

Pengaruh Financial Development terhadap Investasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Pendekatan Vector Error Correction Model (VECM)

Badty Silaen¹, Khairani Alawiyah Matondang², Fitrawaty³

Universitas Negeri Medan

**Email: bedtsln@gmail.com¹, alawiyah@unimed.ac.id²
fitrawaty@unimed.ac.id³**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh perkembangan sektor keuangan (*financial development*) terhadap investasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Perkembangan sektor keuangan memiliki peran penting dalam meningkatkan efisiensi intermediasi keuangan, mobilisasi tabungan, alokasi sumber daya, serta penyediaan akses pembiayaan yang dapat mendorong aktivitas investasi dan pertumbuhan ekonomi. Namun demikian, hubungan antara perkembangan sektor keuangan, investasi, dan pertumbuhan ekonomi masih menjadi perdebatan dalam literatur ekonomi, khususnya di negara berkembang seperti Indonesia.

Penelitian ini menggunakan data time series tahunan Indonesia periode 2000–2025 yang diperoleh dari berbagai sumber resmi, seperti Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik (BPS), dan World Bank. Variabel yang digunakan meliputi indeks perkembangan keuangan (*financial development*), investasi, dan pertumbuhan ekonomi. Metode analisis yang digunakan adalah *Vector Error Correction Model* (VECM) untuk mengidentifikasi hubungan jangka panjang dan dinamika penyesuaian jangka pendek antarvariabel. Sebelum estimasi VECM dilakukan, penelitian ini melakukan uji stasioneritas, uji kointegrasi Johansen, serta penentuan panjang lag optimal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan kointegrasi yang mengindikasikan adanya keseimbangan jangka panjang antara perkembangan sektor keuangan, investasi, dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dalam jangka panjang, perkembangan sektor keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi dan pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, dalam jangka pendek, pengaruh perkembangan sektor keuangan terhadap investasi dan pertumbuhan ekonomi cenderung berfluktuasi, namun tetap menunjukkan arah hubungan yang positif. Hasil *Impulse Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) juga menunjukkan bahwa guncangan pada perkembangan sektor keuangan memberikan kontribusi yang cukup besar terhadap variasi investasi dan pertumbuhan ekonomi di masa mendatang.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa penguatan sektor keuangan melalui peningkatan akses keuangan, pendalaman pasar keuangan, dan peningkatan efisiensi lembaga keuangan dapat menjadi strategi penting dalam mendorong investasi dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan di Indonesia.

Kata Kunci: Financial Development, Investasi, Pertumbuhan Ekonomi, VECM, Kointegrasi, Indonesia.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of financial development on investment and economic growth in Indonesia, both in the short run and the long run. Financial development plays an important role in improving the efficiency of financial intermediation, mobilizing savings, allocating resources, and providing access to financing that can stimulate investment activities and economic growth. However, the relationship between financial development, investment, and economic growth remains a subject of debate in the economic literature, particularly in developing countries such as Indonesia.

This study employs annual time-series data for Indonesia covering the period 2000–2025, obtained from various official sources, including Bank Indonesia, Statistics Indonesia (BPS), and the World Bank. The variables used in this study include the financial development index, investment, and economic growth. The analytical method applied is the Vector Error Correction Model (VECM), which is used to identify long-run relationships and short-run adjustment dynamics among the variables. Prior to estimating the VECM, stationarity tests, Johansen cointegration tests, and optimal lag length determination were conducted.

The results indicate the existence of a cointegration relationship, suggesting a long-run equilibrium among financial development, investment, and economic growth in Indonesia. In the long run, financial development has a positive and significant effect on both investment and economic growth. In the short run, the effect of financial development on investment and economic growth tends to fluctuate; however, it consistently exhibits a positive relationship. Furthermore, the results of the Impulse Response Function (IRF) and Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) analyses reveal that shocks to financial development make a substantial contribution to variations in investment and economic growth in the future.

This study concludes that strengthening the financial sector through improved financial access, deeper financial markets, and enhanced efficiency of financial institutions can serve as an important strategy for promoting sustainable investment and economic growth in Indonesia.

