

**ANALISIS PENGARUH FINANCIAL DEVELOPMENT  
TERHADAP DOMESTIC INVESTMENT DI 5 NEGARA  
BERKEMBANG ASEAN**



**Skripsi Oleh :**

**Edo Asri Rizal**

**01021281924197**

**Ekonomi Pembangunan**

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Gelar Sarjana Ekonomi*

**KEMENTERIAN. PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN, RISET DAN TEKNOLOGI**

**UNIVERSITAS SRIWIJAYA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**2023**

**LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF**

**ANALISIS PENGARUH FINANCIAL DEVELOPMENT TERHADAP  
DOMESTIC INVESTMENT DI 5 NEGARA BERKEMBANG ASEAN**

Disusun Oleh,

Nama : Edo Astri Rizal

NIM : 01021281924197

Fakultas : Ekonomi

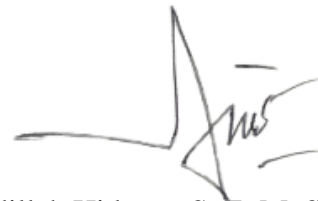
Jurusan : Ekonomi Pembangunan

Bidang Kajian/Konsentrasi : Ekonomi Moneter

Disetujui untuk digunakan dalam ujian komprehensif.

TANGGAL PERSETUJUAN  
PEMBIMBING

DOSEN



Tanggal : 16 Juni 2023

Ariodillah Hidayat, S. E, M. Si

NIP. 197609112014091003

## LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

### ANALISIS PENGARUH FINANCIAL DEVELOPMENT TERHADAP DOMESTIC INVESTMENT DI 5 NEGARA BERKEMBANG ASEAN

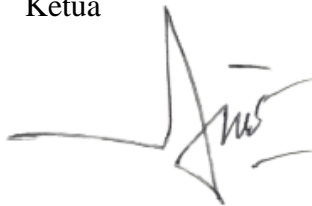
Disusun Oleh:

Nama : Edo Asri Rizal  
NIM : 01021281924197  
Fakultas : Ekonomi  
Jurusan : Ekonomi Pembangunan  
Bidang Kajian Konsentrasi : Ekonomi Moneter

Telah diuji dalam ujian komprehensif pada tanggal 07 Juli 2023 dan telah memenuhi syarat untuk diterima.

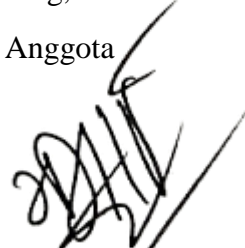
Panitia Ujian Komprehensif  
Palembang, 17 Juli 2023

Ketua



Ariodillah Hidayat, S.E., M.Si  
NIP. 197609112014091003

Anggota



Liliana, S.E., M.Si  
NIP. 197512082014092003

Mengetahui,  
Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan



(Dr. Mukhlis, S.E., M.Si)  
NIP.197304062010121001

**ASLI**  
JUR. EK. PEMBANGUNAN 17.7.2023  
FAKULTAS EKONOMI UNSRI

## SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS ILMIAH

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama Mahasiswa : Edo Asri Rizal  
NIM : 01021281924197  
Jurusan : Ekonomi Pembangunan  
Bidang Kajian : Ekonomi Moneter  
Fakultas : Ekonomi

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Skripsi yang berjudul:

Analisis Pengaruh Financial Development Terhadap Domestic Investment di 5 Negara Berkembang ASEAN

Pebimbing : Ariodillah Hidayat, S.E., M.Si

Tanggal Ujian : 07 Juli 2023

Adalah benar hasil karya saya sendiri, dalam skripsi ini tidak ada kutipan hasil karya orang lain yang tidak disebutkan sumbernya, demikianlah pernyataan ini saya buat sebelumnya dan apabila pernyataan saya ini tidak benar dikemudian hari, saya bersedia dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaan.

