapak Dr. D. Agus Harjito, M. Si. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
7. Bapak Drs. Akhsyim Afandi, MA.Ec., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
8. Bapak/Ibu Dosen Jurusan Ilmu Ekonomi yang telah memberikan ilmunya selama penulis menuntut ilmu pada universitas ini.
9. Sahabatku muhammad Rifki Indrawan yang selalu menerima keluh kesahku, terimakasih atas kesabaran dan dukungan yang telah diberikan kepada penulis.

10. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terimakasih.

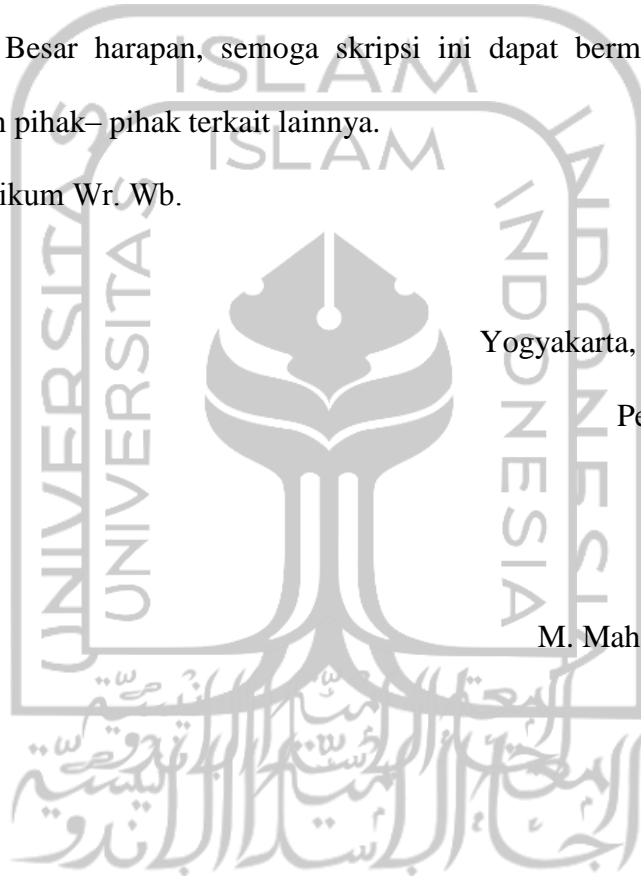
Dalam penyusunan laporan ini, penulis menyadari bahwa masih terdapat banyak kelemahan ataupun kekurangan, sehingga segala bentuk kritik maupun saran yang membangun sangat diharapkan penulis demi kesempurnaan laporan penelitian ini. Besar harapan, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi diri penulis maupun pihak-pihak terkait lainnya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 6 Februari 2018

Penulis

M. Mahfud Ridwan



DAFTAR ISI

Halaman

Halaman Judul.....	I
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	II
Halaman Pengesahan Skripsi	III
Halaman Pengesahan Ujian.....	IV
Halaman Persembahan.....	V
Halaman Motto.....	VI
Halaman Kata Pengantar.....	VII
Halaman Daftar Isi	X
Halaman Daftar Gambar	XIV
Halaman Daftar Tabel.....	XV
Halaman Lampiran.....	XVI
Halaman Abstrak.....	XVII

BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	7
1.3. Tujuan.....	7
1.4. Manfaat Penelitian	8
1.5. Sitematika Penulisan.....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI.....	10
2.1. Tinjauan Pustaka.....	10
2.2. Landasan Teori.....	14
2.2.1. Teori Sistem Keuangan.....	14
2.2.2. Teori <i>Financial Deepening</i>	18
2.2.3. Teori Sistem Keuangan.....	21
2.2.4. Sukuk.....	22
2.2.4.1. Sukuk Negara.....	24
2.3. Kerangka Berfikir.....	25
2.4. Hipotesis.....	26
BAB III METODE PENELITIAN	27
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	27

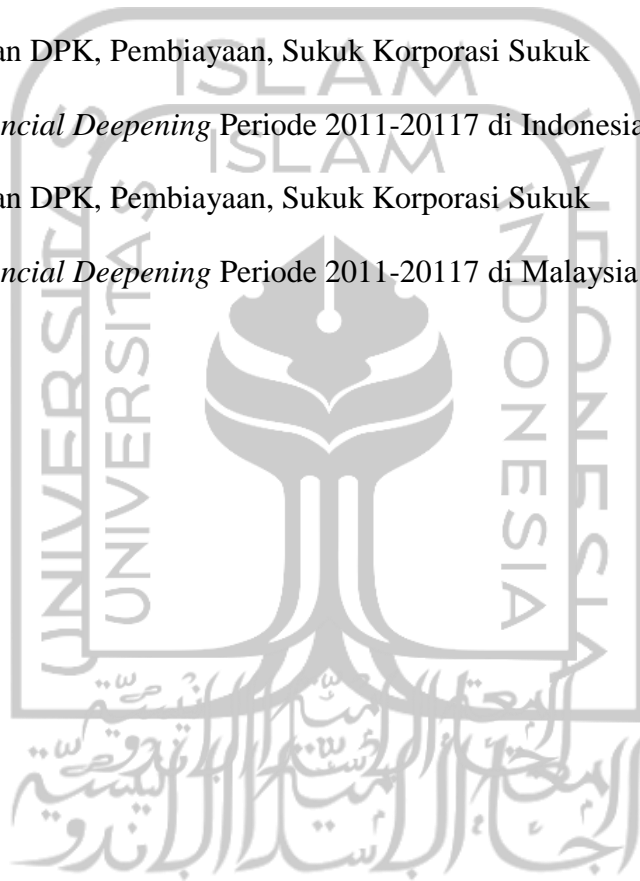
3.2. Metode Analisis Data.....	27
3.2.1. Uji Stasioneritas (Uji Akar Unit)	28
3.2.2. Uji Kointegrasi (Keseimbangan Jangka Panjang)	30
3.2.3. Uji Koreksi Kesalahan (ECM).....	31
3.3. Uji Asumsi Klasik.....	32
3.3.1. Uji Normalitas	33
3.3.2. Uji Multikolinearitas	33
3.3.3. Uji Heteroskedastisitas	34
3.3.4. Uji Autokorelasi	35
3.4. Pengujian Hipotesis.....	35
3.4.1. Pengujian secara parsial (uji t)	36
3.4.2. Pengujian Secara Simultan (uji F)	36
3.4.3. Koefisien Determinasi (R ²)	37
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	39
4. Sejarah Keuangan Islam Indonesia dan Malaysia.....	39
4.1. Statistik Deskriptif Penelitian.....	41
4.1.1. <i>Financial Deepening</i>	42
4.1.2. Pembiayaan Syariah.....	43
4.1.3. Sukuk Negara.....	44
4.1.4. Sukuk Korporasi.....	44
4.2. Hasil Pengolahan Data.....	45
4.2.1. Uji Stasioneritas.....	46

4.2.2. Uji Kointegrasi.....	50
4.2.3. Error Correction Model (ECM).....	51
4.2.3.1. Analisis Jangka Pendek.....	51
4.2.3.2. Analisis Jangka panjang.....	55
4.2.4. Uji asumsi klasik.....	58
4.2.4.1. Uji Normalitas.....	58
4.2.4.2. Uji Linieritas.....	59
4.2.4.3. Uji Multikolinieritas.....	61
4.2.4.4. Uji Heteroskedastisitas.....	62
4.2.4.5. Uji Autokorelasi.....	64
4.3. Pembahasan.....	66
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	71
5.1. Kesimpulan.....	71
5.2. Keterbatasan.....	72
5.3. Saran.....	73
DAFTAR PUSTAKA.....	75
LAMPIRAN.....	77

DAFTAR GAMBAR

Gambar Halaman

- 1.1 Perkembangan DPK, Pembiayaan, Sukuk Korporasi Sukuk
Negara, *Financial Deepening* Periode 2011-20117 di Indonesia..... 3
- 1.2 Perkembangan DPK, Pembiayaan, Sukuk Korporasi Sukuk
Negara, *Financial Deepening* Periode 2011-20117 di Malaysia..... 4



DAFTAR TABEL

Tabel Halaman

4.1. Perkembangan <i>Financial Deepening</i> , Pembiayaan Syariah, Sukuk Pemerintah, Sukuk Negara Di Indonesia.....	41
4.2. Perkembangan <i>Financial Deepening</i> , Pembiayaan Syariah, Sukuk Pemerintah, Sukuk Negara di Malaysia	42
4.3. Uji Akar Unit Dickey-Fuller Indonesia.....	46
4.4. Uji Akar Unit Dickey-Fuller Malaysia.....	46
4.5. Hasil Kointegrasi di Indonesia.....	48
4.6. Hasil Kointegrasi di Malaysia.....	49
4.7. Hasil estimasi jangka panjang Indonesia	50
4.8. Hasil estimasi jangka panjang Malaysia	51
4.9. Hasil Estimasi Jangka Pendek Indonesia.....	54
4.10. Hasil Estimasi Jangka Pendek Indonesia.....	55
4.11. Uji Normalitas Indonesia.....	58
4.12. Uji Normalitas Malaysia.....	58
4.13. Uji Linieritas Indonesia.....	59
4.14. Uji Linieritas Malaysia.....	60
4.15. Uji Multikolinieritas Indonesia.....	61
4.16. Uji Multikolinieritas Malaysia.....	62

4.17. Uji White Heteroskedasticity Indonesia.....	63
4.18. Uji White Heteroskedasticity Malaysia.....	63
4.19. Uji Autokorelasi	64

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran Halaman

Ia. Data Indonesia (Rp milyar)	77
Ib. Data Malaysia (Rm juta)	78
II.a. Uji Akar Unit Dickey-Fuller Indonesia.....	81
II.b. Uji Akar Unit Dickey-Fuller Malaysia.....	81
III.a. Hasil uji Kointegrasi di Indonesia.....	82
III.b. Hasil uji Kointegrasi di Malaysia.....	83
IV.a. Hasil estimasi jangka panjang Indonesia.....	84
IV.b. Hasil estimasi jangka panjang Malaysia.....	84
V.a. Hasil estimasi jangka pendek Indonesia.....	85
V.b. Hasil estimasi jangka pendek Malaysia.....	86
VI.a. Hasil Uji Jarque-Bera Indonesia	87
VI.b. Hasil Uji Jarque-Bera Malaysia	87
VII.a. Hasil Uji Ramsey Test Indonesia	88
VII.b. Hasil Uji Ramsey Test Malaysia.....	88
VIII.a. Hasil Uji Correlation Matrix Indonesia.....	89
VIII.b. Hasil Uji Correlation Matrix Malaysia.....	89
IX.a. Uji White Heteroskedasticity Indonesia.....	90

IX.b. Uji White Heteroskedasticity Indonesia.....	90
X.a. Uji <i>Breusch-Godfrey</i> Indonesia.....	91
X.b. Uji <i>Breusch-Godfrey</i> Malaysia.....	91

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *financial deepening* di Indonesia dan Malaysia. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Pembiayaan Syariah, Sukuk Korporasi, Sukuk Negara terhadap *Financial Deepening* di Indonesia dan Malaysia. Analisis dilakukan dengan menggunakan data runtun waktu bulanan yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia dan Bank Negara Malaysia dalam penelitian periode Januari 2011 sampai dengan juni 2017. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Error Correction Model* (ECM). Model regresi yang dihasilkan menunjukkan bahwa variabel Pembiayaan Syariah, Sukuk Negara, Sukuk Korporasi secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *Financial Deepening* di Indonesia dan Malaysia. Secara partial, penelitian ini menunjukkan Pembiayaan Syariah berpengaruh positif terhadap *Financial Deepening* di Indonesia dan Malaysia. Selain itu hasil penelitian ini menunjukkan Sukuk Korporasi berpengaruh negative dan signifikan terhadap *Financial Deepening* di Indonesia dan tidak berpengaruh di pada *financial deepening* di Malaysia, dan untuk Sukuk Negara yang berarti secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Financial Deepening* di Indonesia dan berpengaruh positif terhadap *financial deepening* di Malaysia.

Kata Kunci: *Financial Deepening*, Pembiayaan Perbankan Syariah, Sukuk Korporasi, dan Sukuk Negara.

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi suatu negara akan sangat di tentukan oleh pertumbuhan sektor keuangannya. Hal ini karena pembangunan dalam sektor keuangan melibatkan rencana dan implementasi dari kebijakan untuk mengintensifkan tingkat moneterisasi perekonomian melalui peningkatan akses terhadap institusi keuangan, efisiensi, dan transparansi, serta mendorong *rate of return* yang rasional (Agrawal, 2001). Namun, pembangunan sektor keuangan suatu negara sering dihadapkan pada kondisi sektor keuangan yang mengalami pendalaman (*financial deepening*) dan sektor keuangan yang mengalami pendangkalan (*shallow finance*) (Fry, 1995)

Seiring dengan fluktuasi ekonomi yang dinamis, perbankan menjadi sektor dominan pada sistem keuangan yang akan meningkatkan tabungan dan mengakomodir pendanaan untuk investasi sehingga meningkatkan produktivitas modal dan mendorong pertumbuhan ekonomi sebagai akibat adanya intermediasi keuangan (Fritzer, 2004; Kularatne, 2002). Dalam menggerakkan roda perekonomian di Indonesia maupun di Malaysia, sektor jasa keuangan memainkan peran yang sangat signifikan. Hal tersebut dapat ditinjau dari perannya sebagai sumber pembiayaan, sarana bagi masyarakat dalam melakukan investasi pada berbagai instrument keuangan, dan penyelenggara industri jasa keuangan yang menyelenggarakan fungsi *intermediasi*.

Sektor perbankan sekarang tidak hanya perbankan konvensional, melainkan terdapat perbankan syariah yang sekarang mulai tumbuh dan mempengaruhi perkembangan sistem keuangan, hal ini dibuktikan dengan tumbuhnya sektor perbankan syariah di berbagai negara yang memiliki dampak positif terhadap *Financial Deepening* dinegara mereka (Carr-Lee,2013).

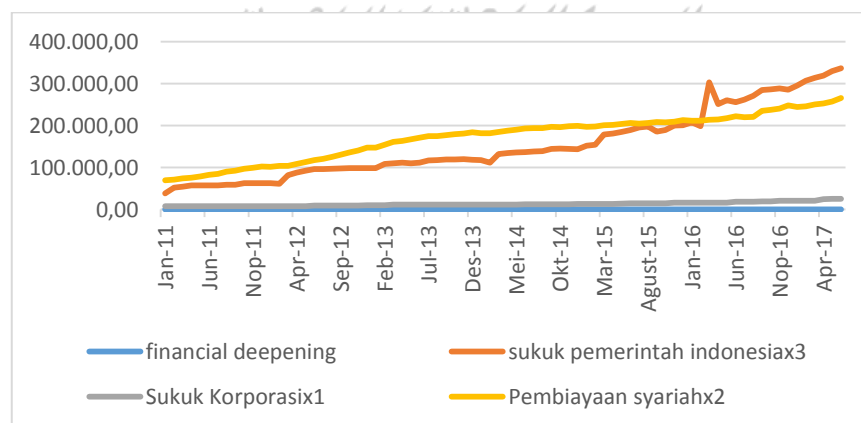
Keseluruhan kegiatan *intermediasi* dan investasi tersebut menumbuhkan berbagai kegiatan ekonomi yang menciptakan lapangan kerja, nilai tambah ekonomi, serta meningkatkan pendapatan masyarakat dan nilai aset lembaga-lembaga keuangan yang berpartisipasi dalam industri keuangan. Peranan dan kegiatan dari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

Perkembangan *Financial deepening* yang diukur dari jumlah uang beredar dalam artian luas (M2) dengan produk domestik bruto (PDB). Semakin tinggi rasio M2/PDB mempunyai arti bahwa penggunaan uang dalam perekonomian suatu negara semakin dalam. Perkembangan *financial deepening* di Indonesia meningkat setiap tahunnya, terbukti dari nilai jumlah uang beredar dan PDB meningkat secara signifikan, sehingga dengan meningkatnya M2/PDB akan meningkatkan rasio *financial deepening*. Hal ini mengindikasikan efisiensi dari kebijakan ekonomi yang ada di Indonesia. Semakin tinggi pendalaman keuangan semakin besar

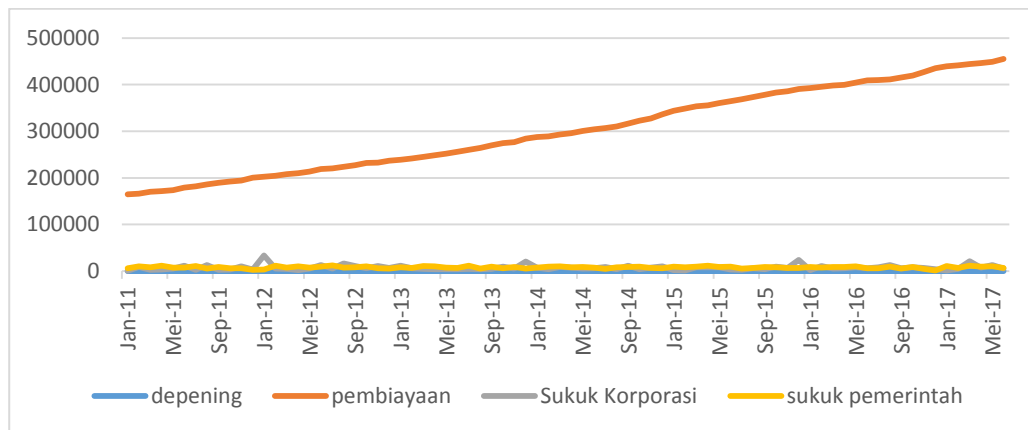
penggunaan uang dalam perekonomian dan semakin besar serta semakin meluas kegiatan lembaga keuangan maupun pasar uang.