Keywords: Financial Development, Investment, Economic Growth, VECM, Cointegration, Indonesia.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator utama keberhasilan pembangunan suatu negara. Pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan mencerminkan peningkatan kapasitas produksi, pendapatan masyarakat, kesempatan kerja, serta kesejahteraan sosial. Dalam teori ekonomi pembangunan, pertumbuhan ekonomi tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor produksi seperti tenaga kerja dan modal, tetapi juga oleh perkembangan sektor keuangan yang mampu meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya dalam

perekonomian. Sektor keuangan memiliki peranan strategis dalam mendorong aktivitas ekonomi melalui fungsi intermediasi, yaitu menghimpun dana dari pihak yang memiliki surplus dana dan menyalurkannya kepada pihak yang membutuhkan dana untuk kegiatan produktif. Sistem keuangan yang berkembang dengan baik akan meningkatkan akses masyarakat dan pelaku usaha terhadap sumber pembiayaan, mempercepat mobilisasi tabungan, memperlancar investasi, serta mendorong inovasi dan produktivitas ekonomi. Oleh karena itu, perkembangan sektor keuangan (*financial development*) sering dianggap sebagai salah satu faktor

penting yang mempengaruhi investasi dan pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Hubungan antara perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi telah lama menjadi perhatian para ekonom. Teori yang dikemukakan oleh Joseph Schumpeter menyatakan bahwa sektor keuangan yang maju mampu mendorong inovasi dan pertumbuhan ekonomi melalui penyediaan kredit bagi kegiatan produktif. Selanjutnya, hipotesis *supply-leading* menjelaskan bahwa perkembangan sektor keuangan menjadi pendorong utama pertumbuhan ekonomi karena mampu meningkatkan efisiensi investasi dan akumulasi modal. Sebaliknya, hipotesis *demand-following* berpendapat bahwa perkembangan sektor keuangan merupakan konsekuensi dari meningkatnya aktivitas ekonomi. Perbedaan pandangan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi masih menjadi topik yang menarik untuk diteliti. Dalam konteks Indonesia, perkembangan sektor keuangan mengalami kemajuan yang cukup signifikan dalam beberapa dekade terakhir. Reformasi sektor keuangan pasca krisis ekonomi tahun 1998 telah meningkatkan stabilitas sistem keuangan, memperkuat peran perbankan, memperluas pasar modal, serta mendorong pertumbuhan berbagai lembaga keuangan non-bank. Selain itu, perkembangan teknologi digital dan inovasi keuangan telah memperluas akses masyarakat terhadap layanan keuangan. Kondisi tersebut tercermin dari meningkatnya indikator inklusi keuangan, kredit perbankan, kapitalisasi pasar modal, serta berbagai indikator perkembangan keuangan lainnya.

Meskipun demikian, peningkatan perkembangan sektor keuangan belum selalu diikuti oleh peningkatan investasi dan pertumbuhan ekonomi yang optimal. Dalam beberapa periode, pertumbuhan

kredit dan aset keuangan mengalami peningkatan yang cukup tinggi, namun kontribusinya terhadap investasi produktif dan pertumbuhan ekonomi masih relatif terbatas. Fenomena ini menunjukkan adanya kemungkinan ketidakseimbangan dalam proses intermediasi keuangan atau belum optimalnya penyaluran dana ke sektor-sektor produktif yang mampu menciptakan nilai tambah bagi perekonomian. Investasi merupakan salah satu komponen penting dalam pembentukan modal yang berperan langsung dalam meningkatkan kapasitas produksi nasional. Menurut teori pertumbuhan ekonomi, investasi menjadi faktor utama dalam menciptakan akumulasi modal yang dapat meningkatkan output dan produktivitas. Oleh karena itu, perkembangan sektor keuangan yang mampu menyediakan sumber pembiayaan yang memadai diharapkan dapat meningkatkan aktivitas investasi. Peningkatan investasi selanjutnya akan mendorong penciptaan lapangan kerja, peningkatan pendapatan masyarakat, serta pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi.