Palembang, 17 Juli 2023

Pembuat pernyataan ,

**ASLI**  
JUR. EK. PEMBANGUNAN  
FAKULTAS EKONOMI UNSRI  
17-7-2023



Edo Asri Rizal

NIM. 01021281924197

## KATA PENGANTAR

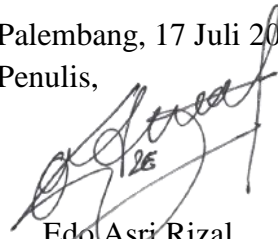
Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat, hidayah, dan karunia-Nya yang melimpah sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan baik. Skripsi ini merupakan hasil dari perjalanan panjang dan dedikasi yang tak terhingga. Penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih dan apresiasi yang setinggi-tingginya kepada berbagai pihak yang telah memberikan dukungan, bimbingan, dan dorongan dalam penyelesaian skripsi ini.

Dalam skripsi ini, penulis berupaya untuk mengangkat topik “Analisis Pengaruh *Financial Development* Terhadap *Domestic Investment* di 5 Negara Berkembang ASEAN”. Skripsi ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk kelulusan meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S1) Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, namun penulis berharap bahwa hasil penelitian ini dapat memberikan inspirasi dan menjadi pijakan bagi penelitian lebih lanjut di masa yang akan datang.

Akhir kata, penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan semua pihak yang terlibat. Penulis menyadari bahwa semua yang terkandung dalam skripsi ini adalah tanggung jawab penulis semata. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan guna perbaikan di masa yang akan datang. Semoga Allah SWT senantiasa meridhai dan memberikan rahmat-Nya kepada kita semua. Amin.

Palembang, 17 Juli 2023

Penulis,



Edo Asri Rizal  
NIM. 01021281924197

## UCAPAN TERIMAKASIH

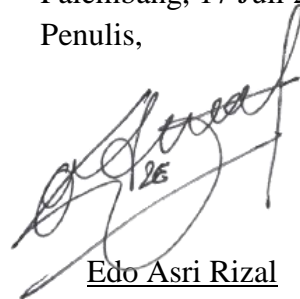
Selama proses penelitian dan penyusunan skripsi ini terdapat banyaknya kendala dan hambatan yang dihadapi oleh penulis. Hambatan dan kendala tersebut dapat teratasi berkat bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak maka dari itu penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Bapak **Prof. Dr. Ir. H. Anis Saggaf, M.S.C.E.** selaku Rektor Universitas Sriwijaya, tempat saya mengabdikan sebagai mahasiswa.
2. Bapak **Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E.** selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
3. Bapak **Isnurhadi, S.E., M.B.A., Ph.D.** selaku Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
4. Bapak **Dr. Muizuddin, S.E., M.M** selaku Wakil Dekan II Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
5. Bapak **Dr. Suhel, S.E., M.Si.** selaku Wakil Dekan III Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
6. Bapak **Dr. Mukhlis, S.E., M.Si.** selaku Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
7. Bapak **Dr. Sukanto, S.E., M.Si.** selaku Sekretaris Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
8. Bapak **Ariodillah Hidayat, S.E., M.Si.** selaku Dosen Pembimbing saya yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing dan mengarahkan saya dalam penelitian dan penyusunan skripsi saya sehingga skripsi ini selesai.
9. Ibu **Liliana, S.E., M.Si** selaku Dosen Penguji Skripsi saya yang memberikan masukan dan kritikan sehingga skripsi saya lebih baik lagi.
10. Seluruh Dosen Ekonomi Pembangunan yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat kepada saya.

11. Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya Kampus Palembang.
12. Diri saya sendiri yang melewati berbagai rintangan, tantangan, dan titik jenuh. Namun, penulis mampu mengatasi semua hambatan tersebut dengan tekad yang kuat, semangat yang tidak pudar, dan komitmen yang teguh.
13. Kepada Ibu saya Sulistiyati dan keempat saudara saya Riki Friska Putra, S.Pd, Iqbal Riady Chandra, S.E, Rika Amelia, Annisa Fitri yang selalu menjadi alasan dan motivasi saya dalam menyelesaikan skripsi ini.
14. Effan, Lubis, Dega, Tazam, Hadziq, Fahmi, Diannisa, Ica, Amso, Fatma sebagai teman seperjuangan di tanah rantau ini dan seluruh keluarga IKMABIRA
15. Kepada kawan-kawan Ekonomi Pembangunan 2019, BPI, BPH dan Staff BEM Fakultas Ekonomi Kabinet Cakra Sembrani yang selalu menyemangati saya dan menjadi keluh kesah saya selama pengerjaan skripsi ini.

Palembang, 17 Juli 2023

Penulis,



Edo Asri Rizal

NIM. 01021281924197

## ABSTRAK

### ANALISIS PENGARUH FINANCIAL DEVELOPMENT TERHADAP DOMESTIC INVESTMENT DI 5 NEGARA BERKEMBANG ASEAN

Oleh:

**Edo Asri Rizal; Ariodillah Hidayat**

Dalam beberapa tahun terakhir, beberapa negara berkembang di Asia Tenggara telah melakukan reformasi keuangan untuk meningkatkan *financial development* dan mendorong investasi domestik. Namun, penyelidikan teoritis dan empiris tentang dampak perkembangan keuangan terhadap investasi domestik belum mendapat banyak perhatian. Dalam penelitian ini mencoba mengkaji pengaruh financial development terhadap investasi domestik di negara ASEAN. Penelitian ini menggunakan data sekunder gabungan cross section dan time series dengan data tahunan 2001 sampai 2021 dan ruang lingkup 5 negara berkembang ASEAN. Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan Fixed Effect Model (FEM). Adapun variabel dalam penelitian ini menggunakan Gross Capital Formation untuk mengukur investasi domestik sebagai variabel dependen, variabel independen berupa Stock Market Total Value Traded, Stock market capitalization, Liquid Liabilities, dan Domestic Credit to Private Sector sebagai proksi financial development. Temuan menunjukkan bahwa Stock Market Capitalization, Liquid Liabilities dan Domestic Credit to Private Sector berpengaruh signifikan terhadap investasi domestik sedangkan Stock Market Total Value Traded berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Implikasi dari penelitian. Penelitian ini menghasilkan implikasi kebijakan berupa perlunya kebijakan dalam penekanan khusus dalam mengimplementasikan kebijakan yang mampu menghasilkan pendalaman bagi pasar keuangan seperti langkah-langkah kelembagaan dan hukum yang mampu memperkuat kreditur maupun hak investor.

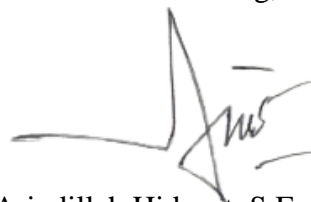
**Kata Kunci:** *Financial Development, Domestic Investment, ASEAN, Stock Market, DomesticCredit, Liquid Liabilities*

Mengetahui,  
Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan



Dr. Mukhlis, S.E.,M.Si  
NIP. 197304062010121001

Pembimbing,



Ariodillah Hidayat, S.E.,M.Si  
NIP. 197609112014091003



## ABSTRACT

### ANALYSIS OF THE EFFECT OF FINANCIAL DEVELOPMENT ON DOMESTIC INVESTMENT IN 5 ASEAN DEVELOPING COUNTRIES

*By:*

**Edo Asri Rizal; Ariodillah Hidayat**

In recent years, several developing countries in Southeast Asia have undertaken financial reforms to boost financial development and encourage domestic investment. However, theoretical and empirical investigations on the impact of financial developments on domestic investment have not received much attention. This study examines the effect of financial development on domestic investment in ASEAN countries. This study uses secondary data combined cross section and time series with annual data from 2001 to 2021 and the scope of 5 ASEAN developing countries. The analysis technique in this study uses Fixed Effect Model (FEM). The variables in this study use Gross Capital Formation to measure domestic investment as a dependent variable, independent variables in the form of Stock Market Total Value Traded, Stock market capitalization, Liquid Liabilities, and Domestic Credit to Private Sector as a proxy for financial development. The findings show that Stock Market Capitalization, Liquid Liabilities and Domestic Credit to Private Sector have a significant effect on domestic investment while March Stock Total Value Traded has a negative and insignificant effect. Implications of the study. This research produces policy implications in the form of the need for policies with special emphasis in implementing policies that are able to produce deepening for financial markets such as institutional and legal measures that are able to strengthen creditors and investor rights.