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

Gambar 1.1
Perkembangan DPK, Pembiayaan, Sukuk Korporasi,
Sukuk Negara, *Financial Deepening* Periode 2011-2017 di Indonesia
Rp milyar



Gambar I.2
Perkembangan DPK, Pembiayaan, Sukuk Korporasi,
Sukuk Negara, *Financial Deepening* Periode 2011-2017 di Malaysia
Rm juta



Dari gambar diatas sangat terlihat sekali perbandingan peningkatan *financial deepening* dari tahun ketahunnya. Kondisi tersebut. Namun terlihat trend yang positif pada pertumbuhan *financial deepening* Indonesia dan Malaysia. Kondisi tersebut di harapkan akan memberikan potensi pertumbuhan ekonomi dengan sistem keuangan yang ada, khususnya di sektor perbankan dan sektor keuangan non bank (pasar modal) yang dapat menjalankan fungsinya semaksimal mungkin. Perkembangan disektor keuangan syariah di Indonesia juga menunjukkan perkembangan yang menggembirakan. Mengingat Indonesia baru mengenal sistem keuangan syariah dibandingkan dengan Malaysia yang sudah terlebih dahulu memakai sistem tersebut.

Data di atas paling tidak menjadi indikator dengan adanya reformasi sektor keuangan terjadi peningkatan kinerja di sektor keuangan sehingga

menyebabkan *financial deepening*. Perbankan menjalankan fungsinya sebagai *financial intermediaries* dapat dengan Lebih fokus untuk mengalokasikan dana yang telah dihimpun dengan memberikan pembiayaan baik untuk investasi atau kebutuhan lainnya. Dapat juga dengan meningkatkan akses masyarakat terhadap sekor perbankan itu sendiri, yakni dengan melakukan ekspansi layanan kepada masyarakat luas seperti penambahan unit bank sehingga fungsi dari sektor perbankan itu sendiri dapat dirasakan oleh seluruh masyarakat. Sedangkan pasar modal menjalankan fungsinya sebagai *financial intermediaries* ketika pasar modal tersebut dapat mempertemukan pihak-pihak yang membutuhkan dana dengan pihak-pihak yang ingin mengoptimalkan dananya. Misalnya perusahaan yang ingin melakukan ekspansi bisnis atau pemerintah butuh dana untuk proyek pembangunan, dimana kedua pelaku tersebut dapat mengatasinya salah satunya dengan cara menerbitkan sukuk. ketika pasar modal dapat secara efektif mempertemukan pihak yang ingin mengoptimalkan *excess fund* dengan pihak-pihak yang membutuhkan dana maka fungsi pasar modal sebagai *financial intermediaries* terbentuk.

Indonesia termasuk masih baru dalam penggunaan instrumen syariah dibanding dengan Malaysia yang telah terlebih dahulu menggunakan instrumen tersebut. Malaysia sudah menggunakan sistem syariah sejak tahun 1940-an sedangkan sistem syariah digunakan indonesia sejak tahun 1990-an. Dari lama waktu penerapannya, Malaysia jauh lebih berpengalaman serta sudah baik sistem syariah yang dijalankan dibandingkan Indonesia. Namun demikian, peningkatan sistem syariah di Indonesia memperlihatkan trend positif pada akhir-akhir ini.

Peningkatan jumlah perbankan syariah dan Pasar modal syariah tidak dapat dianggap remeh. Jumlah aset perbankan syariah saat ini mencapai US\$2 triliun sedangkan kapitalisasi saham syariah pada pasar modal syariah sebesar Rp3.402,98 triliun (OJK 2017).

Berdasarkan uraian tersebut, penulis bermaksud melakukan penelitian dengan memperbarui data dan menambah negara Malaysia sebagai pembandingan nantinya. Penulis mengharapkan penelitian ini akan dapat menambah pengetahuan dan mengkaji lebih dalam lagi mengenai Pengaruh Perbankan Syariah Dan Pasar Modal Syariah Terhadap *Financial Deepening* Di Indonesia dan Malaysia. Untuk itu penulis akan memberikan judul penelitian: **“Pengaruh Perbankan Syariah Dan Pasar Modal Syariah Terhadap *Financial Deepening* Di Indonesia Dan Malaysia”**.



1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan pada latar belakang tersebut, maka rumusan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Pembiayaan Bank Syariah terhadap *financial Deepening* di Indonesia dan Malaysia.
2. Bagaimana pengaruh Sukuk Korporasi terhadap *Financial Deepening* di Indonesia dan Malaysia.
3. Bagaimana pengaruh Sukuk Negara terhadap *Financial Deepening* di Indonesia dan Malaysia.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pemaparan pada latar belakang dan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini antara lain:

1. Menganalisis pengaruh Pembiayaan Bank Syariah terhadap *Financial Deepening* di Indonesia dan Malaysia.
2. Menganalisis pengaruh Sukuk Korporasi terhadap *Financial Deepening* di Indonesia dan Malaysia.
3. Menganalisis pengaruh Sukuk Negara terhadap *Financial Deepening* di Indonesia dan Malaysia.

1.4 Manfaat penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan tidak sekedar menjadi pelengkap memperoleh gelar kesarjanaan di bidang Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan namun lebih dari itu diharapkan memberi kemanfaatan bagi berbagai pihak yaitu:

a. Bagi Akademik

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan dengan cara memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori khususnya dalam bidang ekonomi untuk dijadikan bahan rujukan atau referensi untuk penelitian selanjutnya.

b. Bagi Praktisi

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai tinjauan yang memberikan informasi untuk meningkatkan pertumbuhan perekonomian dengan melihat pengaruh perbankan syariah dan pasarmodal syariah sebagai alat keuangan yang dapat membantu mengurangi kemiskinan dan pengambilan kebijakan oleh pihak yang berkepentingan.

c. Bagi Masyarakat

Sebagai sarana informasi tentang sektor keuangan khususnya *Financial Deepening* di Indonesia dan Malaysia.

d. Bagi Peneliti Selanjutnya

Diharapkan dapat menjadi literatur dalam melakukan penelitian selanjutnya, sehingga dapat menyempurnakan penelitian sebelumnya yang masih banyak kekurangan.

1.5 Sitematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

Bab ini berisi mengenai landasan teori yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian. Selain itu terdapat juga penelitian terdahulu sebagai bahan referensi untuk penelitian, kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi mengenai variabel - variabel penelitian dan definisi operasional, jenis data dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis.

BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan deskripsi objek penelitian, analisis data serta pembahasan mengenai hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil analisis data dan pembahasan. Dalam bab ini juga berisis implikasi yang dapat diberikan dari penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Pustaka

Beberapa penelitian mengenai *financial deepening* secara umum memberikan hasil bahwa menguatnya sector keuangan akan memperkuat *financial deepening*.

Agrawal (2001) melakukan penelitian pada pertengahan 1960 hingga pertengahan 1990 dengan menggunakan rasio antara jumlah uang beredar (M2) dan PDB sebagai variabel *financial deepening* di empat negara. Hasil dari penelitiannya dengan menggunakan *error correction model* dan uji kointegrasinya menunjukkan bahwa rasio dalam *financial deepening* umumnya meningkat seiring dengan peningkatan dalam suku bunga dan dengan terjadinya depresiasi mata uang domestik terhadap US. Sehingga dalam implikasi kebijakan, Agrawal menyarankan adanya liberalisasi dalam suku bunga dalam negara-negara tersebut, meskipun harus dilakukan secara bertahap dan dengan kontrol yang baik guna meminimalkan potensi risiko finansial yang terjadi.

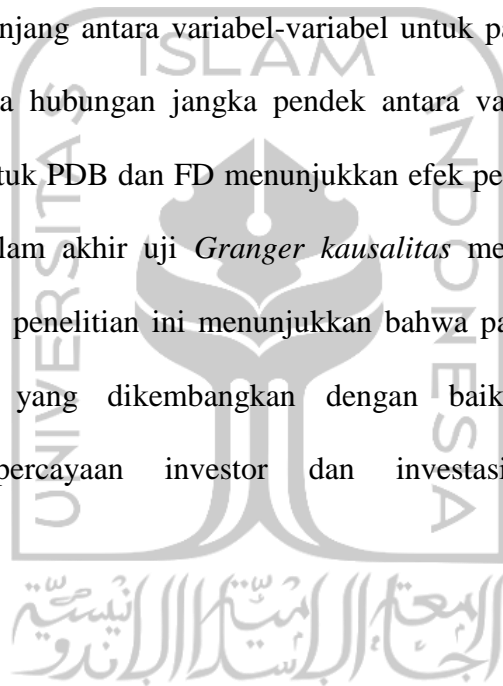
Pradhan dan Rudra (2010) melakukan penelitian untuk melihat keseimbangan jangka panjang *financial deepening* antara investasi asing langsung (FDI) dan pertumbuhan ekonomi di India selama 1970-2007. Hasilnya menunjukkan bahwa *financial deepening*, investasi asing dan pertumbuhan ekonomi keseimbangan berkelanjutan dalam jangka panjang. *Error Correction Model* (ECM) lebih lanjut menegaskan adanya kausalitas dua arah antara investasi langsung asing dan pertumbuhan ekonomi.

Ruslan (2011) melakukan penelitian yang berjudul *Analisis Financial Deepening* di Indonesia tahun 1998 sampai tahun 2007. Dede Ruslan menggunakan variabel dependen *Financial Deepening* dan variabel independen yaitu Tingkat Bunga, Pendapatan Nasional, dan Nilai Tukar, dengan menggunakan metode analisis *regresi linear* berganda (OLS), menyimpulkan bahwa:

- a. Variabel tingkat bunga dan pendapatan nasional memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial deepening* Indonesia selama tahun 1980-2007. Sedangkan variabel kurs nilai tukar Rp/US\$ tidak memiliki pengaruh terhadap *financial deepening* Indonesia.
- b. Diantara variabel-variabel yang ada, variabel pendapatan nasional memiliki pengaruh terbesar terhadap perkembangan *financial deepening* di Indonesia selama tahun 1980-2007.

Onwumera et al (2012) melakukan penelitian yang berjudul “*The Impact of Financial Deepening on Economic Growth: Evidence from Nigeria*”, dengan menggunakan metode *Multiple Regression Model* (MRM). Hasilnya menunjukkan bahwa jumlah uang beredar (M2/GDP) dan likuiditas pasar berhubungan positif (nilai total saham/GDP) dengan pertumbuhan ekonomi di Nigeria, sementara untuk persediaan uang (DD/M1), vitalitas ekonomi (kredit swasta/GDP) dan kapitalis pasar (nilai saham/GDP) berhubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi. Kebijakan pemerintah karenanya harus diarahkan untuk meningkatkan strategis uang beredar dan mempromosikan pasar modal yang efisien yang akan meningkatkan efisiensi ekonomi secara keseluruhan.

Safdar dan Lukman (2014) melakukan penelitian untuk menguji hubungan jangka panjang antara pertumbuhan pendalaman sistem keuangan (FD) dan ekonomi (GDP) untuk pakistan dengan investasi asing (FDI) dan inflasi (INF). Stasioneritas antar variabel diperiksa melalui ADF yang menunjukkan bahwa semua variabel stasioner pada tingkat 1 (0). Menggunakan uji *kointegrasi johansen*, penelitian ini menemukan bahwa *financial deepening*, investasi langsung asing, inflasi dan pertumbuhan ekonomi berkointegrasi, maka ada hubungan jangka panjang antara variabel-variabel untuk pakistan. Hasil VECM menunjukkan adanya hubungan jangka pendek antara variabel dan kesalahan *correction model* untuk PDB dan FD menunjukkan efek penyesuaian kembali ke jangka panjang. Dalam akhir uji *Granger kausalitas* menunjukkan hubungan antar variabel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pakistan membutuhkan struktur keuangan yang dikembangkan dengan baik dan stabil untuk menumbuhkan kepercayaan investor dan investasi langsung dalam perekonomian.



Tabel
Ringkasan Penelitian Sebelumnya

No	Penelitian	Judul	Metode	Variabel	Hasil
1	Agrawal (2001)	Interest rates, exchange rates and financial deepening in selected Asian economies	Error Correction Model dan uji Kointegrasi	Dependen: financial deepening Independen: suku bunga, nilai tukar, dan PDB	Hasilnya menunjukkan bahwa rasio dalam financial deepening umumnya meningkat seiring dengan peningkatan dalam suku bunga dan dengan terjadinya depresiasi mata uang domestik terhadap US\$.
2	Pradhan dan Prakash Rudra (2010)	<i>Financial Deepening, Foreign Direct Investment and Economic Growth: Are They Cointegrated</i>	Error Correction Model (ECM)	GDP, FDI, Ukuran Financial Deepening Yaitu Rasio JUB terhadap GDP	Hasilnya menunjukkan bahwa India perlu dikembangkan sistem keuangan yang baik untuk membawa lebih banyak investasi asing langsung dan pertumbuhan ekonomi di perekonomian India.
3	Dede Ruslan (2011)	Analisis Financial Deepening Di Indonesia tahun 1998 sampai tahun 2009	analisis regresi linear berganda (OLS)	Dependen: Financial Deepening dan independen: Tingkat Bunga, Pendapatan Nasional, dan Nilai Tukar	Variabel tingkat bunga dan pendapatan nasional memiliki pengaruh signifikan terhadap financial deepening Indonesia selama tahun 1980-2007. Sedangkan variabel kurs nilai tukar Rp/US\$ tidak memiliki pengaruh.
4	Onwumera et al (2012)	The Impact of Financial Deepening on Economic Growth : Evidence from Nigeria	<i>Multiple Regression Model</i> (MRM)	Dependen: M2/GDP, independen: DD/MI, Kredit swasta/GDP, nilai saham/GDP, nilai total saham/GDP	Kecepatan Jumlah Uang Beredar (M2/GDP) dan liquiditas pasar berhubungan positif, (nilai total saham/GDP) dengan pertumbuhan ekonomi di Nigeria, sementara diverifikasi persediaan uang (DD/MI), volatilitas ekonomi (kredit swasta/GDP) dan kapitalisasi pasar (Nilai saham/GDP) berhubungan negatif dengan pertumbuhan ekonomi (GDP).
5	Safdar dan Lukman (2014)	Financial Deepening And Economic Growth In Pakistan: An Application Of Cointegration And VECM Approach.	<ul style="list-style-type: none"> • Vector Error Correction Model (VECM) • Tes Kausalitas Granger 	Gdp, M2/GDP, FDI, INFLASI.	hasil VECM menunjukkan adanya hubungan jangka pendek antara variabel dan error correction model untuk GDP dan financial deepening menunjukkan efek penyesuaian kembali ke jangka panjang. Dan terakhir uji granger kausalitas menunjukkan hubungan searah antar variabel.

Sumber: Dari Berbagai Sumber Penelitian

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah data yang lebih baru hingga juni 2017 dengan metode olah data menggunakan *Error Corection model* (ECM). Selain itu, obyek penelitian di ambil pada dua negara yaitu negara Indonesia dan negara Malaysia, dengan asumsi Indonesia merupakan negara yang tergolong masih baru dalam penggunaan instrumen syariah sedangkan Malaysia sudah terlebih dahulu menggunakannya.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Sistem Keuangan

Sistem keuangan merupakan suatu sistem yang terdiri atas unit-unit lembaga keuangan bank maupun non bank yang bertujuan memobilisasi dana untuk investasi dan menyediakan fasilitas sistem pembayaran untuk aktivitas yang produktif. Miskhin (2008) menyatakan pasar keuangan (pasar obligasi dan saham) dan perantara keuangan (bank, perusahaan asuransi, dana pensiun) memiliki fungsi dasar untuk memindahkan orang-orang yang mempunyai kelebihan dana ke orang-orang yang kekurangan dana.

Pasar keuangan memiliki peranan penting dalam perekonomian dengan menyalurkan dana dari rumah tangga, perusahaan, dan pemerintah yang telah menabung atau pihak kelebihan dana kepada mereka yang kekurangan dana. Intermediasi keuangan (*Financial Intermediation*) merupakan proses memfasilitasi aliran dana secara tidak langsung, dimana perantara keuangan menghubungkan antara pihak penabung (*Lender-Savers*) dengan pihak peminjam (*Borrower-spenders*) pada informasi dan biaya transaksi yang lebih rendah

(Insukindro, 1990; mishkin dan eakins, 2012). Perantara keuangan menjalankan fungsi *intermediasi* terbagi menjadi dua kategori yakni *intermediasi* keuangan bank dan *intermediasi* keuangan non-bank. Insukindro (1990) menjelaskan bahwa secara umum klasifikasi perbedaan mendasar dari kedua kategori tersebut adalah perbedaan *liabilitas* dari *intermediasi* keuangan.