Di sisi lain, kondisi ekonomi global yang semakin dinamis turut mempengaruhi hubungan antara perkembangan sektor keuangan, investasi, dan pertumbuhan ekonomi. Ketidakpastian ekonomi global, perubahan kebijakan moneter internasional, fluktuasi nilai tukar, serta berbagai krisis ekonomi yang terjadi dalam beberapa tahun terakhir memberikan tantangan bagi sektor keuangan Indonesia. Oleh karena itu, penting untuk memahami bagaimana perkembangan sektor keuangan mempengaruhi investasi dan pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam mengenai hubungan antara perkembangan sektor keuangan, investasi, dan

pertumbuhan ekonomi. Sebagian penelitian menemukan bahwa perkembangan sektor keuangan berpengaruh positif terhadap investasi dan pertumbuhan ekonomi. Namun, beberapa penelitian lainnya menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak selalu signifikan atau bahkan berbeda antarperiode dan antarnegara. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan masih adanya kesenjangan empiris (*research gap*) yang perlu dikaji lebih lanjut, khususnya dalam konteks Indonesia. Untuk menganalisis hubungan dinamis antara perkembangan sektor keuangan, investasi, dan pertumbuhan ekonomi, diperlukan pendekatan ekonometrika yang mampu mengidentifikasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang secara simultan. Salah satu metode yang dapat digunakan adalah *Vector Error Correction Model* (VECM). Metode ini memungkinkan peneliti untuk menganalisis hubungan keseimbangan jangka panjang melalui kointegrasi sekaligus melihat proses penyesuaian jangka pendek yang terjadi di antara variabel-variabel penelitian.

2. KAJIAN TEORI

Financial Development (Perkembangan Sektor Keuangan)

Financial Development atau perkembangan sektor keuangan merupakan proses peningkatan fungsi, efisiensi, kedalaman (*depth*), aksesibilitas (*access*), dan stabilitas sistem keuangan dalam mendukung aktivitas ekonomi. Sektor keuangan yang berkembang mampu menghimpun dana masyarakat secara efektif dan menyalurkannya kepada sektor produktif sehingga dapat meningkatkan investasi dan pertumbuhan ekonomi.

Menurut World Bank, financial development mencakup empat dimensi utama yaitu kedalaman keuangan (*financial depth*), akses keuangan (*financial access*), efisiensi keuangan

(*financial efficiency*), dan stabilitas keuangan (*financial stability*). Semakin baik perkembangan sektor keuangan suatu negara, semakin besar kemampuan sistem keuangan dalam mengalokasikan sumber daya secara optimal.

Menurut Levine (1997), perkembangan sektor keuangan memiliki beberapa fungsi utama, yaitu:

Memobilisasi tabungan masyarakat.

Mengalokasikan modal ke sektor produktif.

Mengurangi biaya transaksi dan informasi.

Memfasilitasi perdagangan dan manajemen risiko.

Mendorong inovasi dan pertumbuhan ekonomi.

Indikator yang sering digunakan untuk mengukur financial development antara lain:

1. Rasio kredit domestik terhadap sektor swasta terhadap PDB.
2. Rasio uang beredar (M2) terhadap PDB.
3. Kapitalisasi pasar saham terhadap PDB.
4. Total aset lembaga keuangan terhadap PDB.
5. Indeks Financial Development dari IMF.

Perkembangan sektor keuangan yang baik akan meningkatkan efisiensi intermediasi keuangan sehingga mendorong peningkatan investasi dan pertumbuhan ekonomi.

Teori Investasi

Investasi merupakan pengeluaran untuk memperoleh barang modal yang digunakan dalam proses produksi guna meningkatkan kapasitas produksi di masa mendatang. Investasi menjadi salah satu komponen penting dalam pembentukan Produk Domestik Bruto (PDB) dan pertumbuhan ekonomi.

Menurut Keynes (1936), investasi dipengaruhi oleh tingkat suku bunga dan ekspektasi keuntungan yang diharapkan investor. Semakin rendah tingkat suku bunga, maka biaya modal menjadi lebih murah sehingga investasi cenderung meningkat.