**Keywords:** *Financial Development, Domestic Investment, ASEAN, Stock Market, Domestic Credit, Liquid Liabilities*

*Acknowledge,*  
*Head of Development Economics Program*



Dr. Mukhlis, S.E., M.Si  
NIP. 197304062010121001

*Advisor,*



Ariodillah Hidayat, S.E., M.Si  
NIP. 197609112014091003

## SURAT PERNYATAAN ABSTRAK

Kami Dosen Pembimbing Skripsi menyatakan bahwa abstraksi skripsi dari mahasiswa :

Nama : Edo Asri Rizal

NIM : 01021281924197

Jurusan : Ekonomi Pembangunan

Mata Kuliah : Ekonomi Moneter

Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Financial Development Terhadap Domestic Investment di 5 Negara Berkembang ASEAN

Telah kami periksa cara penulisan, grammar, maupun susunan tensesnya dan kami setuju untuk di tempatkan pada lembar abstrak.

Palembang, 15 Juli 2023

Mengetahui,  
Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan



Dr. Mukhlis, S.E.,M.Si  
NIP. 197304062010121001

Pembimbing,



Ariodillah Hidayat, S.E.,M.Si  
NIP. 197609112014091003



## **DAFTAR RIWAYAT HIDUP**

Nama : Edo Asri Rizal  
Jenis Kelamin : Laki-Laki  
TTL : Curup, 05 Agustus 2000  
Agama : Islam  
Alamat : BTN Jalatari Indah, Kab. Rejang  
Lebong, Bengkulu  
Email : [edhombhagron@gmail.com](mailto:edhombhagron@gmail.com)

### **PENDIDIKAN FORMAL**

2007- 2013 : SD Negeri 01 Curup Tengah  
2013- 2016 : SMP Negeri 01 Curup  
2016- 2019 : SMA Negeri 01 Curup

### **PENDIDIKAN NON-FORMAL**

2021- 2022 : STIEM Bongaya, Management  
2022- 2023 : UI GreenMetrics, Sustainable Development Goals

### **PENGALAMAN ORGANISASI**

Pengajar Muda Unit Kegiatan Mahasiswa UNSRI Mengajar 2020 – 2021  
Staff Ahli Bidang Keilmuan Ikatan Mahasiswa Ekonomi Pembangunan (IMEPA FE UNSRI) 2021-2022  
Kepala Departemen Ekonomi Kreatif dan Bisnis Ikatan Mahasiswa Bumi Rafflesia (IKMABIRA SUMSEL) 2021-2022  
Delegasi Ketua mewakili Universitas Sriwijaya Forum Mahasiswa Ekonomi Indonesia (FMEI) 2021-2022  
Ketua Badan Eksekutif Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya (BEM KM FE UNSRI) 2022- 2023  
Kepala Bidang Politik dan Kepemudaan Himpunan Mahasiswa Islam (HMI UNSRI Palembang) 2022- 2023

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	<b>0</b>
<b>LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF</b> .....	<b>i</b>
<b>LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI</b> .....	<b>ii</b>
<b>SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS ILMIAH</b> .....	<b>iii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>iv</b>
<b>UCAPAN TERIMAKASIH</b> .....	<b>v</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>vii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>viii</b>
<b>SURAT PERNYATAAN ABSTRAK</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR RIWAYAT HIDUP</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xi</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xv</b>
<b>DAFTAR BAGAN</b> .....	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xvii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xviii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
<b>BAB II</b> .....	<b>9</b>
<b>LANDASAN TEORI</b> .....	<b>9</b>
2.1 Konsep Perkembangan Keuangan.....	9
2.2 Teori Pertumbuhan .....	10
2.2.1 Teori Pertumbuhan Neoklasik.....	10
2.2.2 Teori Pertumbuhan Endogen.....	10
2.3 Teori Liberalisasi Keuangan .....	12