Proses pembiayaan tidak langsung menggunakan perantara keuangan merupakan fungsi utama *intermediasi* keuangan. Meskipun *intermediasi* keuangan lebih identik banyak dilaksanakan dipasar surat berharga khususnya pasar saham, *intermediasi* keuangan yang dilaksanakan perantara keuangan bank merupakan sumber yang jauh lebih penting untuk pembiayaan suatu korporasi atau individu (Santomero, 1998). Untuk lebih memahami pentingnya perantara keuangan dalam pasar keuangan, Mishkin dan Eakins (2012) memaparkan klafikasi jenis-jenis perantara keuangan yang didasarkan kemampuannya menghimpun dana dari masyarakat secara langsung:

1. Lembaga depository (*depository institutions*)

Lembaga depository merupakan lembaga yang menghimpun dana dan menerima dana maupun valuta asing secara langsung dari individu atau korporasi dalam bentuk simpanan (*deposits*) lembaga-lembaga ini termasuk bank komersial, asosiasi simpan-pinjam, bank tabungan bersama, dan *credit unions*.

2. Lembaga kontrak tabungan (*contractual saving institutions*)

Lembaga kontrak tabungan atau sering disebut dengan lembaga non-depository merupakan lembaga yang kegiatannya bersifat kontraktual yaitu

menarik dana dari masyarakat dengan menawarkan kontrak untuk memproteksi penabung terhadap resiko ketidak pastian. Lembaga-lembaga ini termasuk perusahaan asuransi jiwa, asuransi kecelakaan dan dana pensiun pemerintah.

3. Lembaga investasi

Lembaga investasi merupakan bukan lembaga bank yaitu lembaga yang menawarkan jasa pembiayaan sewa guna atau anjak piutang. Lembaga ini termasuk perusahaan keuangan, dan reksadana pasar uang.

Pasar keuangan terbagi menjadi dua yaitu pasar keuangan bank dan non bank (pasar modal)

A. Perbankan

Menurut undang-undang no.10 tahun 1998, bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup masyarakat banyak. Menurut Crosse dan Hemle (dalam rifai *et al*, 2013: 01) mengatakan bahwa bank adalah suatu organisasi menggabungkan usaha manusia dan sumber-sumber keuangan untuk melaksanakan fungsi bank dalam rangka melayani kebutuhan masyarakat dan untuk memperoleh keuntungan bagi pemilik. R.G Hawtrey menyebutkan bahwa bank memberikan kredit dengan cara menciptakan "*means of payment out of nothing*" atau dengan menciptakan alat pembayaran dari yang tidak ada. Cara menciptakan "*means of payment out of*

nothing” ialah pinjaman yang didirikan oleh bank tidak dibebankan pada saldo nasabah. Dengan kata lain, walaupun bank memberikan kredit jumlah saldo nasabah bank tidak berkurang (Simorangkir 2004). Mishkin (2010) mengatakan bank (*banks*) adalah lembaga keuangan yang menerima simpanan dan membuat pinjaman.

Menurut jenisnya bank dibagi menjadi dua yaitu Bank Umum dan Bank Perkreditan Rakyat. Bank umum adalah bank yang dapat memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran. Bank umum dapat mengkhususkan diri untuk melaksanakan kegiatan tertentu atau memberikan perhatian yang lebih besar kepada kegiatan tertentu. Sementara itu yang dimaksud dengan “mengkhususkan diri untuk melaksanakan kegiatan tertentu” antara lain melaksanakan kegiatan jangka panjang, pembiayaan untuk mengembangkan koperasi, pengembangan pengusaha golongan lemah atau kecil, pengembangan ekspor migas, pengembangan perumahan dan lain-lain (Rivai *et al* 2013;02) sedangkan bank perkreditan rakyat (BPR) adalah bank yang menerima simpanan hanya dalam bentuk deposito berjangka atau bentuk lain yang dipersamakan dengan itu.

B. Non-Bank (Pasar Modal)

Pasar modal (*capital market*) adalah pasar dimana utang jangka panjang dan instrumen *equitas* diperdagangkan (Mishkin, 2008). Pasar

modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (*emiten*). Sedangkan pembeli (*investor*) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan. Menurut Hanum dan Isya (2008) menyatakan bahwa perkembangan pasar modal dapat didorong tumbuhnya stok modal yang dimiliki suatu negara.

2.2.2 Financial Deepening

Menurut Norman (2010), *financial deepening* merupakan salah satu prasyarat untuk menunjukkan jika peran dan kegiatan di sektor keuangan mengalami peningkatan dalam menjalankan fungsi sebagai *financial intermediaries*. *Financial Deepening* menurut Shaw (1973) merupakan akumulasi dari aktiva-aktiva keuangan yang lebih cepat dari pada akumulasi kekayaan yang bukan keuangan (Kitchen, 1988:14).

Pendalaman keuangan ditunjukkan oleh semakin besarnya rasio antara jumlah beredar dengan PDB. Sebaliknya semakin kecil rasio antar jumlah uang beredar dengan PDB menunjukan semakin dangkal sektor keuangan suatu negara (Lynch, 1996:3). Nasution (1990) dalam kaitannya dengan pendalaman keuangan mengatakan bahwa ukuran pendalaman keuangan suatu negara ditunjukkan oleh rasio antara jumlah kekayaan yang dinyatakan dengan uang (*financial asset*) dengan pendapatan nasional. Keberadaan sektor keuangan dapat dilihat dari berbagai indikator dalam perkembangannya. Dalam hal ini terdapat beberapa

pandangan mengenai indikator untuk mengetahui perkembangan sektor keuangan di suatu negara.

Diantaranya pendapat yang dikemukakan oleh Lynch (1996:3-33) yang menyatakan terdapat lima indikator untuk mengetahui perkembangan sektor keuangan suatu negara, yakni:

- a. Ukuran kuantitatif (*Quantity Measures*) Indikator kuantitatif bersifat moneter dan kredit, seperti rasio uang dalam arti sempit terhadap PDB, rasio uang dalam arti luas terhadap PDB dan rasio kredit sektor swasta terhadap PDB. Indikator kuantitatif ini untuk mengukur pembangunan dan kedalaman sektor keuangan.
- b. Ukuran struktural (*Structural Measures*) Indikator struktural menganalisa struktur sistem keuangan dan menentukan pentingnya elemen-elemen yang berbeda-beda pada sistem keuangan.
- c. Harga Sektor Keuangan (*Financial Price*) Indikator ini dilihat dari tingkat bunga kredit dan pinjaman sektor riil.
- d. Skala Produk (*Product Range*) Indikator ini dilihat dari berbagai jenis-jenis instrument keuangan yang terdapat dipasar keuangan.
- e. Biaya Transaksi (*Transaction Cost*) Indikator ini dilihat dari *spread* suku bunga.

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

- a. Nilai tukar mata uang naik turunnya nilai tukar mata uang pada dasarnya dipengaruhi oleh banyak faktor sesuai dengan sistem yang dianutnya.

Dalam sistem nilai tukar tetap, maka nilai kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing besar kecilnya ditentukan oleh kebijakan pemerintah. Sedangkan dalam sistem nilai tukar mengambang, maka nilai tukar mata uang dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti jumlah uang beredar, inflasi, tingkat bunga dan pendapatan (Kuncoro, 1996:157) Baik dalam sistem nilai tukar tetap maupun dalam sistem nilai tukar mengambang fluktuasi nilai tukar mata uang dapat berdampak pada perekonomian. Suatu apresiasi mata uang domestik terhadap mata uang asing dapat menyebabkan semakin meningkatkan permintaan masyarakat akan barang dan jasa. Bila terjadi *over demand*, maka hal tersebut dapat mengakibatkan inflasi yang tinggi. Sedangkan apabila mata uang domestik mengalami depresiasi terhadap mata uang asing, maka hal tersebut mengakibatkan masyarakat akan terus memburu mata uang asing. Kondisi ini dikarenakan masyarakat akan menyimpan sebagian kekayaan dalam bentuk mata uang asing. Sehingga secara umum depresiasi nilai tukar mata uang akan berdampak negatif terhadap *financial deepening*.

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

(*output*) yang dihasilkan oleh perekonomian suatu negara pada suatu periode waktu tertentu. Pendapatan yang tinggi menandakan bahwa output yang dihasilkan oleh perekonomian menjadi meningkat. Secara umum semakin tinggi pendapatan masyarakat, maka akan semakin meningkatkan *financial deepening*.

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

2.2.3 Pembiayaan

(Rivai, dkk, 2007) Pemberian kredit pada bank konvensional dalam menjalankan uang kepada yang membutuhkan dan mengambil bagian keuntungan berupa bunga dan proporsi dengan cara membungakan uang yang dipinjam tersebut. Prinsip syariah menandakan transaksi semacam ini dan

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

2.2.4 Sukuk

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

Selain itu, sukuk juga harus distruktur secara syariah agar instrument keuangan ini aman dan terbebas dari *riba*, *gharar* dan *maysir*. Definisi sukuk atau sertifikat ialah sertifikat bernilai sama dengan bagian atau seluruhnya dari kepemilikan harta berwujud untuk mendapatkan hasil dan jasa didalam

kepemilikan aset dan proyek tertentu atau aktivitas investasi khusus, sertifikat ini berlaku setelah menerima nilai sukuk, saat jatuh tempo menerima dana sepenuhnya sesuai dengan tujuan sukuk tertentu.

Sementara itu menurut fatwa Majelis Ulama Indonesia No 32/DSN-MUI/IX/2002, sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah. Sukuk mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil *margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Menurut Rodoni (2009:109) obligasi syariah pada prinsipnya adalah pendanaan jangka panjang yang berarti modal dari sukuk itu harus kembali kepada para investor, disamping tambahan keuntungan yang diharapkan. Praktek sukuk harus dilaksanakan secara hati-hati karena berkaitan dengan kinerja unsur-unsur dari semua pihak yang terlibat.

Pada prinsipnya terdapat tiga pelaku pokok dalam sistem sukuk, yaitu perusahaan yang memerlukan dana, investor yang kelebihan dana menginginkan dananya produktif dan pihak yang mengatur pelaksanaan sistem sukuk ini, yaitu mediator (*Special Purpose Vehicle/SPV*) dan Lembaga Pasar Modal Syariah. Menurut Huda dan Edwin (2008:136) kata sukuk, *sakk*, dan *sakaik* berasal dari bahasa Arab yang jika ditelusuri dalam literature Islam sering digunakan untuk perdagangan Internasional di wilayah muslim pada abad pertengahan, bersama kata *hawalah* (menggambarkan transfer atau pengiriman uang) dan *mudharabah* (kegiatan bisnis persekutuan). Akan tetapi sejumlah penulis barat mengenai perdagangan Islam abad pertengahan memberikan kesimpulan bahwa kata *sakk*

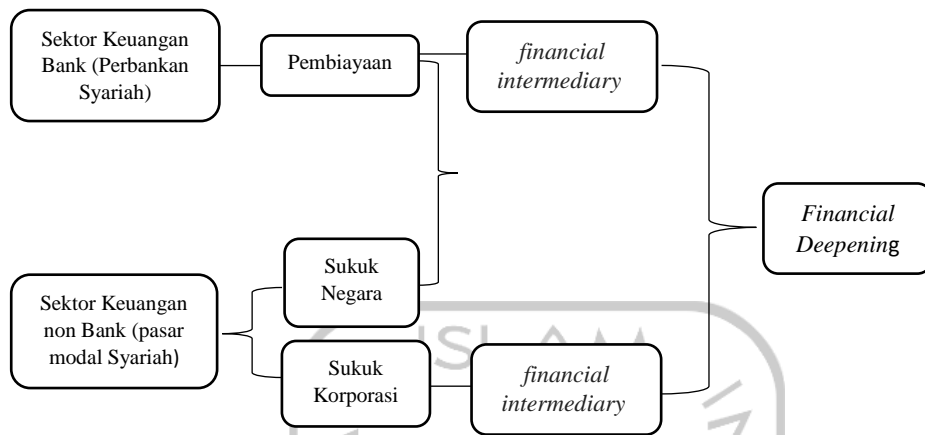
merupakan kata dari suara latin *cheque* atau *check* yang biasanya digunakan pada perbankan kontemporer.

2.2.4.1 Sukuk Negara

Sukuk yang akan dikeluarkan pemerintah disebut dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau dapat juga disebut Sukuk Negara dan pertama kali diterbitkan pada tahun 2008. Sukuk ini merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia berdasarkan prinsip syariah. Perusahaan yang akan menerbitkan SBSN ini adalah merupakan perusahaan yang secara khusus dibentuk guna kepentingan penerbitan SBSN ini (*special purpose vehicle-SPV*). SBSN atau sukuk negara ini merupakan suatu instrumen utang piautang tanpa riba sebagaimana dalam obligasi, dimana sukuk ini diterbitkan berdasarkan suatu aset acuan yang sesuai dengan prinsip syariah. Dalam aplikasinya SBSN ini merupakan alternatif pembiayaan APBN melalui penerbitan SBN.

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

2.3 Kerangka Berfikir



Sektor perbankan syariah dan pasar modal syariah merupakan dua sektor yang dianggap memiliki kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi yang dilihat dari kedalaman nilai *financial deepening*. Di Indonesia sektor pasar modal memang bukan merupakan bagian terbesar dari sektor keuangan. Sektor perbankanlah yang merupakan bagian dominan dalam sektor keuangan Indonesia. Namun baik pasar modal maupun perbankan keduanya mengalami pertumbuhan yang berjalan beriringan, begitu pula dengan Malaysia yang tidak jauh berbeda situasi kontribusi perbankan syariah dan paarmodal syariah Terhadap *Financial Deepening*.

Pemilihan variabel sebagai proksi *financial deepening* pada sektor perbankan didasarkan pada aktivitas atau kegiatan utama perbankan yaitu menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk dana pihak ketiga yang dihimpun perbankan kemudian menyalurkan dana tersebut sebagai pembiayaan.

Sedangkan instrument sukuk pada sektor pasar modal syariah merupakan alternative pembiayaan jangka panjang yang dapat digunakan tidak hanya oleh perusahaan, tetapi juga oleh pemerintah. Sektor Keuangan Bank (Perbankan Syariah) Dana Pihak Ketiga Pembiayaan Sektor Keuangan Non Bank (Pasar Modal Syariah) Sukuk Korporasi, Sukuk Negara, *Financial Deepening*. Semakin meningkatnya peranan sektor perbankan dan pasar modal melalui peningkatan kontribusi pembiayaan, sukuk korporasi, dan sukuk negara sehingga dapat mempengaruhi nilai *financial deepening* suatu negara.

2.4. Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Pembiayaan Bank Syariah berpengaruh positif terhadap *Financial Deepening*.
2. Variabel Sukuk Korporasi berpengaruh positif terhadap *Financial Deepening*.
3. Variabel Sukuk Negara berpengaruh positif terhadap *Financial Deepening*.

BAB III

METODE PENELITIAN

Pada bab 3 ini memaparkan tentang metode penelitian yang digunakan oleh peneliti untuk menjelaskan konstruksi penelitian mulai dari data, objek, hingga metode analisis dalam menjawab rumusan masalah penelitian yang telah dijabarkan sebelumnya.

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu data runtut waktu (*time series*) dengan periode bulanan dimulai pada bulan Januari tahun 2011 hingga bulan Juni 2017 dengan objek penelitian negara Indonesia dan Malaysia. Pemilihan periode tersebut dilatar belakangi oleh metodologi. Dengan rentang waktu tujuh puluh delapan bulan diperkirakan mampu untuk menguraikan jawaban dari masalah penelitian. Data yang diambil meliputi data *Financial Deepening*, perbankan syariah, Pembiayaan Perbankan Syariah, Sukuk Korporasi, dan Sukuk Negara.

3.2 Metode Analisis Data

Metode analisis pada penelitian ini menggunakan model *Error Correction Model* (ECM) sebagai metode estimasi parameter modelnya. Sebagai kelengkapan metode ECM, juga dilakukan pengujian asumsi klasik yaitu Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi.

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari berbagai referensi berkala seperti Bank Indonesia, Bank Negara Malaysia, Otoritas Jasa Keuangan dan lembaga penyedia data yang terkait dengan kebutuhan penelitian ini.

3.2.1 Uji Stasioneritas (Uji Akar Unit)

Sebelum melakukan regresi dengan menggunakan data runtut waktu, langkah awal yang dilakukan adalah uji stasioneritas. Setiap data runtut waktu merupakan suatu data yang dihasilkan dari hasil proses *stokastik*. Suatu data hasil proses *stokastik* dapat dikatakan stasioner jika memenuhi tiga syarat yaitu jika rata-rata dan variannya konstan sepanjang waktu dan kovarian antara dua data runtun waktu hanya tergantung dari kelambanan antara dua periode waktu tersebut. Data runtut waktu yang stasioner rata-rata, varian dan kovariannya pada setiap lag akan sama dalam setiap waktu. Jika data tersebut tidak stasioner maka data tersebut tidak memenuhi syarat tersebut atau dengan kata lain data memiliki rata-rata dan variannya berubah-ubah sepanjang waktu. (Widarjono, 2006).