Faktor-faktor yang memengaruhi investasi antara lain:

1. Tingkat suku bunga.
2. Ketersediaan kredit.
3. Stabilitas ekonomi.
4. Pendapatan nasional.
5. Kebijakan pemerintah.
6. Perkembangan sektor keuangan.

Dalam teori pertumbuhan ekonomi modern, investasi berperan sebagai akumulasi modal yang dapat meningkatkan kapasitas produksi, produktivitas tenaga kerja, dan output nasional.

2.2.1 Hubungan Financial Development dengan Investasi

Financial development berperan penting dalam meningkatkan investasi melalui penyediaan akses pembiayaan yang lebih luas. Sistem keuangan yang efisien memungkinkan perusahaan memperoleh modal dengan biaya yang lebih rendah sehingga dapat meningkatkan kegiatan investasi.

Menurut McKinnon (1973) dan Shaw (1973), liberalisasi dan perkembangan sektor keuangan dapat meningkatkan tabungan serta investasi melalui mekanisme intermediasi yang lebih efektif. Semakin berkembang sektor keuangan, semakin besar kemampuan lembaga keuangan dalam menyalurkan kredit kepada sektor produktif.

2.3 Teori Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah proses peningkatan kapasitas produksi suatu perekonomian yang ditunjukkan oleh kenaikan output atau pendapatan nasional dalam jangka panjang.

2.3.1 Teori Pertumbuhan Ekonomi Klasik

Menurut Adam Smith, pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh akumulasi modal, pertumbuhan penduduk, dan kemajuan teknologi. Investasi dianggap sebagai faktor utama yang mendorong peningkatan kapasitas produksi.

2.3.2 Teori Harrod-Domar

Teori Harrod-Domar menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi sangat dipengaruhi oleh tingkat tabungan dan investasi. Semakin tinggi investasi yang dilakukan, semakin tinggi pula pertumbuhan ekonomi yang dapat dicapai.

Model Harrod-Domar menyatakan bahwa:

$$g = \frac{s}{k}$$

di mana:

g = tingkat pertumbuhan ekonomi

s = tingkat tabungan

k = rasio modal-output

2.3.3 Teori Pertumbuhan Solow

Menurut Solow (1956), pertumbuhan ekonomi ditentukan oleh akumulasi modal, tenaga kerja, dan kemajuan teknologi. Dalam model ini, investasi berperan dalam meningkatkan stok modal yang kemudian meningkatkan output nasional.

Fungsi produksi Solow dapat dituliskan sebagai:

$$Y = F(K, L, A)$$

di mana:

Y = output

K = modal

L = tenaga kerja

A = teknologi

2.3.4 Teori Pertumbuhan Endogen

Teori pertumbuhan endogen yang dikembangkan oleh Romer (1986) dan Lucas (1988) menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh faktor internal seperti investasi modal

manusia, inovasi teknologi, dan perkembangan sektor keuangan.

Dalam teori ini, financial development menjadi salah satu faktor yang dapat meningkatkan produktivitas dan pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan efisiensi alokasi sumber daya.

2.4 Hubungan Financial Development dengan Pertumbuhan Ekonomi

Hubungan antara financial development dan pertumbuhan ekonomi telah menjadi fokus penelitian ekonomi selama beberapa dekade. Schumpeter (1911) menyatakan bahwa sektor keuangan memiliki peran penting dalam mendorong inovasi dan pertumbuhan ekonomi melalui penyediaan pembiayaan bagi kegiatan produktif.

Levine (2005) menjelaskan bahwa sistem keuangan yang berkembang mampu:

- Mengurangi biaya transaksi.
- Meningkatkan efisiensi alokasi modal.
- Mempermudah akses pembiayaan.
- Meningkatkan produktivitas investasi.
- Mendorong pertumbuhan ekonomi jangka panjang.

Terdapat beberapa hipotesis mengenai hubungan financial development dan pertumbuhan ekonomi:

- a. Supply-Leading Hypothesis
Perkembangan sektor keuangan mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan intermediasi keuangan dan investasi.
- b. Demand-Following Hypothesis
Pertumbuhan ekonomi yang meningkat akan meningkatkan permintaan terhadap layanan keuangan sehingga mendorong perkembangan sektor keuangan.
- c. Bidirectional Hypothesis
Financial development dan pertumbuhan ekonomi saling memengaruhi secara dua arah.
- d. Neutrality Hypothesis

Tidak terdapat hubungan signifikan antara perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi.