2.3.1	Teori Mckinnon-shaw .....	12
2.3.2	Teori Kapur.....	15
2.3.3	Teori Galbis .....	16
2.3.4	Teori Mathieson .....	17
2.4	Teori Investasi .....	18
2.4.1	Teori-Q Tobin.....	18
2.4.2	Teori Investasi Kalecki.....	19
2.5	Investasi Domestik .....	19
2.5	Financial Development .....	21
2.6	Penelitian Terdahulu .....	25
2.7	Kerangka Pemikiran .....	29
2.8	Hipotesis Penelitian.....	30
<b>BAB III.....</b>		<b>32</b>
<b>METODE PENELITIAN .....</b>		<b>32</b>
3.1	Ruang Lingkup .....	32
3.2	Jenis dan Sumber Data .....	33
3.3	Metode Analisis Data .....	34
3.4	Model Regresi Data Panel .....	34
3.4.1	Regresi data panel dengan <i>Common Effect</i> .....	36
3.4.2	Regresi data panel dengan <i>Fixed Effect Method (FEM)</i> .....	36
3.4.3	Regresi data panel dengan <i>Random Effect</i> .....	36
3.5	Pemilihan Estimasi Data Panel .....	37
3.5.1	Uji Chow (Chow Test) .....	37
3.5.2	Uji Hausman .....	38
3.6	Uji Statistika.....	38
3.6.1	Uji Signifikansi Simultan (F) .....	39
3.6.2	Uji Signifikansi Parsial (Uji t).....	40
3.6.3	Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	40
3.7	Definisi Operasional variabel .....	41

<b>BAB IV .....</b>	<b>42</b>
<b>HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>42</b>
4.1 Analisa Deskriptif Pergerakan Variabel Independen dan dependen ...	42
4.1.1 Pergerakan Stock Market Total Value Traded .....	42
4.1.2 Pergerakan Stock Market Capitalization .....	44
4.1.3 Pergerakan Liquid Liabilities .....	46
4.1.4 Pergerakan Domestic Credit to Private Sector .....	48
4.2 Model Regresi Data Panel .....	50
4.2.1 Common Effect Model (CEM) .....	50
4.2.2 Fixed Effect Model (FEM) .....	51
4.2.3 Random Effect Model .....	51
4.3 Hasil dan Analisis Data .....	53
4.3.1 Penentuan Model Estimasi antara Commone Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM) dengan Uji Chow .....	53
4.3.2 Penentuan Model Estimasi antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM) dengan Uji Hausman .....	54
4.4 Model Regresi Data Panel Tepilih .....	55
4.5 Uji Asumsi Klasik .....	56
4.5.1 Uji Multikolinieritas .....	56
4.5.2 Uji Heterokedastisitas .....	57
4.6 Hasil Uji Statistika .....	59
4.6.1 Persamaan Regresi dan Uji Signifikansi Pengaruh Parsial (Uji t) .....	59
4.6.2 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	60
4.6.3 Uji Signifikansi Pengaruh Simultan (Uji F) .....	60
4.7 Pembahasan .....	61
4.7.1 Pengaruh Stock Market Total Value Traded (STRADE) terhadap Gross Capital Formation (GCF) .....	61
4.7.2 Pengaruh Stock Market Capitalization (SMC) terhadap Gross Capital Formation (GCF) .....	62