Uji stasioneritas ini bertujuan untuk mengetahui apakah data runtut waktu yang digunakan sudah stasioner atau belum. Regresi palsu (*spurious regression*) akan dihasilkan jika data tidak stasioner. Dalam penelitian pada dasarnya data runtut waktu sering mengalami ketidak stasioneran pada level series. Sehingga perlu dilakukannya diffrensiasi satu atau dua kali untuk menghasilkan data sasioner. Untuk mengetahui apakah data runtut waktu yang digunakan stasioner atau tidak stasioner, salah satu cara yang dapat dilakukan adalah menggunakan

uji akar unit (*unit roots test*). Uji akar unit dilakukan dengan menggunakan metode *Augmented Dicky Fuller* (ADF), dengan hipotesis sebagai berikut:

- H_0 : terdapat akar unit (data tidak stasioner)
- H_1 : tidak terdapat akar unit (data stasioner)

Hasil statistik dari hasil estimasi pada metode ADF akan dibandingkan dengan nilai kritis McKinnon pada titik kritis 1%, 5%, dan 10%. Jika nilai t-statistik lebih kecil dari nilai kritis McKinnon maka H_0 diterima, artinya data terdapat akar unit atau data tidak stasioner. Jika nilai t-statistik lebih besar dari nilai kritis McKinnon maka H_0 ditolak, artinya data tidak terdapat akar unit atau data stasioner. Langkah pengujian stasioner data adalah sebagai berikut:

- a. Melakukan uji terhadap level series. Jika hasil uji akar unit menolak hipotesis nol maka data tersebut mengandung unit root. Dan data tersebut telah stasioner pada tingkat level atau dengan kata lain terintegrasi pada $I(0)$. Jika semua variabel adalah stasioner maka estimasi terhadap model yang digunakan adalah regresi dengan OLS.
- b. Jika pengujian pada tingkat level tidak stasioner maka diperlukan pengujian kembali dengan melakukan uji akar unit pada first difference dari series. Jika hasil yang diperoleh menolak hipotesis adanya akar unit maka data runtut waktu sudah stasioner pada tingkat first difference atau semua series terintegrasi pada orde $I(1)$, sehingga estimasi dapat dilanjutkan dengan metode kointegrasi. Langkah selanjutnya adalah melakukan diferensiasi lagi pada series sampai series menjadi stasioner atau terintegrasi pada ordo $I(d)$.

3.2.2 Uji Kointegrasi (Keseimbangan Jangka Panjang)

Kointegrasi adalah suatu hubungan jangka panjang antara variabel-variabel yang meskipun secara individual tidak stasioner, tetapi kombinasi linier antara variabel tersebut dapat menjadi stasioner. Keadaan variabel yang tidak stasioner menyebabkan kemungkinan adanya hubungan jangka panjang antara variabel dalam sistem ECM. Salah satu syarat agar tercapai keseimbangan jangka panjang adalah galat keseimbangan harus berfluktuasi di sekitar nol. Dengan kata lain, error term harus menjadi sebuah data runtut waktu yang stasioner. Tujuan adanya uji kointegrasi ini adalah agar seluruh variabel terintegrasi pada tingkat yang sama.

Ada beberapa metode yang dapat digunakan untuk melakukan uji kointegrasi (Enders, 1995). Uji kointegrasi pada penelitian ini hanya menggunakan metode *Eagle-Granger Cointegration Test*. Setelah melakukan uji regresi kointegrasi dan hasil model kointegrasi mempunyai hubungan atau keseimbangan jangka panjang. Dan dalam jangka pendeknya, mungkin terjadi ketidakseimbangan atau keduanya tidak mencapai keseimbangan. Untuk mengoreksi ketidakseimbangan jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang disebut dengan *Error Correction Model* (ECM), yang diperkenalkan oleh Sargan dipopulerkan oleh Engle-Granger.

3.2.3 Uji Koreksi Kesalahan (ECM)

Setelah melakukan uji kointegrasi dan hasil yang ditunjukkan oleh model menerangkan bahwa data mempunyai hubungan atau keseimbangan jangka panjang, Bagaimana dengan jangka pendeknya, sangat mungkin terjadi ketidak seimbangan atau keduanya tidak mencapai keseimbangan. Teknik untuk mengoreksi ketidak seimbangan jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang disebut dengan *Error Correction Model* (ECM), yang dikenalkan oleh Sargan dan dipopulerkan oleh Engle-Granger. Model ECM pada umumnya merupakan suatu konsep model ekonometris runtut waktu yang bertujuan untuk menyeimbangkan kondisi jangka pendek dengan kondisi keseimbangan jangka panjang melalui suatu proses penyesuaian.

Engle and Granger (1987) mengemukakan bahwa apabila diantara sejumlah peubah terdapat kointegrasi, maka diperoleh kondisi yang disebut *error correction representation* yang mengindikasikan bahwa perubahan yang terjadi terhadap variabel terikat tidak hanya dipengaruhi oleh variabel bebas tetapi juga dipengaruhi oleh keseimbangan dari hubungan kointegrasi. Ketidak seimbangan dari hubungan kointegrasi ini ditunjukkan oleh nilai *error-correction term*. Selain itu dalam ekonometrika ECM berguna dalam mengatasi masalah data *time series* yang tidak stasioner dan masalah *spurious regression*. Analisis dengan menggunakan ECM melalui 3 langkah analisis data yaitu:

- (1) uji stasioner data,

- (2) uji kointegrasi untuk mengetahui apakah terdapat hubungan jangka panjang antara variabel X dengan Y, dan
- (3) menyusun Error-Correction Model (Gujarati, 2006).

Persamaan *Error Correction Model* (ECM) yaitu sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta X_{1t} + \beta_2 \Delta X_{2t} + \beta_3 \Delta X_{3t} + \Delta ECT_{t-1}$$

Keterangan:

ΔY_t	= Variabel dependent <i>finansial deepening</i> (M ₂ /PDB)
β_0	= Konstanta
$\beta_1 \Delta X_{1t}$	= Pembiayaan
$\beta_2 \Delta X_{2t}$	= Sukuk Negara
$\beta_3 \Delta X_{3t}$	= Sukuk Korporasi
ΔECT_{t-1}	= Persamaan Residual

3.3 Uji Asumsi Klasik

Menurut Teorema Gauss-Markov, setiap pemeriksa/ estimator ECM harus memenuhi kriteria BLUE, yaitu (Gujarati, 1995: 72-73):

- Best = yang terbaik,
- Linear = merupakan kombinasi linear dari data sampel,
- Unbiased = rata-rata atau nilai harapan (E (bi t)) harus sama dengan nilai yang sebenarnya (bi).

- d. Efficient estimator = memiliki varians yang minimal di antara pemerkira lain yang tidak bias.

Model regresi perlu diuji dengan asumsi klasik karena kriteria BLUE diatas, yang dilakukan dengan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi.

3.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independent dan variabel dependent atau keduanya terdistribusikan secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas data dapat diuji dengan *kolmogorof-Smirnof*.

3.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas-variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF=1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cut off*

yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10.

3.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan salah satu penyimpangan terhadap asumsi kesamaan varian (*homokedastisitas*) yaitu kesalahan (e) tidak memiliki varians yang konstan dari satu observasi ke observasi lainnya. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual pengamatan satu ke pengamatan lain. Karena heterokedastisitas terjadi ketika varians dari residual pengamatan satu ke residual ke pengamatan yang lain tetap. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas dapat dilihat melalui *Uji White* (Gujarati, 2006). Dalam pengujian *heterokedastisitas uji White* merumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ho: Tidak terdapat heterokedastisitas

Ha: Terdapat heterokedastisitas

Kriteria pengujian heterokedastisitas adalah:

- Ho ditolak, jika nilai Obs^*R square (hitung) > tabel. Maka terdapat masalah heterokedastisitas.
- Ho diterima, jika nilai Obs^*R square (hitung) < tabel. Maka tidak ada masalah heterokedastisitas.

Selain itu dapat dilihat juga apabila nilai probabilitas Obs^*R square lebih besar dari α (5%) maka data bersifat heteroskedastisitas. Sebaliknya bila

probabilitas $\text{Obs} \cdot R^2$ lebih kecil dari α (5%) maka data bersifat tidak heteroskedastisitas.

3.3.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi pada model regresi artinya ada korelasi antar anggota sampel yang tersusun berdasarkan waktu saling berkorelasi. Autokorelasi sering terjadi pada sampel dengan data runtut waktu, hal ini muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya atau pengganggu suatu periode berkorelasi dengan kesalahan pengganggu periode sebelumnya. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara data dalam variabel pengamatan. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat digunakan metode *Breusch-Godfrey* dan sering dikenal dengan nama metode Lagrange Multiplier (LM). Metode ini merupakan pengembangan dari metode Durbin-Watson. Hipotesis yang digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi yaitu:

- 1) H_0 ditolak, jika $\text{Obs} \cdot R^2$ (χ^2 hitung) $>$ (χ^2 tabel), atau probabilitasnya $<$ $\alpha = 0.05$. Ini menunjukkan adanya masalah autokorelasi dalam model.
- 2) H_0 diterima, jika $\text{Obs} \cdot R^2$ (χ^2 hitung) $<$ (χ^2 tabel), atau probabilitasnya $>$ $\alpha = 0.05$. Ini menunjukkan tidak adanya masalah autokorelasi dalam model.

3.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan pengujian secara parsial (uji t) dan penyajian secara simultan (uji F).

3.4.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2007)

3.4.2 Pengujian Secara Simultan (uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara bersama-sama apakah variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat (Imam Ghozali:2007). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut:

1. $H_0: b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 = b_7 = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama.
2. $H_0: b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq b_6 \neq b_7 \neq 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama.

Penentuan besarnya F_{hit} menggunakan rumus

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) (n-k)}$$

Keterangan:

R = Koefisien Determinan

n = Jumlah Observasi

k = Jumlah Variabel

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut:

1. Ho diterima dan Ha ditolak apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$. Artinya variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.
2. Ho diterima dan Ha ditolak apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$. Artinya variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

3.4.3 Pengujian secara parsial (uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara parsial variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut:

1. Ho: $b_1 = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.
2. Ho: $b_1 > 0$, artinya ada pengaruh positif dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Untuk menilai t hitung digunakan rumus:

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut:

$$t_{hitung} = \frac{\text{Koefisien regresi } b_1}{\text{Standar deviasi } b_1}$$

1. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$. Artinya variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.
2. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$. Artinya variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan diuraikan secara lebih rinci mengenai pengaruh perbankan syariah dan pasarmodal syariah terhadap pendalaman keuangan (*Financial deepening*) Indonesia dan Malaysia periode Januari 2011 hingga Juni 2017. Uraian tersebut terfokus pada analisis kuantitatif berupa analisis regresi linier dengan metode ECM (*Error Correction Model*).

4. Sejarah Keuangan Islam di Indonesia dan Malaysia

Indonesia termasuk masih baru dalam penggunaan instrumen syariah dibanding dengan Malaysia yang telah terlebih dahulu menggunakan instrumen tersebut. Sudarsono (2008) membagi fase perkembangan ekonomi Islam modernis dalam dua bagian. Fase pertama (sebelum 1970-an) kebanyakan sarjana ekonomi Islam lebih condong pada pewacanaan pendekatan normatif dan teknis kelembagaan. Sedangkan, fase kedua (1980) sarjana muslim lebih memfokuskan diri pada usaha merumuskan aspek filosofis dan metodologi ekonomi Islam. Upaya pemunculan kembali ekonomi Islam ditengah masyarakat dunia dengan tawaran konseptual keilmuan dan sistem ekonomi yang seolah nampak baru mulai diupayakan secara masif semenjak abad modernis, khususnya seperti halnya yang telah terjadi di Indonesia, ekonomi Islam telah terasa masif semenjak munculnya kegiatan perbankan Islam di Indonesia yang dipelopori oleh Bank Muamalat Indonesia pada tahun 1992. Sedangkan tahap awal pengembangan

perbankan Islam di Malaysia dimulai dengan dikeluarkannya *Islamic Banking Act*.

pada tahun 1983. Dengan dikeluarkannya UU tersebut maka bank sentral Malaysia, yaitu Bank Negara Malaysia diberikan wewenang untuk mengatur serta mengawasi perbankan Islam seperti layaknya perbankan konvensional. Bank Islam yang pertama kali beroperasi di Malaysia adalah Bank Islam Malaysia Berhad (BIMB) dimana bank ini mulai beroperasi pada 1 Juli 1983.

Pengembangan sukuk di Indonesia didorong oleh inisiasi sektor swasta. Diawali oleh penerbitan sukuk *mudharabah* pada tahun 2002 oleh PT Indosat dengan nilai 175 miliar. Perkembangan sukuk korporasi di Indonesia pada umumnya merupakan inisiasidari *underwriter*, bukan dari korporasi penerbit sukuk itu sendiri. Hal ini terjadi akibat kurangnya pemahaman tentang kelebihan dan kelemahan sukuk (Ascarya, 2007).

Sedangkan Malaysia merupakan negara terdepan dalam pengembangan keuangan syariah. Malaysia telah menjadi pasar sukuk terbesar melihat fakta bahwa hampir 70% atau \$ 62 miliar dari total emisi sukuk secara global hingga akhir 2007 diterbitkan di Malaysia. Sedangkan total penerbitan sukuk korporasi hingga 2007 telah mencapai RM 30 miliar (*Financial Stability and Payment Systems Report*, 2007). Malaysia tidak hanya memimpin pasar sukuk dilihat dari besaran volumenya, namun juga dalam hal variasi struktur sukuk yang inovatif dan kompetitif dalam rangka menarik investor yang lebih luas.

Dengan melihat waktu terbentuknya perbankan syariah dan sukuk syariah Malaysia jauh lebih dahulu terbentuk di banding Indonesia, perkembangan tersebut dijelaskan secara deskriptif pada tabel 4.1 dan 4.2 dibawah ini.

4.1 Statistik Deskriptif Penelitian

Dalam penelitian ini ada beberapa variabel yang berpengaruh terhadap perkembangan *financial deepening* Indonesia dan Malaysia. adapun data rasio keuangan dari perbankan syariah dan pasar modal syariah sebagai berikut.

Tabel 4.1
Perkembangan *Financial Deepening*, Pembiayaan Syariah,
Sukuk Pemerintah, Sukuk Negara
Di Indonesia priode 2011-2017 Rp Miliar

Priode	Financial Deepening	Pembiayaan	Sukuk Korporasi	Sukuk Negara
2011	1.427622446	102.655	7.915.4	62.771
2012	1.525119338	147.505	9.790,4	98.818
2013	1.505874121	184.122	11.994,4	118.707
2014	1.546996929	199.329,8	12.956,4	143.901
2015	1.545482122	212.996,5	16.114	201.017
2016	1.566612889	248,007.23	20,425.40	284,991
Juni-2017	1.552615523	265317.43	25,573.40	336,706.42

Sumber: data skunder diolah

Tabel 4.2
Perkembangan *Financial Deepening*, Pembiayaan Syariah,
Sukuk Pemerintah, Sukuk Negara
di Malaysia prode 2011-2017 Rm Juta

Priode	Financial Deepening	Pembiayaan	Sukuk Korporasi	Sukuk Negara
2011	5.516219	200,295.8	3,530	3,046
2012	5.554417	236,623.	6,529	5,573
2013	5.712642	283,957.2	20,657	5,536
2014	5.81411	336,128.1	10,295	6,057
2015	5.713635	390,851.5	23,911	6,877
2016	5.630131	435,536.6	4,215	1,503
Juni-2017	5.851542	455,169.5	5,181	6,696

Sumber: data skunder diolah

4.1.1 *Financial Deepening*

Dalam pembangunan sektor keuangan, suatu negara dihadapkan pada kondisi sektor keuangan yang mengalami pendalaman (*financial deepening*) dan sektor keuangan yang mengalami pendangkalan (*shallow finance*) (Fry,1995:20). *Financial deepening* menjadi suatu prasarat untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Dalam penelitian ini, Financial deepening berkedudukan sebagai variabel dependen (Y), dari tabel 4.1 dan 4.2 perkembangan *financial deepening* Indonesia dan Malaysia selama 6,5 tahun terakhir mengalami peningkatan yang setabil. pada tahun 2011 *financial deepening* di Indonesia sebesar Rp1.43 milyar dan *financial deepening* Malaysia sebesar Rm5.52 juta. Selanjutnya selama 5,5 tahun berturut-turut *financial deepening* Indonesia naik dan turun dengan nilai sebesar Rp1.43

milyar, Rp1.53 milyar, Rp1.51 milyar, Rp1.55 milyar, Rp1.55, Rp 1,57 milyar, dan 1,55 milyar. Begitu pula dengan *Financial deepening* Malaysia selama kurun waktu yang sama mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahunnya dengan nilai sebesar Rm 5,55 juta, Rm 5.71 juta, Rm 5,81 juta, Rm 5,71 juta, Rm 5,63 juta dan Rm 5,85 juta. Hal itu berarti *financial deepening* Indonesia dan Malaysia cenderung mengalami peningkatan yang positif sehingga dapat di jadikan prasarat untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

4.1.2 Pembiayaan Syariah

Pembiayaan syariah merupakan pemberian pinjaman bagi nasabah berdasarkan prinsip bagi hasil, jual beli, atau sewa beli yang terbebas dari bunga. Meningkatnya jumlah pembiayaan syariah Indonesia dan Malaysia dalam kurun waktu 6,5 tahun terakhir. Dilihat dari tabel 4.1 dan 4.2 bahwa perkembangan pembiayaan syariah selama periode Januari 2011 hingga Juni 2017 mengalami kenaikan jumlah yang signifikan. Pada 6,5 tahun berturut turut jumlah pembiayaan Indonesia yaitu RP 102.655 milyar, RP 147.505 milyar, Rp 184.122 milyar, Rp199.329,8 milyar, Rp212.996,5 milyar, Rp248,007.23 milyar dan pada Juni 2017 sebesar Rp265317.43 milyar. Pada kurun waktu yang sama, peningkatan jumlah pembiayaan juga terjadi pada perbankan negara Malaysia dengan jumlah Rm 200,295.8 Juta Rm 236,623 Juta, Rm 283,957.2 Juta, Rm 336,128.1 Juta, Rm 390,851.5 Juta, Rm 435,536.6 Juta, dan pada Juni 2017 sebesar Rm 455,169.5 Juta. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah pembiayaan yang diberikan semakin meningkat.