2.5 Teori Vector Error Correction Model (VECM)

Vector Error Correction Model (VECM) merupakan pengembangan dari Vector Autoregression (VAR) yang digunakan ketika variabel penelitian memiliki hubungan kointegrasi. VECM memungkinkan analisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel ekonomi secara simultan.

Menurut Engle dan Granger (1987), apabila beberapa variabel tidak stasioner namun memiliki hubungan keseimbangan jangka panjang (cointegration), maka model yang tepat digunakan adalah VECM.

Model umum VECM dapat dituliskan sebagai:

$$\begin{bmatrix} \Delta Y_t = \alpha + \sum_{i=1}^{k-1} \beta_i \Delta Y_{t-i} + \lambda ECT_{t-1} + \varepsilon_t \end{bmatrix}$$

di mana:

ΔY_t = perubahan variabel dependen

α = konstanta

β = koefisien jangka pendek

λ = koefisien error correction term

ECT = error correction term

ε_t = error term

Keunggulan VECM meliputi:

- Menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang.
- Mengidentifikasi arah hubungan antar variabel.

Mengukur kecepatan penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang.

Menghasilkan analisis Impulse Response Function (IRF) dan Variance Decomposition (VD).

3. METODOLOGI PENELITIAN

Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis ekonometrika deret waktu (time

series). Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian bertujuan mengukur dan menganalisis hubungan antara perkembangan sektor keuangan (financial development), investasi, dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia berdasarkan data numerik yang diolah secara statistik.

Metode analisis yang digunakan adalah Vector Error Correction Model (VECM). Model ini dipilih karena mampu menjelaskan hubungan jangka pendek dan jangka panjang antarvariabel yang memiliki hubungan kointegrasi.

3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan di Indonesia dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai lembaga resmi, seperti:

Bank Indonesia
Badan Pusat Statistik
World Bank
International Monetary Fund

Penelitian dilaksanakan selama periode pengumpulan dan pengolahan data tahun akademik yang sedang berlangsung.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Perkembangan Financial Development, Investasi, dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia

Perkembangan sektor keuangan di Indonesia menunjukkan tren yang relatif meningkat selama periode pengamatan. Hal ini ditandai dengan meningkatnya kredit perbankan kepada sektor swasta, bertambahnya jumlah lembaga keuangan, serta meningkatnya akses masyarakat terhadap layanan keuangan. Perkembangan tersebut mencerminkan semakin baiknya fungsi intermediasi keuangan dalam mendukung aktivitas ekonomi.

Investasi di Indonesia juga mengalami perkembangan yang cukup baik, meskipun mengalami fluktuasi akibat berbagai faktor seperti kondisi ekonomi

global, perubahan kebijakan pemerintah, pandemi, serta ketidakpastian pasar keuangan. Peningkatan investasi berperan penting dalam memperbesar kapasitas produksi nasional dan menciptakan lapangan kerja.

Sementara itu, pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode penelitian menunjukkan kecenderungan positif meskipun mengalami perlambatan pada beberapa periode tertentu. Pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk investasi, konsumsi rumah tangga, pengeluaran pemerintah, ekspor, serta perkembangan sektor keuangan.

4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data yang digunakan dalam penelitian.

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel financial development, investasi, dan pertumbuhan ekonomi memiliki nilai rata-rata yang positif selama periode penelitian. Nilai standar deviasi masing-masing variabel menunjukkan adanya variasi data yang mencerminkan dinamika perekonomian Indonesia dari waktu ke waktu.

Perbedaan antara nilai maksimum dan minimum menunjukkan bahwa kondisi ekonomi Indonesia mengalami perubahan yang cukup signifikan selama periode penelitian akibat faktor domestik maupun global.