4.7.3	Pengaruh Liquid Liabilities (LL) terhadap Gross Capital Formation (GCF).....	63
4.7.4	Pengaruh Domestic Credit to Private Sector terhadap Gross Capital Formation (GCF).....	64
4.8	Persamaan Model Individu di Lima Negara Berkembang ASEAN....	66
<b>BAB V</b>	.....	<b>69</b>
<b>KESIMPULAN DAN SARAN</b>	.....	<b>69</b>
5.1	Kesimpulan.....	69
5.2	Saran.....	71

## DAFTAR TABEL

Tabel 1 <i>Definisi Operasional Variabel</i> .....	41
Tabel 2 <i>Common Effect Model</i> .....	50
Tabel 3 <i>Fixed Effect Model</i> .....	51
Tabel 4 <i>Random Effect Model</i> .....	52
Tabel 5 <i>Hasil Uji Chow</i> .....	53
Tabel 6 <i>Hasil Uji Hausman</i> .....	54
Tabel 7 <i>Model Gross Capital Formation</i> .....	55
Tabel 8 <i>Hasil Uji Heteroskedastisitas</i> .....	57
Tabel 9 <i>Hasil Uji Multikolinearitas</i> .....	58
Tabel 10 <i>Hasil Nilai Intercept Akhir</i> .....	66



## DAFTAR BAGAN

Bagan 1 Kerangka Pemikiran .....	29
----------------------------------	----

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Financial Development Index .....	3
Gambar 2 Gross Capital Formation % GDP .....	5
Gambar 3 Model Tabungan dan Investasi.....	14
Gambar 4 Piramida indeks Perkembangan Keuangan .....	23
Gambar 5 Pergerakan Stock Market Capitalization .....	43
<i>Gambar 6 Pergerakan Stock Market Capitalization.....</i>	<i>45</i>
<i>Gambar 7 Pergerakan Liquid Liabilities .....</i>	<i>47</i>
Gambar 8 Pergerakan Domestic Credit to Private Sector .....	49

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Data-data Variabel.....	80
Lampiran 2 : Estimasi Model Data Panel .....	83
Lampiran 3 : Uji Chow .....	86
Lampiran 4 : Uji Hausman.....	87
Lampiran 5 : Hasil Uji Asumsi Klasik.....	88

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Asia Tenggara adalah kawasan dengan dominasi negara berkembang dan memiliki pembangunan ekonomi yang pesat dalam beberapa dekade terakhir. Sehingga mencurahkan banyak perhatian pada peran pembangunan keuangan melalui liberalisasi keuangan yang dapat meningkatkan sektor keuangan dan diharapkan dapat meningkatkan investasi domestik yang kemudian mempercepat pertumbuhan ekonomi. Negara-negara berkembang dicirikan memiliki sistem keuangan yang kurang maju dibandingkan dengan negara-negara maju. Ketersediaan fasilitas keuangan yang memadai dapat memberikan akses keuangan yang lebih baik bagi masyarakat, termasuk akses terhadap modal dan sumber daya keuangan yang diperlukan untuk meningkatkan investasi di dalam negeri. Sistem keuangan memiliki peran penting dalam mengurangi asimetri informasi karena dapat memfasilitasi akses informasi dan memperkuat insentif untuk mengumpulkan informasi. Sistem keuangan dapat membantu investor untuk memperoleh informasi tentang perusahaan atau proyek yang ingin mereka investasikan dan memungkinkan para investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih baik (Tirole, 2015).