4.1.3 Sukuk Negara

Di dunia pasar modal syariah sukuk negara merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah yang berdasarkan asas-asas syariah dalam pengelolaannya. Dalam perkembangannya, sukuk negara dalam kurun waktu 6,5 tahun terakhir mengalami peningkatan. Dilihat pada tabel 4.1 dan 4.2 pada tahun 2011 nilai sukuk negara Indonesia dan Malaysia sebesar Rp 62.771 milyar dan Rm 3,046 Juta selama 5,5 tahun berturut-turut mengalami kenaikan yaitu mulai tahun 2012- juni 2017 dengan nilai sebesar Rp 98.818 milyar, Rp 118.707 milyar, Rp 143.901 milyar, Rp 201.017 milyar, Rp 284,991 milyar, dan pada juni 2017 sebesar Rp 336,706.42 milyar. Dengan kurun waktu yang sama sukuk negara Malaysia 4 tahun berturut-turut mengalami kenaikan yaitu sebesar Rm 5,573 juta, Rm 5,536 juta, Rm 6,057 juta dan Rm 6,877 juta, sedangkan pada tahun 2016 mengalami penurunan signifikan menjadi Rm 1,503 juta dan naik kembali pada juni 2017 menjadi Rm 6,696 juta. Hal ini menunjuk kan jumlah sukuk negara mengalami peningkatan setiap tahunnya.

4.1.4 Sukuk Korporasi

Sukuk Korporasi merupakan instrumen berpendapatan tetap yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah. Perkembangan sukuk korporasi cenderung stabil setiap tahunnya. Dari tabel 4.1 dan 4.2 dapat dijelaskan mengenai perkembangan sukuk korporasi selama 6,5 tahun terakhir yang cenderung meningkat signifikan di Indonesia sebesar Rp7.915.4 milyar, Rp9.790,4 milyar, Rp 11.994,4 milyar, Rp12.956,4 milyar, Rp16.114 milyar,

Rp 20,425.40 milyar, dan pada juni 2017 sebesar Rp25,573.40 milyar. Sedangkan sukuk korporasi di negara Malaysia mengalami fluktuatif dari tahun ketahunnya. Terbukti pada 2011 dengan nilai sukuk sebesar RM 3,530 juta, pada dua tahun berikutnya mengalami kenaikan menjadi sebesar Rm 6,529 juta dan Rm 20,657 juta. Pada tahun 2014 mengalami penurunan yang signifikan menjadi Rm 10,295 juta, namun pada tahun 2015 melonjak naik menjadi Rm 23,911 juta. Pada tahun 2016 mengalami penurunan secara drastis menjadi Rm4,215 juta dan pada juni 2017 naik kembali menjadi Rm 5,181 juta. Dengan demikian perkembangan sukuk korporasi cenderung meningkat dan fluktuatif di kedua negara.

4.2 Hasil Regresi ECM

Penelitian Ini Menggunakan Model ECM. Analisis model ECM digunakan untuk melihat pengaruh jangka pendek maupun jangka panjang variabel pembiayaan syariah, sukuk negara dan sukuk korporasi terhadap *financial deepening* di Indonesia dan Malaysia.

4.2.1 Uji Stasioneritas

Pada uji ini data akan di transformasikan yang sebelumnya tidak stasioner maka akan diubah menjadi stasioner. Untuk mendeteksi stasioneritasnya juga masih menggunakan perbandingan nilai DF (*Dickey-Fuller*) Dengan nilai kritis dari mackinnon. Berikut hasil uji derajat integrasi:

Tabel 4.3
Uji Akar Unit Dickey-Fuller

Pada Tingkat *1st Difference*

Indonesia

Level

Variabel	Nilai DF	Nilai Kritis Mackinon			Prob	Ket
		1% level	5% level	10% level		
Financial deepening	2.590668	-2.598907	-1.945596	-1.613719	0.9975	Tidak stasioner
Pembiayaan syariah	-0.770932	-3.521579	-2.901217	-2.587981	0.8212	Tidak stasioner
Sukuk korporasi	2.988654	-3.524233	-2.902358	-2.588587	1.0000	Tidak stasioner
Sukuk negara	1.309135	-3.519050	-2.900137	-2.587409	0.9985	Tidak stasioner

1st difference

Variabel	Nilai DF	Nilai Kritis Mackinon			Prob	Ket
		1% level	5% level	10% level		
Financial deepening	-6.557513	-3.528515	-2.904198	-2.589562	0.0000	Stasioner
Pembiayaan syariah	-7.996133	-3.519050	-2.900137	-2.587409	0.0000	Stasioner
Sukuk korporasi	-8.559078	-3.519050	-2.900137	-2.587409	0.0000	Stasioner
Sukuk negara	-14.12964	-3.519050	-2.900137	-2.587409	0.0001	Stasioner

TABEL 4.4
 Uji Akar Unit Dickey-Fuller
 Pada Tingkat *1st Difference*
 Malaysia

Level

Variabel	Nilai DF	Nilai Kritis Mackinon			Prob	Ket
		1% level	5% level	10% level		
Financial deepening	0.322635	-2.595340	-1.945081	-1.614017	0.7763	Tidak stasioner
Pembiayaan syariah	1.574831	-3.517847	-2.899619	-2.587134	0.9994	Tidak stasioner
Sukuk korporasi	-0.648439	-2.597025	-1.945324	-1.613876	0.4330	Tidak stasioner
Sukuk negara	-0.648439	-2.597025	-1.945324	-1.613876	0.4330	Tidak stasioner

1st difference

Variabel	Nilai DF	Nilai Kritis Mackinon			Prob	Ket
		1% level	5% level	10% level		
Financial deepening	-12.85022	-4.103198	-3.479367	-3.167404	0.0001	Stasioner
Pembiayaan syariah	-6.945476	-3.519050	-2.900137	-2.587409	0.0000	Stasioner
Sukuk korporasi	-6.606787	-3.525618	-2.902953	-2.588902	0.0000	Stasioner
Sukuk negara	-7.322321	-3.533204	-2.906210	-2.590628	0.0000	Stasioner

Berdasarkan tabel 4.3 maka jika dilihat nilai DF lebih besar dari nilai kritis Mackinon, tentu menunjukkan secara keseluruhan stasioner. Pada data indonesia tingkat setasioner berada pada integrasi pertama (*1st difference*), dan pada data Malaysia tingkat stasioner berada pada integrasi pertama (*1st difference*). Sehingga variabel *financial deepening*, pembiayaan syariah, sukuk korporasi, dan sukuk negara berada pada stasioner. Dengan stasionernya seluruh variabel pada derajat yang sama maka bisa untuk diolah lebih lanjut.

4.2.2 Uji Kointegrasi

Syarat bahwa untuk memenuhi kriteria diantara variabel-variabel yang diteliti terkointegrasi adalah dengan melihat perilaku residual dari regresi persamaan yang digunakan, yaitu residualnya harus stasioner. Untuk menghitung nilai Df dan ADF terlebih dahulu adalah dengan membentuk persamaan regresi dengan metode kuadrat terkecil biasa (OLS). Persamaan regresi yang akan diujikan pada penelitian ini adalah seperti yang dikemukakan Nachrowi (2006). Hasil stasioner terhadap residual adalah sebagai berikut:

TABEL 4.5
Hasil uji Kointegrasi di
Indonesia

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.453191	122.0694	63.87610	0.0000
At most 1 *	0.441354	79.81358	42.91525	0.0000
At most 2 *	0.286445	39.05683	25.87211	0.0007
At most 3 *	0.197849	15.43212	12.51798	0.0158

Trace test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.453191	42.25586	32.11832	0.0021
At most 1 *	0.441354	40.75675	25.82321	0.0003
At most 2 *	0.286445	23.62471	19.38704	0.0114
At most 3 *	0.197849	15.43212	12.51798	0.0158

Max-eigenvalue test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

TABEL 4.6
Hasil uji Kointegrasi
Malaysia

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.897333	248.3470	47.85613	0.0001
At most 1 *	0.650263	102.6658	29.79707	0.0000
At most 2 *	0.371978	35.42909	15.49471	0.0000
At most 3 *	0.084605	5.657589	3.841466	0.0174

Trace test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.897333	145.6812	27.58434	0.0001
At most 1 *	0.650263	67.23668	21.13162	0.0000
At most 2 *	0.371978	29.77150	14.26460	0.0001
At most 3 *	0.084605	5.657589	3.841466	0.0174

Max-eigenvalue test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Berdasarkan tabel 4.5 dan 4.6 diatas dapat dilihat bahwa, nilai *trace* statistic > critical value, begitu juga dengan nilai *max eige stat* > *critical value*, ini berarti bahwa dalam jangka panjang terdapat kointegrasi di dalam model persamaan tersebut. Model berikutnya yang digunakan dalam analisis data adalah *Error Correction Model* (ECM).

4.2.3 Error Correction Model (ECM).

Uji stasioneritas data dan uji kointegrasi telah dilakukan, hasilnya menunjukkan bahwa data penelitian stasioner pada tingkat kedua (2nd) differen serta beberapa variabel terkointegrasi, adanya kointegrasi tersebut berarti ada hubunga atau keseimbangan jangka panjang pada variabel tersebut. Dalam jangka pendek mungkin saja terdapat ketidakseimbangan, untuk metode selanjutnya menggunakan metode ECM.

4.2.3.1 Analisis Jangka Pendek

Tabel 4.7
Hasil Estimasi Jangka Pendek
Indonesia

Dependent Variable: D(Y)
Method: Least Squares
Date: 01/17/18 Time: 15:02
Sample (adjusted): 2011M02 2017M06
Included observations: 77 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(X1)	4.46E-06	1.25E-06	3.580980	0.0006
D(X2)	2.92E-07	2.34E-07	1.248894	0.2157
D(X3)	-3.58E-06	5.18E-06	-0.692365	0.4909
ECT(-1)	-0.373549	0.092197	-4.051634	0.0001
C	-0.008828	0.004718	-1.871385	0.0654
R-squared	0.334699	Mean dependent var	0.002912	
Adjusted R-squared	0.297738	S.D. dependent var	0.034767	
S.E. of regression	0.029135	Akaike info criterion	-4.170994	
Sum squared resid	0.061119	Schwarz criterion	-4.018799	
Log likelihood	165.5833	Hannan-Quinn criter.	-4.110117	
F-statistic	9.055417	Durbin-Watson stat	1.892433	
Prob(F-statistic)	0.000006			

Sumber: data skunder diolah

Tabel 4.8
Hasil Estimasi Jangka Pendek
Malaysia

Dependent Variable: D(Y)
Method: Least Squares
Date: 01/17/18 Time: 09:14
Sample (adjusted): 2011M02 2017M06
Included observations: 77 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(X1)	1.41E-05	8.30E-06	1.701844	0.0931
D(X2)	1.02E-05	4.75E-06	2.138565	0.0359
D(X3)	9.63E-07	1.76E-06	0.548750	0.5849
ECT(-1)	-0.198799	0.076763	-2.589759	0.0116
C	-0.046827	0.034267	-1.366546	0.1760
R-squared	0.143586	Mean dependent var	0.006317	
Adjusted R-squared	0.096008	S.D. dependent var	0.128686	
S.E. of regression	0.122352	Akaike info criterion	-1.301093	
Sum squared resid	1.077847	Schwarz criterion	-1.148898	
Log likelihood	55.09207	Hannan-Quinn criter.	-1.240216	
F-statistic	3.017881	Durbin-Watson stat	1.886959	
Prob(F-statistic)	0.023272			

Sumber: data skunder diolah

Berdasarkan tabel 4.7 dan 4.8, seluruh variabel telah di transformasikan dalam bentuk log, kemudian didiferensiasikan dalam model ECM untuk mengetahui hubungan dalam jangka pendek. Persamaan jangka pendek yang diperoleh adalah:

- $$D(Y) = -0.008828 - 0.373549 \text{ ECT}(-1) + 4.46\text{E-}06 \text{ D}(\text{X1}) + 2.92\text{E-}07 \text{ D}(\text{X2}) - 3.58\text{E-}06 \text{ D}(\text{X3}) \dots\dots (4.1)$$

- $D(Y) = -0.046827 - 0.198799 \text{ ECT}(-1) + 1.41\text{E-}05 D(X1) + 1.02\text{E-}05 D(X2) + 9.63\text{E-}07 D(X3) \dots\dots (4.2)$

Keterangan:

- Y = *Financial Deepening*
- X1 = Pembiayaan Syariah
- X2 = Sukuk Negara
- X3 = Sukuk Korporasi
- ECT = Persamaan residual

Berdasarkan persamaan 4.1 dan 4.2, menunjukkan koefisien variabel bebas X1 memiliki pengaruh positif terhadap Y dengan hasil *P-value* signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$ dan $\alpha=10\%$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara parsial dalam jangka pendek variabel pembiayaan syariah Indonesia dan Malaysia memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial deepening*. Dimana diduga setiap perubahan sebesar Rp 1 milyar pada pembiayaan syariah di Indonesia maka akan meningkatkan *financial deepening* sebesar Rp 0.00000446 milyar, dan diduga setiap perubahan Rm 1 juta pada pembiayaan syariah di Malaysia maka akan meningkatkan *financial deepening* sebesar Rm 0.0000141 juta.

Koefisien variabel bebas X2 memiliki pengaruh positif terhadap Y, berdasarkan hasil *p-value* tersebut tidak signifikan terhadap $\alpha=5\%$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara parsial dalam jangka pendek sukuk negara di Indonesia tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial deepening*.

Sedangkan koefisien variabel X2 Malaysia memiliki koefisien positif terhadap y dengan hasil *p-value* signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara parsial dalam jangka pendek sukuk negara Malaysia memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial deepening*, dimana setiap perubahan sebesar Rm 1 juta pada sukuk negara maka akan menaikkan *financial deepening* sebesar Rm 0.0000102 juta.

Koefisien variabel bebas X3 Indonesia memiliki pengaruh negatif terhadap Y namun berdasarkan hasil *p-value* tidak signifikan terhadap $\alpha=5\%$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara parsial dalam jangka pendek sukuk negara di Indonesia tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial deepening*. Diduga setiap perubahan sebesar Rp 1 milyar pada sukuk korporasi tidak akan berpengaruh pada perubahan *financial deepening* Indonesia. Demikian halnya dengan koefisien variabel X3 Malaysia yang memiliki pengaruh positif terhadap Y, Namun berdasarkan hasil *p-value* tersebut tidak signifikan terhadap $\alpha=5\%$. Dengan demikian setiap perubahan sebesar Rm 1 juta sukuk korporasi Malaysia tidak berpengaruh pada *financial deepening*.

Model persamaan jangka pendek dalam tabel 4.7 dan 4.8 memiliki probabilitas f –statistik sebesar 0.000006 dan 0.023272 yang berarti signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$. Hal ini menggambarkan bahwa variabel bebas pada masing-masing model secara simultan dalam jangka pendek berpengaruh atau mampu menjelaskan variabel ketergantungannya, yaitu variabel Y. Nilai R^2 sebesar 0.334699 dan 0.143586 menunjukkan bahwa 33% dan 14% perubahan pada variabel *financial deepening* mampu dijelaskan variabel-variabel

bebasnya dalam persamaan jangka pendek dan sisanya sebesar 67% dan 86% dijelaskan oleh faktor lain diluar model.