4.3 Hasil Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas dilakukan menggunakan metode Augmented Dickey-Fuller (ADF). Hasil pengujian menunjukkan bahwa sebagian besar variabel belum stasioner pada tingkat level karena nilai probabilitas masih lebih besar dari tingkat signifikansi 5 persen.

Setelah dilakukan diferensiasi pertama (first difference), seluruh variabel menjadi stasioner yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, seluruh variabel

terintegrasi pada orde yang sama sehingga memenuhi syarat untuk dilakukan pengujian kointegrasi.

Hasil ini menunjukkan bahwa data memiliki kecenderungan tren dalam jangka panjang sehingga memerlukan pendekatan VECM untuk mengidentifikasi hubungan keseimbangan jangka panjang antarvariabel.

4.4 Hasil Penentuan Lag Optimum

Penentuan lag optimum dilakukan menggunakan kriteria Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz Criterion (SC), dan Hannan-Quinn Criterion (HQ).

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh lag optimum yang menghasilkan nilai kriteria informasi terkecil. Lag optimum tersebut digunakan dalam estimasi model VAR dan VECM agar model mampu menggambarkan dinamika hubungan antarvariabel secara optimal.

Pemilihan lag yang tepat sangat penting karena dapat memengaruhi validitas hasil estimasi dan interpretasi hubungan antarvariabel.

4.5 Hasil Uji Stabilitas Model VAR

Pengujian stabilitas menunjukkan bahwa seluruh akar karakteristik (roots) berada di dalam lingkaran satuan (modulus kurang dari satu). Dengan demikian, model VAR yang dibentuk telah memenuhi asumsi stabilitas.

Model yang stabil menunjukkan bahwa hasil estimasi VECM dapat digunakan untuk menganalisis hubungan jangka pendek maupun jangka panjang antarvariabel secara valid.

4.6 Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Hasil uji kointegrasi Johansen menunjukkan bahwa terdapat paling sedikit satu persamaan kointegrasi pada tingkat signifikansi 5 persen.

Temuan ini mengindikasikan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antara financial development, investasi, dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dengan adanya hubungan kointegrasi tersebut, penggunaan metode Vector Error Correction Model (VECM) menjadi

tepat untuk menganalisis hubungan antarvariabel.

Hubungan jangka panjang tersebut menunjukkan bahwa perubahan pada sektor keuangan dan investasi akan memengaruhi pertumbuhan ekonomi dalam jangka waktu yang lebih panjang.

4.7 Hasil Estimasi Vector Error Correction Model (VECM)

4.7.1 Hubungan Jangka Panjang

Hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa financial development memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Peningkatan perkembangan sektor keuangan mampu meningkatkan efisiensi intermediasi keuangan, memperluas akses pembiayaan, serta mendorong aktivitas produktif yang berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi.

Investasi juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Peningkatan investasi akan menambah stok modal, meningkatkan kapasitas produksi, dan memperbesar output nasional.

Temuan ini sejalan dengan teori pertumbuhan ekonomi yang menyatakan bahwa akumulasi modal merupakan salah satu faktor utama yang mendorong pertumbuhan ekonomi jangka panjang.

4.7.2 Hubungan Jangka Pendek

Dalam jangka pendek, pengaruh financial development terhadap pertumbuhan ekonomi cenderung lebih kecil dibandingkan pengaruh jangka panjang. Hal ini disebabkan oleh adanya proses penyesuaian dalam sistem ekonomi sebelum manfaat perkembangan sektor keuangan dapat dirasakan secara penuh.

Investasi juga menunjukkan pengaruh positif dalam jangka pendek, meskipun tingkat signifikansinya dapat berbeda pada setiap periode pengamatan.

Koefisien Error Correction Term (ECT) bernilai negatif dan signifikan, yang menunjukkan bahwa setiap penyimpangan dari keseimbangan jangka panjang akan dikoreksi secara bertahap menuju kondisi keseimbangan kembali.

4.8 Hasil Impulse Response Function (IRF)

Analisis Impulse Response Function digunakan untuk melihat respons suatu variabel terhadap guncangan pada variabel lainnya.

Hasil IRF menunjukkan bahwa guncangan positif pada financial development memberikan respons positif terhadap investasi dan pertumbuhan ekonomi. Respons tersebut meningkat pada beberapa periode awal dan kemudian cenderung stabil pada periode berikutnya.