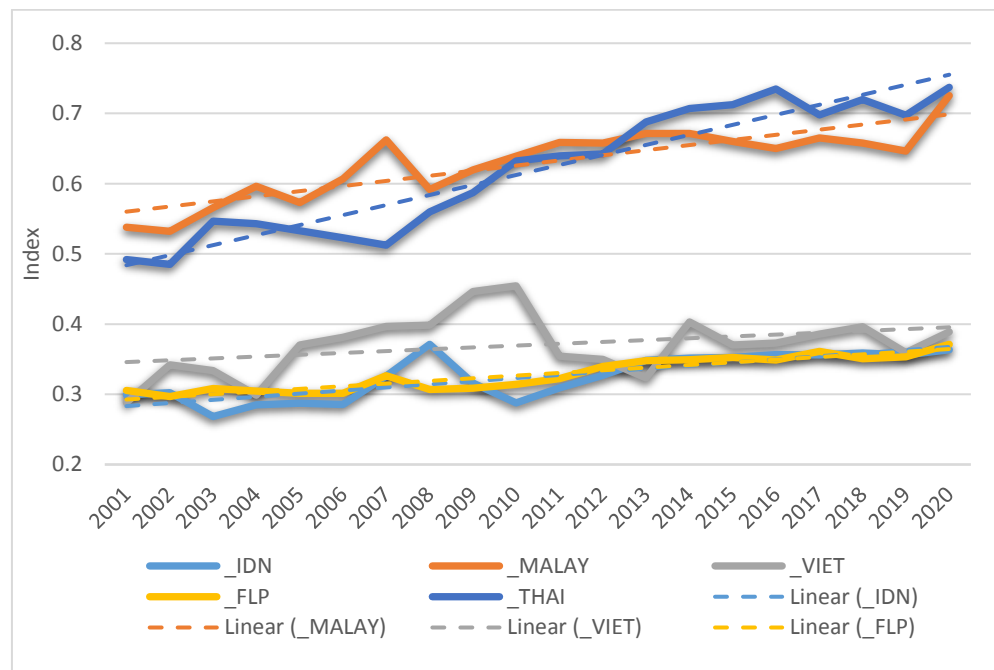
Namun, penyelidikan teoritis dan empiris tentang dampak perkembangan keuangan terhadap investasi domestik belum mendapat perhatian sebanyak penelitian tentang hubungan keuangan dan pertumbuhan ekonomi. *Financial development* yang juga disebut sebagai pembangunan sektor keuangan merujuk pada usaha untuk meningkatkan ketersediaan dana bagi lembaga keuangan, jumlah tabungan, dan pengumpulan modal. Salah satu tujuan utama dari pembangunan sektor keuangan adalah untuk memperluas akses keuangan kepada masyarakat yang memiliki modal terbatas melalui

pengembangan sektor keuangan yang lebih maju dan inklusif., masyarakat yang masih kekurangan modal dapat memperoleh akses ke layanan keuangan seperti kredit, tabungan, dan asuransi dengan lebih mudah dan murah. Pengembangan *financial development* sangat penting bagi suatu negara karena memberikan informasi mengenai peluang investasi yang menguntungkan dan mendorong alokasi modal yang optimal. Institusi keuangan dan pasar keuangan berperan sebagai perantara yang membantu mengurangi biaya dalam memperoleh informasi terkait akses modal antara pemberi dana dan penerima dana, sehingga meningkatkan efisiensi penggunaan modal yang tersedia (Li, 2022).

Dalam beberapa tahun terakhir, beberapa negara berkembang di Asia Tenggara telah melakukan reformasi keuangan untuk meningkatkan *financial development* dan mendorong investasi domestik. Misalnya, pemerintah Indonesia telah meluncurkan program "Gerakan Nasional Non-Tunai" untuk mendorong penggunaan transaksi non-tunai dan memperluas akses ke sistem keuangan (Bank Indonesia, 2018). Thailand juga telah mengumumkan rencana untuk meningkatkan akses ke kredit melalui peningkatan peran lembaga keuangan dan pemberian insentif kepada investor. Pengembangan sistem keuangan yang baik dapat meningkatkan akses perusahaan terhadap sumber daya keuangan, seperti modal dan kredit, yang dapat digunakan untuk mengembangkan bisnis dan meningkatkan produktivitas (OECD, 2015). Selain itu, pengembangan sistem keuangan yang lebih maju dapat membantu menciptakan pasar modal yang lebih efisien dan mengurangi risiko investasi, yang dapat menarik investor asing dan domestik ke dalam pasar (Goyal, A & Joshi, 2020)