4.2.3.1 Analisis Jangka Panjang

Tabel 4.9
Hasil estimasi jangka panjang Indonesia

Dependent Variable: Financial deepening

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Sukuk_Negara	1.96E-07	2.26E-07	0.863981	0.3904
Sukuk_Korporasi	-8.95E-06	4.14E-06	-2.162177	0.0338
Pembiayaan_Syariah	1.70E-06	1.93E-07	8.774803	0.0000
C	1.244556	0.023595	52.74642	0.0000
R-squared	0.781260	Mean dependent var		1.451912
Adjusted R-squared	0.772393	S.D. dependent var		0.078944
S.E. of regression	0.037663	Akaike info criterion		-3.670363
Sum squared resid	0.104968	Schwarz criterion		-3.549507
Log likelihood	147.1442	Hannan-Quinn criter.		-3.621982
F-statistic	88.10064	Durbin-Watson stat		0.798499
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: data skunder diolah

Tabel 4.10
Hasil Estimasi Jangka Panjang Malaysia

Dependent Variable: Financial Deepening

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Pembiayaan_Syaria	1.37E-06	2.47E-07	5.541225	0.0000
Sukuk_Negara	2.27E-05	1.02E-05	2.212203	0.0300
Sukuk_Korporasi	-3.06E-07	4.16E-06	-0.073601	0.9415
C	5.154598	0.120174	42.89279	0.0000
R-squared	0.326713	Mean dependent var		5.750157
Adjusted R-squared	0.299417	S.D. dependent var		0.230316
S.E. of regression	0.192777	Akaike info criterion		-0.404649
Sum squared resid	2.750048	Schwarz criterion		-0.283792
Log likelihood	19.78132	Hannan-Quinn criter.		-0.356268
F-statistic	11.96949	Durbin-Watson stat		0.534516

Prob(F-statistic) 0.000002

Sumber: data skunder diolah

Hasil perhitungan dengan metode regresi dapat dilihat dalam persamaan jangka panjang berikut ini:

- $Financial\ deepening\ (Y) = 1.244556 + 1.70E-06\ pembiayaan(x1) + 1.96E-07\ Sukuk\ negara\ (X2) - 8.95E-06\ Sukuk\ Korporasi\ (X3) \dots$
(4.3)

- $Financial\ deepening\ (Y) = 5.154598 + 1.37E-06\ pembiayaan(x1) + 2.27E-05\ Sukuk\ negara\ (X2) - 3.06E-07\ Sukuk\ Korporasi\ (X3) \dots$
(4.4)

Pada persamaan 4.3 dan 4.4 menunjukkan koefisien konstanta memiliki pengaruh positif terhadap Y, berdasarkan hasil *p-value* hasil tersebut signifikan pada level 1%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H0 diterima, artinya variabel konstanta tidak memiliki pengaruh terhadap Y, koefisien variabel bebas X1 memiliki pengaruh positif terhadap Y dengan hasil P-value signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara parsial dalam jangka panjang variabel pembiayaan di Indonesia maupun Malaysia memiliki pengaruh signifikan terhadap *Financial deepening*. Dimana, diduga setiap perubahan Rp 1 milyar pada pembiayaan syariah Indonesia maka akan meningkatkan *financial deepening* sebesar Rp0.00000170 milyar, dan diduga setiap perubahan Rm 1 Juta pada pembiayaan syariah Malaysia maka akan meningkatkan *financial deepening* sebesar Rm 0.00000137 juta.

Koefisien variabel bebas X2 Indonesia memiliki pengaruh positif terhadap Y, namun hasil *p-value* tidak signifikan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara parsial dalam jangka panjang sukuk negara Indonesia tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial deepening*. Dimana diduga setiap perubahan Rp 1 milyar pada perubahan sukuk negara maka tidak akan mempengaruhi perubahan *financial deepening* negara tersebut. Namun demikian, berbeda halnya dengan koefisien variabel bebas X2 Malaysia yang memiliki pengaruh positif dan *p-value* signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara parsial dalam jangka panjang variabel sukuk negara di Malaysia memiliki pengaruh signifikan terhadap *Financial deepening*. Diduga setiap perubahan sebesar Rm 1 juta pada sukuk negara maka akan menaikkan *financial deepening* sebesar Rm 0.0000227 juta.

Koefisien variabel bebas X3 di Indonesia memiliki pengaruh negatif terhadap Y dengan Hasil *P-value* signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara parsial dalam jangka panjang sukuk korporasi di Indonesia memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial deepening*. Dimana diduga setiap perubahan sebesar Rp 1 milyar pada sukuk korporasi maka akan menurunkan *financial deepening* sebesar Rp 0.00000895 milyar.

Sedangkan Koefisien variabel bebas X3 di Malaysia memiliki pengaruh negatif terhadap Y dengan hasil *P-value* tidak signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara parsial dalam jangka panjang sukuk korporasi di Malaysia tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial deepening*. Dimana diduga setiap perubahan sebesar Rm 1

juta pada sukuk korporasi maka tidak akan merubah angka *financial deepening* negara tersebut.

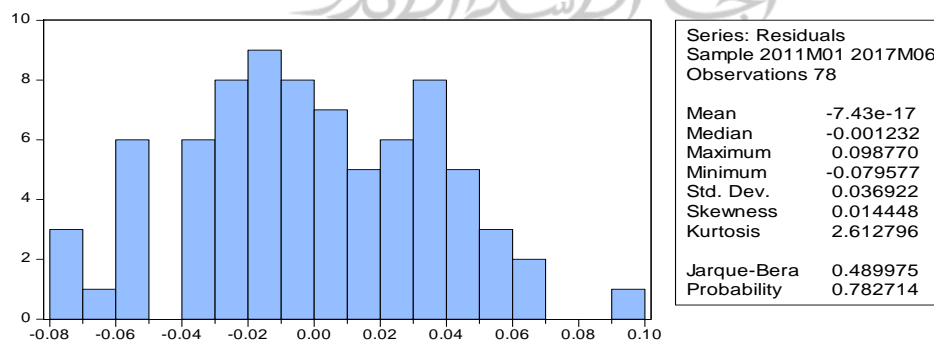
Model persamaan jangka panjang dalam tabel 4.9 dan 4.10 memiliki probabilitas f –statistik sebesar 0.000000 dan 0.000002 yang berarti signifikan pada tingkat $\alpha=1\%$. Hal ini menggambarkan bahwa variabel bebas pada masing-masing model secara simultan dalam jangka panjang berpengaruh atau mampu menjelaskan variabel ketergantungannya, yaitu variabel Y. Nilai R^2 sebesar 0.781260 dan 0.326713 menunjukkan bahwa 78% dan 32% perubahan pada variabel *financial deepening* mampu menjelaskan variabel-variabel bebasnya dalam persamaan jangka panjang dan sisanya sebesar 22% dan 68% dijelaskan oleh faktor lain diluar model.

4.2.4 Uji asumsi klasik

4.2.4.1 Uji Normalitas

Tabel 4.11

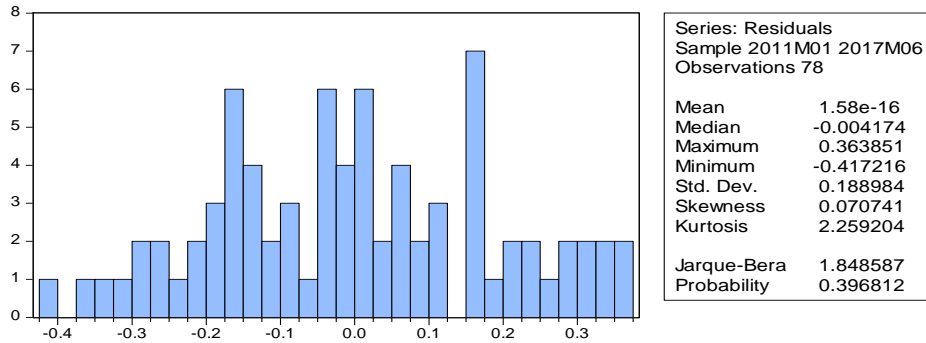
Uji Jarque-Bera INDONESIA



Sumber: data skunder diolah

Tabel 4.12

Uji Jarque-Bera Malaysia



Sumber : data skunder diolah

Uji *normalitas* merupakan uji yang bertujuan untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak. Data dianggap berdistribusi normal dilihat dari probabilitas JB yang lebih besar dari α 0.05. Berdasarkan hasil statistik dari tabel 4.11 dan 4.12 dijelaskan bahwa probabilitas nilai statistik JB dengan nilai 0,783 dan 0,397 lebih besar dari α 0.05. Sehingga dapat disimpulkan data dianggap mempunyai residual dan berdistribusi normal.

4.2.4.2 Uji Linieritas

Uji linearitas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya model linier. Adapun model yang digunakan untuk uji linieritas yaitu model ramsey tes. Berikut hasil secara statistik dari uji linearitas

Tabel 4.13
Uji Ramsey Test Indonesia

Ramsey RESET Test
Equation: EQ01
Specification: Y X1 X2 X3 C
Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	df	Probability
t-statistic	1.982618	73	0.0512
F-statistic	3.930773	(1, 73)	0.0512
Likelihood ratio	4.090829	1	0.0431

Tabel 4.14
Uji Ramsey Test Malaysia

Ramsey RESET Test
Equation: EQ01
Specification: Y X1 X2 X3 C
Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	Df	Probability
t-statistic	2.851872	73	0.0056
F-statistic	8.133174	(1, 73)	0.0056
Likelihood ratio	8.239334	1	0.0041

Sumber: data sekunder yang diolah

Pada tabel 4.3 dan 4.14 menjelaskan bahwa F-statistik dengan nilai 0.0512 dan 0.0056 lebih kecil dari α 0.05. kesimpulan dari hasil uji tersebut bahwa

pengujian diatas terdapat model linieritas. Hal tersebut dapat dikatakan data yang digunakan merupakan model yang tepat yang bersifat linier.

4.2.4.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan (korelasi) yang signifikan di antara dua atau lebih variabel independen dalam model regresi. Deteksi adanya multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan uji korelasi parsial antar variabel independen. Dengan melihat nilai koefisien korelasi (r) antar variabel independen, dapat diputuskan apakah data terkena multikolinieritas atau tidak, yaitu dengan menguji koefisien korelasi antar variabel independen, jika terjadi korelasi, maka terdapat multikolinieritas, dimana model regresi yang baik adalah tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dengan variabel dependen. Hasil pengujian multikolinieritas menggunakan uji korelasi (r) dapat dilihat pada table 4.15 dan 4.16 berikut:

Tabel 4.15 Hasil Uji Correlation Matrix
INDONESIA

	Sukuk Pemerintah	Sukuk Korporasi	Pembiayaan
Sukuk Pemerintah	1.000000	0.971112	0.902717
Sukuk Korporasi	0.971112	1.000000	0.902948
Pembiayaan	0.902717	0.902948	1.000000

Sumber: hasil olah data

Nilai pada Correlation Matrix pada tabel 4.15 menunjukkan bahwa korelasi terjadi *multikolinieritas* antara variabel variabel independen yang dipakai. Namun demikian analisis terhadap model tetap dilanjutkan dengan pertimbangan bahwa *multikolinieritas* terjadi kemungkinan disebabkan oleh tren yang sama pada variabel variabel tersebut pada perkembangan tahun ke tahunnya untuk periode penelitian yang diambil. Disamping itu secara structural, model yang dibangun juga didukung secara teoritis.

Tabel 4.16. Hasil Uji Correlation Matrix

Malaysia

	Sukuk Pemerintah	Sukuk Korporasi	Pembiayaan
Sukuk Pemerintah	1.000000	-0.169943	0.003113
Sukuk Korporasi	-0.169943	1.000000	0.042239
Pembiayaan	0.003113	0.042239	1.000000

Sumber: hasil olah data

Sedangkan nilai *Correlation Matrix* tabel 4.16 pada data Malaysia tidak menunjukkan adanya masalah multikolinieritas yang artinya dapat dilanjutkan pada uji selanjutnya.

4.2.4.4 Uji Heteroskedastisitas

Dalam uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui adanya ketidaksamaan varian dari residual dalam model regresi. Ada beberapa bentuk pengujian yang dilakukan untuk mengetahui data tersebut memiliki pengaruh

heteroskedastisitas atau tidak, salah satunya dalam pengujian ini menggunakan uji *white*. Setelah diuji dengan menggunakan metode *white* diperoleh hasil yang terlihat pada tabel berikut:

Tabel 4.17
Uji White Heteroskedasticity
Indonesia
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.737771	Prob. F(3,74)	0.1666
Obs*R-squared	5.133461	Prob. Chi-Square(3)	0.1623
Scaled explained SS	3.725925	Prob. Chi-Square(3)	0.2926

Sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 4.18
Uji White Heteroskedasticity
Malaysia

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.966685	Prob. F(3,74)	0.1264
Obs*R-squared	5.759750	Prob. Chi-Square(3)	0.1239
Scaled explained SS	3.263954	Prob. Chi-Square(3)	0.3527

Sumber: data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.17 dan 4.18 menunjukkan bahwa probabilitas *Obs*R-squared* yang ditunjukkan dengan nilai *Chi-Square* sebesar 0.1623 dan 0.1239 lebih besar

dari α 0.05 yang berarti data tersebut tidak mengandung *heteroskedastisitas* atau data tersebut memiliki kesamaan varian.

4.2.4.5 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk melihat korelasi yang terjadi antara residual pengamatan satu dengan pengamatan yang lain. Adapun model yang digunakan dengan metode *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM test*.

Tabel 4.19
Uji *Breusch-Godfrey*

Indonesia

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	20.27052	Prob. F(2,72)	0.0000
Obs*R-squared	28.09820	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Sumber: data sekunder yang diolah

Tabel Penyembuhan Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.019813	Prob. F(2,71)	0.3659
Obs*R-squared	2.150219	Prob. Chi-Square(2)	0.3413

Tabel 4.20
Uji *Breusch-Godfrey*

Malaysia

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	59.11293	Prob. F(2,72)	0.0000
Obs*R-squared	48.47720	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Sumber: data sekunder yang diolah

Tabel Penyembuhan Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.040138	Prob. F(2,71)	0.9607
Obs*R-squared	0.086962	Prob. Chi-Square(2)	0.9575

Dari tabel 4.19 dan tabel 4.20 diketahui bahwa nilai probabilitas 0.0000 dan 0.0000 yang lebih kecil dari nilai α sebesar 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa di dalam model terdapat masalah autokorelasi. Melalui penyembuhan autokorelasi yang dilakukan sehingga hasilnya memperlihatkan probabilitas masing masing sebesar 0.3413 dan 0.9575 yang artinya lebih besar dari α sebesar 0.05, sehingga masalah autokorelasi telah teratasi.

4.3 Pembahasan

Perkembangan sektor keuangan yang sangat cepat, dalam hal ini kaitannya dengan pengaruh perbankan syariah yang diwakili variabel pembiayaan syariah dan pasar modal syariah yang diwakili variabel sukuk negara dan variabel sukuk korporasi terhadap *Financial deepening* di Indonesia dan Malaysia. Dalam analisis penelitian ini menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM).

Dari hasil uji di atas didapatkan pembiayaan syariah berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang maupun jangka pendek di Indonesia dan di Malaysia. Hasil yang signifikan tersebut kemungkinan dikarenakan tumbuhnya pemahaman masyarakat bahwa bunga (*interest*) dan modal yang hasilnya telah ditentukan di muka (*predetermined return*) adalah merupakan riba yang dilarang oleh syariah Islam. Bila dilihat pertumbuhan pembiayaan dari tahun 2011 hingga 2017 mengalami peningkatan dari sisi jumlah. jumlah pembiayaan, semula Rp 69.724 miliar pada Januari 2011 menjadi Rp 271.575 miliar pada Juni 2017.

Peran pembiayaan syariah dalam memacu pertumbuhan perekonomian daerah semakin strategis dalam rangka mewujudkan struktur perekonomian yang semakin baik. Layanan perbankan syariah ini dapat dinikmati oleh siapa saja, tidak tergantung agama yang dianut, sepanjang bersedia mengikuti cara berbisnis yang diperbolehkan secara syariah. Masyarakat membutuhkan lembaga keuangan yang kuat, transparan, adil dan berkomitmen membantu meningkatkan perekonomian dan usaha nasabah.

Dalam jangka panjang maupun jangka pendek sukuk negara di Indonesia tidak memiliki pengaruh signifikan karena probabilitasnya lebih dari α 0.05. hal itu berarti jika setiap kenaikan Rp 1 milyar sukuk negara, maka *financial deepening* tidak terpengaruhi. hal tersebut terjadi dikarenakan dalam periode januari 2011 – juni 2017. walaupun jumlah dananya meningkat dari tahun ketahunnya, namun pengaruhnya tidak langsung terjadi pada pasar modal syariah.

menurut Alvi (2005), ada tiga penyebab tidak berpengaruhnya sukuk negara terhadap *financial deepening*. Tiga penyebab tersebut yaitu:

1. Masih lemahnya dukungan pemerintah ditunjukkan dengan kurangnya regulasi pendukung.
2. Terjadi perbedaan pendapat antara perkembangan sukuk dengan pandangan para ulama tentang substansi sukuk. Terdapat beberapa bank investasi Islam masih lemah dalam infrastruktur, dalam pengaturan pasar modal.
3. Keterbatasan SDM yang benar-benar memahami substansi sukuk.

Sedangkan variabel sukuk negara Malaysia dalam jangka panjang maupun jangka pendek memiliki pengaruh positif terhadap variabel *financial deepening*, dan memiliki pengaruh signifikan karena probabilitasnya kurang dari α 0.05. Hal tersebut hampir sama dengan yang didapat oleh peneliti lainnya dimana sukuk negara berpengaruh positif. Dengan memperhatikan fakta bahwa hampir 48% dari total emisi sukuk secara global hingga akhir 2016 diterbitkan di Malaysia. Malaysia tidak hanya memimpin pasar sukuk dilihat dari besaran

volumenya, namun juga dalam hal variasi struktur sukuk yang inovatif dan kompetitif dalam rangka menarik investor yang lebih luas.

Dalam jangka panjang, Sukuk korporasi Indonesia berpengaruh negatif dan signifikan, yang artinya setiap kenaikan Rp 1 milyar maka tingkat *financial deepening* akan menurun sebesar Rp 8.95E-06 milyar. Jadi nilai tersebut membuktikan bahwa sukuk korporasi memiliki hubungan negatif terhadap tingkat *financial deepening*, dan sukuk korporasi juga berpengaruh signifikan terhadap *financial deepening* karena probabilitasnya kurang dari α 0.05. Hal itu berarti jika sukuk korporasi pada pasar modal syariah mengalami kenaikan maka *financial deepening* mengalami penurunan. Ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan sukuk korporasi berpengaruh signifikan terhadap *financial deepening* di Indonesia selama periode Januari 2011- Juni 2017. Sedangkan dalam jangka pendek sukuk korporasi Indonesia tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial deepening*. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Latifah (2016) yang menyatakan bahwa sukuk korporasi berpengaruh negatif terhadap *financial deepening* Indonesia. Kemungkinan hal ini disebabkan nilai sukuk korporasi yang masih sangat kecil walaupun sukuk korporasi muncul lebih awal dari pada sukuk negara tetapi pertumbuhannya cukup lambat dibandingkan sukuk negara.