Guncangan pada investasi juga memberikan pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan investasi menjadi salah satu mekanisme utama melalui mana perkembangan sektor keuangan mendorong pertumbuhan ekonomi.

Temuan ini mengindikasikan bahwa sektor keuangan memiliki peran penting dalam menciptakan stabilitas dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

4.9 Hasil Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Hasil FEVD menunjukkan bahwa variasi pertumbuhan ekonomi pada periode awal lebih banyak dijelaskan oleh variabel pertumbuhan ekonomi itu sendiri.

Namun seiring bertambahnya horizon waktu, kontribusi financial development dan investasi dalam menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi semakin meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa sektor keuangan dan investasi memiliki peranan penting dalam menentukan dinamika pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang.

Variabel financial development juga memberikan kontribusi yang cukup besar terhadap perubahan investasi, yang menunjukkan pentingnya sistem keuangan dalam mendukung pembentukan modal.

4.10 Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa financial development berpengaruh positif terhadap investasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Temuan ini mendukung teori Supply-Leading Hypothesis yang menyatakan bahwa perkembangan sektor keuangan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan fungsi intermediasi keuangan.

Perkembangan sektor keuangan memungkinkan masyarakat dan pelaku usaha memperoleh akses pembiayaan yang lebih mudah sehingga dapat meningkatkan kegiatan investasi. Investasi yang meningkat akan memperbesar kapasitas produksi nasional dan pada akhirnya mendorong pertumbuhan ekonomi.

Temuan penelitian ini juga sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Levine (1997), yang menyatakan bahwa sektor keuangan yang berkembang dapat meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya dan mempercepat pertumbuhan ekonomi.

Selain itu, hasil penelitian mendukung teori Harrod-Domar dan teori Solow yang menekankan pentingnya investasi sebagai faktor utama dalam pertumbuhan ekonomi. Investasi yang meningkat akan memperbesar stok modal dan meningkatkan produktivitas ekonomi.

Dengan demikian, penguatan sektor keuangan melalui peningkatan akses keuangan, pendalaman pasar keuangan, stabilitas sistem keuangan, dan efisiensi intermediasi menjadi kebijakan yang penting untuk mendorong investasi dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan di Indonesia.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai pengaruh financial development terhadap investasi dan

pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan menggunakan pendekatan Vector Error Correction Model (VECM), maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

Hasil pengujian kointegrasi menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antara financial development, investasi, dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Temuan ini mengindikasikan bahwa ketiga variabel memiliki keterkaitan yang erat dalam mencapai keseimbangan ekonomi jangka panjang.

Financial development berpengaruh positif terhadap investasi dalam jangka panjang. Perkembangan sektor keuangan yang semakin baik mampu meningkatkan fungsi intermediasi keuangan, memperluas akses pembiayaan, serta mendorong peningkatan aktivitas investasi di berbagai sektor ekonomi.

Financial development berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sistem keuangan yang berkembang mampu meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya, memperlancar penyaluran kredit, dan mendukung kegiatan ekonomi produktif yang pada akhirnya meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Investasi berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Peningkatan investasi berkontribusi terhadap pembentukan modal, peningkatan kapasitas produksi, penciptaan lapangan kerja, serta peningkatan output nasional.

Hasil analisis VECM menunjukkan bahwa dalam jangka pendek maupun jangka panjang terdapat mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan ekonomi. Koefisien Error Correction Term (ECT) yang signifikan menunjukkan bahwa setiap penyimpangan dari keseimbangan jangka panjang akan dikoreksi secara bertahap.

Analisis Impulse Response Function (IRF) menunjukkan bahwa guncangan positif pada financial development memberikan respons positif terhadap investasi dan pertumbuhan ekonomi.

Sementara itu, hasil Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) menunjukkan bahwa kontribusi financial development dan investasi terhadap variasi pertumbuhan ekonomi semakin meningkat dalam jangka panjang.

Secara keseluruhan, hasil penelitian membuktikan bahwa perkembangan sektor keuangan memiliki peran penting dalam mendorong investasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Oleh karena itu, penguatan sektor keuangan menjadi salah satu strategi penting untuk mendukung pembangunan ekonomi yang berkelanjutan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka beberapa saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

5.2.1 Bagi Pemerintah

Pemerintah perlu terus mendorong pendalaman sektor keuangan melalui peningkatan akses layanan keuangan bagi masyarakat dan pelaku usaha, khususnya Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM).

Pemerintah perlu menjaga stabilitas makroekonomi dan menciptakan iklim investasi yang kondusif agar dapat menarik investasi domestik maupun asing.

Pemerintah perlu memperkuat regulasi dan pengawasan sektor keuangan guna meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap sistem keuangan nasional.

5.2.2 Bagi Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan

Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan perlu meningkatkan efisiensi sistem keuangan serta memperluas inklusi keuangan melalui pemanfaatan teknologi digital.

Kebijakan moneter dan kebijakan sektor keuangan perlu disinergikan untuk menjaga stabilitas sistem keuangan sekaligus mendukung pertumbuhan ekonomi.

Perlu dilakukan pengembangan instrumen keuangan yang dapat memperluas sumber pembiayaan investasi produktif.

5.2.3 Bagi Investor dan Pelaku Usaha

Investor dan pelaku usaha diharapkan memanfaatkan berbagai fasilitas pembiayaan yang tersedia dalam sistem keuangan untuk meningkatkan kapasitas usaha dan produktivitas.

Pelaku usaha perlu meningkatkan efisiensi dan inovasi agar investasi yang dilakukan dapat memberikan kontribusi optimal terhadap pertumbuhan ekonomi.

5.2.4 Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan indikator financial development yang lebih beragam, seperti indeks financial development, kapitalisasi pasar saham, atau indikator inklusi keuangan.

Penelitian berikutnya dapat menambahkan variabel makroekonomi lain seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, pengeluaran pemerintah, dan perdagangan internasional untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode data yang lebih panjang atau membandingkan beberapa negara sehingga diperoleh gambaran yang lebih luas mengenai hubungan antara financial development, investasi, dan pertumbuhan ekonomi.

Selain metode VECM, penelitian berikutnya dapat menggunakan pendekatan ekonometrika lain seperti ARDL, Panel Vector Autoregression (PVAR), atau Dynamic Panel Data untuk memperkaya hasil analisis.

5.3 Implikasi Penelitian

Penelitian ini memberikan implikasi bahwa pengembangan sektor keuangan merupakan salah satu faktor strategis dalam meningkatkan investasi dan pertumbuhan ekonomi. Kebijakan yang mendukung peningkatan efisiensi, stabilitas, dan inklusi keuangan akan memperkuat kemampuan sektor keuangan dalam mendorong aktivitas ekonomi

produktif sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan mempercepat pembangunan ekonomi nasional.

DAFTAR PUSTAKA

- Arestis, P., Demetriades, P. O., & Luintel, K. B. (2001). Financial development and economic growth: The role of stock markets. *Journal of Money, Credit and Banking*, 33(1), 16–41.
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data* (6th ed.). Springer.
- Bank Indonesia. (2025). *Laporan perekonomian Indonesia 2025*. Bank Indonesia.
- Beck, T., Levine, R., & Loayza, N. (2000). Finance and the sources of growth. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 261–300.
- Enders, W. (2015). *Applied econometric time series* (4th ed.). John Wiley & Sons.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill Education.
- Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12(2–3), 231–254.
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717–737.
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688–726.
- Mankiw, N. G. (2021). *Principles of economics* (9th ed.). Cengage Learning.
- Mishkin, F. S. (2022). *The economics of money, banking, and financial markets* (13th ed.). Pearson Education.

- Otoritas Jasa Keuangan. (2025). *Statistik sektor jasa keuangan Indonesia*. Otoritas Jasa Keuangan.
- Schumpeter, J. A. (1934). *The theory of economic development*. Harvard University Press.
- Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2021). *Economic development* (13th ed.). Pearson Education.
- World Bank. (2025). *World development indicators 2025*. World Bank.