Al-Amine (2007), mengidentifikasi masalah-masalah seputar sukuk antara lain:

1. Jaminan oleh pihak ketiga dalam struktur sukuk *ijarah* untuk melindungi investor yang masih diperdebatkan oleh pakar syariah;
2. Model jual dan sewa kembali (*sale and lease back*) pada sukuk *ijarah* yang dianggap sebagai bentuk lain *bai al-wafa*, *bai al-istighlal*, atau *bai al-inah* yang masih diperdebatkan pakar syariah;
3. Pricing pada sukuk *ijarah* yang masih mengacu pada LIBOR, sehingga return tidak merefleksikan pembayaran sewa *underlying* asset tetapi pada *interest rate*;
4. dalam sukuk *musyarakah*, ada jaminan pengembalian modal oleh salah satu pihak dimana dalam perjanjian *musyarakah* menurut hukum Islam hal tersebut tidak diperbolehkan;
5. belum ada model *rating* khusus pada sukuk.

Bapepam (2012) menjelaskan tentang beberapa faktor penyebab rendahnya penerbitan sukuk tersebut diantaranya kondisi ekonomi secara umum, pemahaman manajemen terhadap sukuk, proses penerbitan sukuk, dan aspek perpajakan dalam penerbitan sukuk. Selain itu, terdapat faktor yang secara tidak langsung terkait dengan likuiditas pasar sekunder sukuk, yaitu:

1. masih terbatasnya penerbitan sukuk korporasi di Indonesia baik dari aspek jumlah, variasi tenor maupun jenis akad.
2. masih kurangnya pemahaman investor terhadap perdagangan sukuk korporasi di pasar sekunder.
3. penerbitan sukuk korporasi masih ditawarkan tidak secara retail kepada masyarakat luas namun terbatas kepada investor institusi atau

individu dengan nilai nominal yang relatif besar, walaupun beberapa regulasi yang telah ada cukup memfasilitasi untuk dijadikan sebagai landasan dalam penerbitan sukuk korporasi ritel.

4. Mayoritas karakter investor sukuk korporasi merupakan investor institusi lokal seperti perusahaan asuransi, dana pensiun dan reksadana terstruktur yang memiliki kecenderungan membeli untuk disimpan hingga jatuh tempo.

Sedangkan variabel sukuk korporasi di Malaysia dalam jangka panjang maupun jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap *variabel financial deepening*, karena probabilitasnya lebih dari α 0.05. hal ini berarti jika setiap kenaikan Rm 1 juta sukuk korporasi maka tingkat *financial deepening* tidak terpengaruhi. Hal tersebut terjadi karena dalam periode Januari 2011-juni 2017, sukuk korporasi Malaysia mengalami fluktuatif dalam perkembangannya dan nilai sukuk korporasi Malaysia yang masih kecil. Sehingga mengakibatkan sukuk korporasi Malaysia tidak mempengaruhi *financial deepening* negara tersebut.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh perbankan syariah dan pasar modal syariah terhadap *financial deepening* di Indonesia dan di Malaysia baik secara parsial maupun secara simultan. Tujuan ini dapat diperoleh dengan menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM). Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya dengan menggunakan metode ECM diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel Pembiayaan Syariah, Sukuk Korporasi, dan Sukuk Negara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel *Financial Deepening* di Indonesia dan di Malaysia
2. Variabel Pembiayaan Syariah berpengaruh positif terhadap variabel *Financial Deepening* dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek di Indonesia dengan tingkat signifikan α : 5%.

Sedangkan variabel pembiayaan syariah di Malaysia dalam jangka pendek berpengaruh positif terhadap *financial deepening* pada signifikan α : 5% dan dalam jangka panjang signifikan α : 10%.

3. Variabel Sukuk Negara di Indonesia dalam jangka panjang maupun jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial Deepening*.

Sedangkan variabel sukuk negara di Malaysia dalam jangka panjang dan jangka pendek memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial deepening*.

4. Variabel Sukuk Korporasi di Indonesia dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Deepening*, namun dalam jangka pendek variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial deepening*.

Sedangkan variabel sukuk korporasi di Malaysia dalam jangka panjang dan jangka pendek tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial deepening*.

5.2 Keterbatasan

Penelitian mengenai Pengaruh Perbankan Syariah Dan Pasar Modal Syariah Terhadap *Financial Deepening* Di Indonesia dan Malaysia memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut.

1. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yang merupakan indikator keuangan syariah. Apabila penelitian dilakukan dengan variabel yang lebih banyak dan lebih beragam, maka hasil yang didapatkan akan lebih menjelaskan pengaruh perbankan syariah dan pasar modal syariah terhadap *financial deepening* di Indonesia dan Malaysia.
2. Penelitian ini hanya menggunakan mata uang yang dimiliki kedua negara tersebut. Apabila penelitian dilakukan dengan mengkonversikan kedalam dollar akan lebih menjelaskan perbedaan pengaruh perbankan syariah dan pasar modal syariah terhadap *financial deepening* di di Indonesia dan di Malaysia.

3. Kesulitan dalam mendapatkan data per-variabel di kedua negara, terutama di negara Malaysia karena adanya perbedaan istilah dalam penamaan variabel. Hal ini menyebabkan peneliti harus mencari satu per-satu data yang valid dan sesuai dengan kebutuhan penelitian ini.

5.3 Saran

Berdasarkan analisis pengaruh perbankan syariah dan pasar modal syariah terhadap finansial deepening di Indonesia dan di Malaysia, maka penulis mengajukan beberapa rekomendasi. Rekomendasi untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut.

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lain yang lebih beragam sehingga dapat lebih menjelaskan pengaruh perbankan syariah dan pasar modal syariah terhadap *financial deepening* di Indonesia dan di Malaysia
2. penelitian berikutnya dapat menggunakan data yang telah dikoversikan ke dolar agar dapat melihat secara jelas perbandingan pengaruh perbankan syariah dan pasar modal syariah terhadap *financial deepening* di kedua negara tersebut.

Saran yang diajukan untuk para pemegang tampu kebijakan

1. perlunya meningkatkan pembiayaan syariah dimaksudkan untuk menindaklanjuti temuan penelitian yang menunjukkan pembiayaan syariah memiliki pengaruh positif untuk meningkatkan *financial deepening*.

2. Bank Indonesia dan Bank Negara Malaysia sebagai pemegang otoritas moneter diharapkan mampu meningkatkan jumlah penerbitan sukuk negara sehingga dapat dimanfaatkan untuk menaikkan keuangan negara terutama pembiayaan APBN.
3. Pemerintah diharapkan dapat mengoptimalakan fungsi perbankan syariah dan pasar modal syariah sehingga terus menciptakan sistem keuangan yang semakin dalam secara berkesinambungan.



DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, Pradeep, 2001, "Interest Rate, Exchange Rates and Financial Deepening in Selected Asian Economies", *ASEAN Economic Bulletin*, Vol.18, No.1 : 83-93
- Onwumere, J.U.J., Et.Al. 2012. *The Impact Of Financial Deepening On Economic Growth: Evidence From Nigeria. Research Journal Of Finance And Accounting*. Vol 3, No 10, 2012.
- Eduardo Court Emre Ozsoz Erick W. Rengifo 2012 *The Impact Of Deposit Dollarization On Financial Deepening*. No. 2012-09-0002
- Rudra Prakash Pradhan. 2010. *Financial Deepening, Foreign Direct Investment and Economic Growth: Are They Cointegrated. International Journal of Financial Research* Vol. 1, No. 1;
- Luqman Safdar. 2014. *Financial Deepening and Economic Growth in Pakistan: An Application of Cointegration and VECM Approach. JOURNAL OF CONTEMPORARY RESEARCH IN BUSINESS COPY Institute of Interdisciplinary Business Research VOL 5, NO 12*
- Samuel Mbadike Nzotta, Emeka .J. Okereke. 2009. *Financial Deepening And Economic Development Of Nigeria: An Empirical Investigation. African Journal Of Accounting, Economics, Finance And Banking Research* Vol. 5. No. 5. 2009.
- Ami Latifah Dan Arief Fitriyanto 2016. Pengaruh Sektor Perbankan Syariah Dan Pasar Modal Syariah Terhadap Financial Deepening Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Islam* Volume 7, Nomor 2 Hal. 108-118.

- Norman, Azhari. “Analisis Pengaruh Financial Deepening Pada Sektor Perbankan Dan Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia”, Universitas Indonesia, Jakarta, 2010.
- Mankiw, Gregory, N. “Makroekonomi Edisi Lima Harvard University”, Erlangga, Jakarta, 2003
- Mckinnon, Ronald and Edward Shaw. “*Money and Capital in Economic Development*”, Brooking Institution, Wahington DC, 1973.
- Karim, Adiwarmarman. “Ekonomi Islam Edisi Kedua”, Pt Rajagrafindo Persada, Jakarta, 2008
- Pradhan, Prakash Rudra. 2010 *Financial Deepening, Foreign Direct Invesment and Economic Growth, Are They Cointegrated. International Journal of Financial Research* Vol.1; Desember 2010.
- Gujarati, Damadar. “Ekonometrika Dasar”, Erlangga, Jakarta, 2006.
- Widarjono, Agus. “Ekonomi:Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis”, Ekonisia, Yogyakarta, 2005.
- Ruslan, Dede. “Analisis Financial Deepening di Indonesia”, Journalof Indonesian Applied Economics, Universitas Negeri Medan, Medan, 2011
- Sudarsono, Heri, “Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: deskripsi dan ilustrasi”, penerbit Ekonisia, cetakan ketiga, Yogyakarta, 2005
- www.ojk.go.id
- <http://www.bnm.gov.my>
- www.bi.go.id

LAMPIRAN



Lampiran 1a
Data Indonesia
(Rp milyar)

date	Financial deepening	sukuk pemerintah	Sukuk Korporasi	Pembiayaan syariah	
Jan-11	1.33	38,500	7,815.00	69,724	
Feb-11	1.32	51,841	7,815.00	71,449	
Mar-11	1.34	54,341	7,815.00	74,253	
Apr-11	1.26	57,341	7,915.40	75,726	
May-11	1.28	57,341	7,915.40	78,619	
Jun-11	1.31	57,341	7,915.40	82,616	
Jul-11	1.25	57,341	7,915.40	84,556	
Aug-11	1.28	58,981	7,915.40	90,540	
Sep-11	1.29	58,981	7,915.40	92,839	
Oct-11	1.33	62,771	7,915.40	96,805	
Nov-11	1.35	62,771	7,915.40	99,427	
Dec-11	1.43	62,771	7,915.40	102,655	
Jan-12	1.386054356	62772	7915.4	101689	
Feb-12	1.383569567	61287	7915.4	103713	
Mar-12	1.41373906	81916	7915.4	104239	
Apr-12	1.355023298	87716	7915.4	108767	
May-12	1.385024645	92536	8165.4	112844	
Jun-12	1.411995373	95991	9265.4	117592	
Jul-12	1.374922897	96451	9390.4	120910	
Aug-12	1.390317797	96991	9390.4	124946	
Sep-12	1.406782132	97814	9390.4	130357	
Oct-12	1.459151149	98818	9390.4	135581	
Nov-12	1.479193288	98810	9590.4	140318	
Dec-12	1.525119338	98818	9790.4	147505	
Jan-13	1.462356716	98818	9790.4	147505	
Feb-13	1.467560116	108303	10169.4	154072	
Mar-13	1.48639827	109968	11294.4	161081	
Apr-13	1.434706367	111638	11294.4	163407	
May-13	1.462614308	109693	11294.4	167259	
Jun-13	1.457096371	111283	11415.4	171227	
Jul-13	1.407607585	116948	11415.4	174486	
Aug-13	1.405940168	117788	11415.4	174537	
Sep-13	1.438720395	119223	11415.4	177320	
Oct-13	1.443976004	119407	11415.4	179284	
Nov-13	1.459762064	119697	11415.4	180833	
Dec-13	1.505874121	118707	11994.4	184122	
Jan-14	1.457267282	117669	11994.4	181397.7	
Feb-14	1.453560695	111687	11994.4	181772.181	
Mar-14	1.46056166	132297	11994.4	184964.304	
Apr-14	1.424380113	134437	11994.4	188063.15	
May-14	1.446870901	135787	11994.4	189689.6507	

date	Financial Deepening	sukuk pemerintah	Sukuk Korporasi	Pembiayaan syariah		
Jun-14	1.476123865	136862	12294.4	193136.0332		
Jul-14	1.41839032	138267	12294.4	194078.8998		
Aug-14	1.418169391	138816	12294.4	193983.1153		
Sep-14	1.459953966	144641	12294.4	196563.4757		
Oct-14	1.491824789	144706	12594.4	196490.5843		
Nov-14	1.511167599	144426	12727.4	198375.5382		
Dec-14	1.546996929	143901	12956.4	199329.7492		
Jan-15	1.530199578	152091	12956.4	197279.2425		
Feb-15	1.546069179	154196	12956.4	197543.1731		
Mar-15	1.556419415	178426	12956.4	200712.1571		
Apr-15	1.490419542	180556	13517.4	201526.1503		
May-15	1.494831896	185026	13579.4	203894.1494		
Jun-15	1.519383041	189406	14483.4	206056.4628		
Jul-15	1.461304686	195501	14483.4	204842.5992		
Aug-15	1.471622192	197876	14483.4	205873.6223		
Sep-15	1.506546861	185630	14483.4	208142.908		
Oct-15	1.510245399	189110	14483.4	207767.832		
Nov-15	1.513388398	199964	15983.4	209123.9051		

Lampiran 1b
Data Malaysia
(Rm juta)

date	depening	pembiayaan	Sukuk Korporasi	sukuk pemerintah		
Jan-11	5.36511392	164892.961	655.044	6499.9383		
Feb-11	5.323615261	166034.062	9069.6306	9999.93448		
Mar-11	5.390600413	170282.971	2493.794575	8137.69395		
Apr-11	5.320816476	171921.829	3670.725517	11500.17401		
May-11	5.396967232	173897.894	5568.877071	7602.427127		
Jun-11	5.460811455	178926.311	11666.93202	7632.311199		
Jul-11	5.231631286	181858.087	2712.166832	10846.23875		
Aug-11	5.24985426	186031.632	13318.54478	5336.86209		
Sep-11	5.370893658	189163.023	3044	8634.702539		
Oct-11	5.26002142	192232.671	3389.088093	6369.219837		
Nov-11	5.386895271	194599.233	10441.52545	6212.352452		
Dec-11	5.516218877	200295.796	3530.317875	3045.679026		
Jan-12	5.714254247	202658.531	33938	3571.111412		
Feb-12	5.739987202	204281.368	5720.850885	11500.1146		
Mar-12	5.776683337	208295.041	5115.778	7500.01785		
Apr-12	5.689375209	210165.379	2250.3229	9999.9609		
May-12	5.691414926	213690.953	5443.9218	7545.61542		
Jun-12	5.756552642	218653.012	12927.29667	9605.74162		
Jul-12	5.557624244	220693.603	5536	12319.8184		
Aug-12	5.608336767	224070.66	16429.66614	7546.778471		
Sep-12	5.659871536	227132.328	10648.21445	8052.306807		
Oct-12	5.492354922	232220.623	5916.332063	10007.29257		
Nov-12	5.507537102	232673.765	10667.1175	6011.886812		
Dec-12	5.554416671	236623.887	6529.184493	5573.455345		

date	depening	pembiayaan	Sukuk Korporasi	sukuk pemerintah
Jan-13	5.9822361	238909.437	11566.0285	8038.744746
Feb-13	5.9958192	241907.964	5931.985	6511.621646
Mar-13	6.060327	244986.595	5103.041094	10699.7718
Apr-13	5.9194803	248810.191	4067.4858	10017.37174
May-13	5.9867272	251652.893	3909	7562.65226
Jun-13	5.9963162	256011.491	3855.08145	6976.522709
Jul-13	5.7895152	259965.236	5033.68305	11978.5606
Aug-13	5.7928327	264342.21	3886	5199.9638
Sep-13	5.8162568	269973.222	4469.137399	9465.69215
Oct-13	5.6614653	274321.3	9740.002	5933.491446
Nov-13	5.6061502	276783.958	5646.58385	8930.787731
Dec-13	5.7126423	283957.181	20657.29318	5535.725592
Jan-14	6.0137472	287607.494	7577.4565	7463.542505
Feb-14	6.0009103	289070.395	3811.910402	9469.540003
Mar-14	6.0634876	293462.349	9158	10579.11022
Apr-14	5.9071209	295850.374	7325.5	8189.495157
May-14	5.9353092	300533.882	5156.25	8895.501092
Jun-14	5.9469457	304412.07	6031.1265	7480.221096
Jul-14	5.7904401	306787.668	8948.14958	4611.140083
Aug-14	5.7574802	310516.629	4130.75	8214.063902
Sep-14	5.8040408	316171.537	11780.06853	9175.347629
Oct-14	5.664542	322318.203	4055.89	9562.098305
Nov-14	5.7122547	327374.782	7231.41999	7139.514078
Dec-14	5.8141099	336128.115	10295.28476	6056.669451
Jan-15	6.0660368	344058.102	1964.5	9479.605739
Feb-15	6.0910012	349010.193	1265.5	8000.0564
Mar-15	6.2124593	353508.075	8208.738	9499.96145
Apr-15	6.021315	355833.134	8368.644357	11499.8867
May-15	6.0037655	360111.966	8441.54185	9098.481794
Jun-15	6.0297046	364693.33	3699.161079	9537.335126
Jul-15	5.7734302	368718.326	2588	5603.565812
Aug-15	5.7745839	373601.892	6436.723	6936.474593
Sep-15	5.8441249	378289.406	4115.901	8998.853815
Oct-15	5.6444411	383194.765	9597.048219	7938.535319
Nov-15	5.6755109	385534.057	7042.227123	6918.928932
Dec-15	5.7136352	390851.492	23911.02861	6877.000219
Jan-16	5.9630327	392663.782	2099.4	9140.79283
Feb-16	6.0181682	395728.718	11082.36093	7499.9597
Mar-16	6.0230106	398087.066	5179.95	9035.11978
Apr-16	5.8730854	399458.632	6047.0042	9204.915323
May-16	5.8971898	404594.026	8035.912355	10464.88518
Jun-16	5.9055757	409137.008	6034.092728	6120.628127

date	depening	pembiayaan	Sukuk Korporasi	sukuk pemerintah		
Jul-16	5.65881457	410014.004	8518.812	6218.819485		
Aug-16	5.66663861	411342.579	12799.98732	9302.871151		
Sep-16	5.73095209	415409.613	6253.46	5269.026171		
Oct-16	5.57025811	419739.431	8280.571	8593.097674		
Nov-16	5.58467374	427107.172	6750.9826	5007.454437		
Dec-16	5.63013105	435536.597	4215.350758	1502.904367		
Jan-17	5.92111236	439364.379	1583.122754	11254.99837		
Feb-17	5.93610069	441536.901	4910.150927	7062.545688		
Mar-17	5.98375823	444325.651	21438.84458	11970.06918		
Apr-17	5.82401471	446290.186	7802.850716	9817.030668		
May-17	5.87217789	449084.28	13347.3841	10557.51318		
Jun-17	5.8515422	455169.466	5181.269846	6695.661567		



Lampiran II a
Uji Akar Unit Dickey-Fuller
Indonesia

Level

Variabel	Nilai DF	Nilai Kritis Mackinon			Prob	Ket
		1% level	5% level	10% level		
Financial deepening	-3.177574	-3.533204	-2.906210	-2.590628	0.0258	Stasioner
Pembiayaan syariah	-0.770932	-3.521579	-2.901217	-2.587981	0.8212	Tidak stasioner
Sukuk korporasi	2.988654	-3.524233	-2.902358	-2.588587	1.0000	Tidak stasioner
Sukuk negara	1.309135	-3.519050	-2.900137	-2.587409	0.9985	Tidak stasioner

1st difference

Variabel	Nilai DF	Nilai Kritis Mackinon			Prob	Ket
		1% level	5% level	10% level		
Financial deepening	-1.474623	-3.534868	-2.906923	-2.591006	0.5401	Tidak stasioner
Pembiayaan syariah	-2.791830	-3.521579	-2.901217	-2.587981	0.0643	Tidak stasioner
Sukuk korporasi	0.448116	-3.531592	-2.905519	-2.590262	0.9836	Tidak stasioner
Sukuk negara	-14.12964	-3.519050	-2.900137	-2.587409	0.0001	Stasioner

2nd difference

Variabel	Nilai DF	Nilai Kritis Mackinon			Prob	Ket
		1% level	5% level	10% level		
Financial deepening	-12.86827	-3.534868	-2.906923	-2.591006	0.0000	Stasioner
Pembiayaan syariah	-14.50412	-3.521579	-2.901217	-2.587981	0.0001	Stasioner
Sukuk korporasi	-6.812868	-3.531592	-2.905519	-2.590262	0.0000	Stasioner
Sukuk negara	-8.449599	-3.524233	-2.902358	-2.588587	0.0000	Stasioner

Lampiran II b

Uji Akar Unit Dickey-Fuller

Malaysia

Level

Variabel	Nilai DF	Nilai Kritis Mackinon			Prob	Ket
		1% level	5% level	10% level		
Financial deepening	-5.996140	-3.533204	-2.906210	-2.590628	0.0000	Stasioner
Pembiayaan syariah	1.574831	-3.517847	-2.899619	-2.587134	0.9994	Tidak stasioner
Sukuk korporasi	-10.23976	-3.517847	-2.899619	-2.587134	0.0001	Stasioner
Sukuk negara	-9.040520	-3.517847	-2.899619	-2.587134	0.0000	Stasioner

1st difference

Variabel	Nilai DF	Nilai Kritis Mackinon			Prob	Ket
		1% level	5% level	10% level		
Financial deepening	-1.768121	-3.534868	-2.906923	-2.591006	0.3929	Tidak stasioner
Pembiayaan syariah	-6.945476	-3.519050	-2.900137	-2.587409	0.0000	Stasioner
Sukuk korporasi	-6.606787	-3.525618	-2.902953	-2.588902	0.0000	Stasioner
Sukuk negara	-7.322321	-3.533204	-2.906210	-2.590628	0.0000	Stasioner

2nd difference

Variabel	Nilai DF	Nilai Kritis Mackinon			Prob	Ket
		1% level	5% level	10% level		
Financial deepening	-18.67750	-3.534868	-2.906923	-2.591006	0.0000	Stasioner
Pembiayaan syariah	-9.696842	-3.521579	-2.901217	-2.587981	0.0001	Stasioner
Sukuk korporasi	-7.622554	-3.530030	-2.904848	-2.589907	0.0000	Stasioner
Sukuk negara	-6.962191	-3.525618	-2.902953	-2.588902	0.0000	Stasioner

Lampiran III a
Hasil uji Kointegrasi di
Indonesia

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.453191	122.0694	63.87610	0.0000
At most 1 *	0.441354	79.81358	42.91525	0.0000
At most 2 *	0.286445	39.05683	25.87211	0.0007
At most 3 *	0.197849	15.43212	12.51798	0.0158

Trace test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.453191	42.25586	32.11832	0.0021
At most 1 *	0.441354	40.75675	25.82321	0.0003
At most 2 *	0.286445	23.62471	19.38704	0.0114
At most 3 *	0.197849	15.43212	12.51798	0.0158

Max-eigenvalue test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Lampiran III b
Hasil uji Kointegrasi
Malaysia

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.897333	248.3470	47.85613	0.0001
At most 1 *	0.650263	102.6658	29.79707	0.0000
At most 2 *	0.371978	35.42909	15.49471	0.0000
At most 3 *	0.084605	5.657589	3.841466	0.0174

Trace test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.897333	145.6812	27.58434	0.0001
At most 1 *	0.650263	67.23668	21.13162	0.0000
At most 2 *	0.371978	29.77150	14.26460	0.0001
At most 3 *	0.084605	5.657589	3.841466	0.0174

Max-eigenvalue test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Lampiran IVa
Hasil estimasi jangka panjang Indonesia

Dependent Variable: Financial deepening

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Sukuk_Negara	1.96E-07	2.26E-07	0.863981	0.3904
Sukuk_Korporasi	-8.95E-06	4.14E-06	-2.162177	0.0338
Pembiayaan_Syariah	1.70E-06	1.93E-07	8.774803	0.0000
C	1.244556	0.023595	52.74642	0.0000
R-squared	0.781260	Mean dependent var		1.451912
Adjusted R-squared	0.772393	S.D. dependent var		0.078944
S.E. of regression	0.037663	Akaike info criterion		-3.670363
Sum squared resid	0.104968	Schwarz criterion		-3.549507
Log likelihood	147.1442	Hannan-Quinn criter.		-3.621982
F-statistic	88.10064	Durbin-Watson stat		0.798499
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: data skunder diolah

Lampiran IVa
Hasil Estimasi Jangka Panjang Malaysia

Dependent Variable: Financial Deepening

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Pembiayaan_Syaria	1.37E-06	2.47E-07	5.541225	0.0000
Sukuk_Negara	2.27E-05	1.02E-05	2.212203	0.0300
Sukuk_Korporasi	-3.06E-07	4.16E-06	-0.073601	0.9415
C	5.154598	0.120174	42.89279	0.0000
R-squared	0.326713	Mean dependent var		5.750157
Adjusted R-squared	0.299417	S.D. dependent var		0.230316
S.E. of regression	0.192777	Akaike info criterion		-0.404649
Sum squared resid	2.750048	Schwarz criterion		-0.283792
Log likelihood	19.78132	Hannan-Quinn criter.		-0.356268
F-statistic	11.96949	Durbin-Watson stat		0.534516
Prob(F-statistic)	0.000002			

Sumber: data skunder diolah

Lampiran Va
Hasil Estimasi Jangka Pendek
Indonesia

Dependent Variable: D(Y)
 Method: Least Squares
 Date: 01/17/18 Time: 15:02
 Sample (adjusted): 2011M02 2017M06
 Included observations: 77 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(X1)	4.46E-06	1.25E-06	3.580980	0.0006
D(X2)	2.92E-07	2.34E-07	1.248894	0.2157
D(X3)	-3.58E-06	5.18E-06	-0.692365	0.4909
ECT(-1)	-0.373549	0.092197	-4.051634	0.0001
C	-0.008828	0.004718	-1.871385	0.0654
R-squared	0.334699	Mean dependent var		0.002912
Adjusted R-squared	0.297738	S.D. dependent var		0.034767
S.E. of regression	0.029135	Akaike info criterion		-4.170994
Sum squared resid	0.061119	Schwarz criterion		-4.018799
Log likelihood	165.5833	Hannan-Quinn criter.		-4.110117
F-statistic	9.055417	Durbin-Watson stat		1.892433
Prob(F-statistic)	0.000006			

Sumber: data skunder diolah

Lampiran Vb
Hasil Estimasi Jangka Pendek
Malaysia

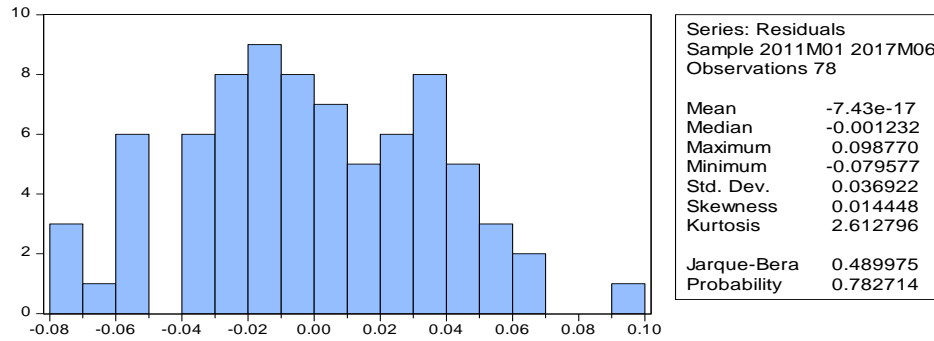
Dependent Variable: D(Y)
 Method: Least Squares
 Date: 01/17/18 Time: 09:14
 Sample (adjusted): 2011M02 2017M06
 Included observations: 77 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(X1)	1.41E-05	8.30E-06	1.701844	0.0931
D(X2)	1.02E-05	4.75E-06	2.138565	0.0359
D(X3)	9.63E-07	1.76E-06	0.548750	0.5849
ECT(-1)	-0.198799	0.076763	-2.589759	0.0116
C	-0.046827	0.034267	-1.366546	0.1760
R-squared	0.143586	Mean dependent var		0.006317
Adjusted R-squared	0.096008	S.D. dependent var		0.128686
S.E. of regression	0.122352	Akaike info criterion		-1.301093
Sum squared resid	1.077847	Schwarz criterion		-1.148898
Log likelihood	55.09207	Hannan-Quinn criter.		-1.240216
F-statistic	3.017881	Durbin-Watson stat		1.886959
Prob(F-statistic)	0.023272			

Sumber: data skunder diolah

Lampiran VIa

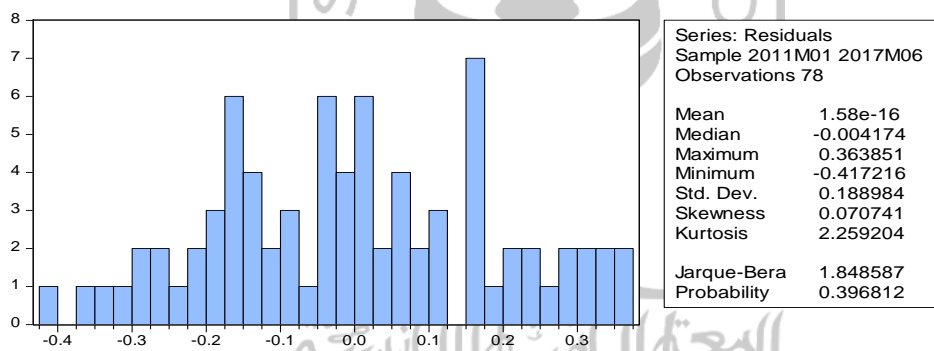
Uji Jarque-Bera INDONESIA



Sumber: data skunder diolah

Lampiran VIa

Uji Jarque-Bera Malaysia



Sumber : data skunder diolah

Lampiran VIIa

Uji Ramsey Test Indonesia

Ramsey RESET Test

Equation: EQ01

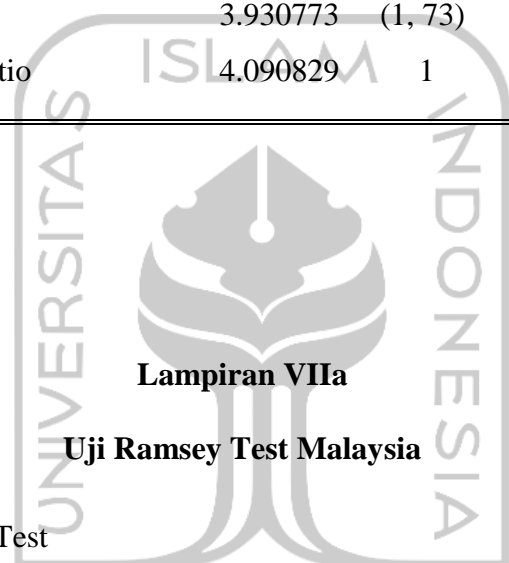
Specification: Y X1 X2 X3 C

Sum
ber:

Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	df	Probability
t-statistic	1.982618	73	0.0512
F-statistic	3.930773	(1, 73)	0.0512
Likelihood ratio	4.090829	1	0.0431

diol
ah



Lampiran VIIa

Uji Ramsey Test Malaysia

Ramsey RESET Test

Equation: EQ01

Specification: Y X1 X2 X3 C

Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	Df	Probability
t-statistic	2.851872	73	0.0056
F-statistic	8.133174	(1, 73)	0.0056
Likelihood ratio	8.239334	1	0.0041

Sumber: data sekunder yang diolah

Lampiran VIIIa

Hasil Uji Correlation Matrix

INDONESIA

	Sukuk Pemerintah	Sukuk Korporasi	Pembiayaan
Sukuk Pemerintah	1.000000	0.971112	0.902717
Sukuk Korporasi	0.971112	1.000000	0.902948
Pembiayaan	0.902717	0.902948	1.000000

Sumber: hasil olah data



Lampiran VIIIb

Hasil Uji Correlation Matrix

Malaysia

	Sukuk Pemerintah	Sukuk Korporasi	Pembiayaan
Sukuk Pemerintah	1.000000	-0.169943	0.003113
Sukuk Korporasi	-0.169943	1.000000	0.042239
Pembiayaan	0.003113	0.042239	1.000000

Sumber: hasil olah data

Lampiran IXa

Uji White Heteroskedasticity

Indonesia

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.737771	Prob. F(3,74)	0.1666
Obs*R-squared	5.133461	Prob. Chi-Square(3)	0.1623
Scaled explained SS	3.725925	Prob. Chi-Square(3)	0.2926

Sumber: data sekunder yang diolah

ISLAM

Lampiran IXb

Uji White Heteroskedasticity

Malaysia

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.966685	Prob. F(3,74)	0.1264
Obs*R-squared	5.759750	Prob. Chi-Square(3)	0.1239
Scaled explained SS	3.263954	Prob. Chi-Square(3)	0.3527

Sumber: data sekunder yang diolah

Lampiran Xa

Tabel 4.19

Uji *Breusch-Godfrey*

Indonesia

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	20.27052	Prob. F(2,72)	0.0000
Obs*R-squared	28.09820	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Sumber: data sekunder yang diolah

Tabel Penyembuhan Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.019813	Prob. F(2,71)	0.3659
Obs*R-squared	2.150219	Prob. Chi-Square(2)	0.3413

Lampiran Xb

Tabel 4.20

Uji *Breusch-Godfrey*

Malaysia

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	59.11293	Prob. F(2,72)	0.0000
Obs*R-squared	48.47720	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Sumber: data sekunder yang diolah

Tabel Penyembuhan Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.040138	Prob. F(2,71)	0.9607
Obs*R-squared	0.086962	Prob. Chi-Square(2)	0.9575