Perkembangan keuangan di suatu negara tercermin dalam jumlah dan kualitas lembaga keuangan, seperti perbankan, pasar modal, asuransi, serta kebijakan dan regulasi yang mendukung pengembangan sektor keuangan tersebut. Semakin baik perkembangan keuangan di suatu negara, semakin mudah dan murah modal dapat diperoleh, sehingga investasi domestik dapat

tumbuh di Asia Tenggara, *financial development* dipandang sebagai faktor penting dalam meningkatkan investasi domestik, yaitu investasi yang dilakukan oleh perusahaan dalam negeri. Financial development, atau pengembangan sektor keuangan ini, merujuk pada peningkatan ketersediaan dan efisiensi dalam penyediaan dana dan akses ke pasar keuangan untuk memobilisasi sumber daya dan memfasilitasi investasi.



Gambar 1 Financial Development Index

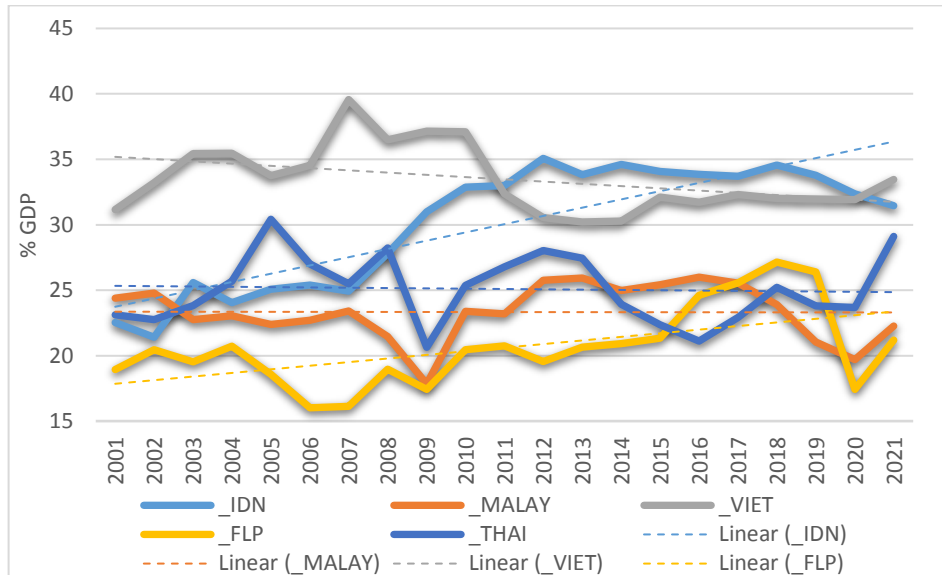
Sumber : IMF (2001-2020)

*Financial Development Index* (FDI) adalah indikator yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kemajuan sektor keuangan di suatu negara atau wilayah. Dalam beberapa dekade terakhir, terjadi perkembangan yang signifikan dalam pembangunan keuangan di lima negara berkembang di ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, Vietnam, Filipina, dan Thailand. Seperti

yang terlihat pada gambar 1 indeks perkembangan keuangan di negara tersebut bisa dibidang terus mengalami kenaikan tiap tahunnya. Secara umum, 5 negara berkembang di ASEAN memiliki sektor keuangan yang berkembang dengan baik dalam beberapa tahun terakhir. Namun, terdapat perbedaan dalam hal pembangunan sektor keuangan antara negara-negara tersebut. Beberapa negara seperti Indonesia dan Malaysia mengalami peningkatan signifikan dalam sektor keuangan mereka, sementara negara-negara seperti Filipina, Vietnam dan Thailand telah memiliki sektor keuangan yang matang dan berkembang dengan stabil.

Investasi Domestik merupakan salah satu faktor yang penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Menurut *World Bank (2021)* bahwa investasi domestik dapat menjadi katalisator penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan mengurangi kemiskinan di negara-negara berkembang. Investasi domestik juga dapat meningkatkan kemampuan produksi barang dan jasa, menciptakan kesempatan kerja, mengurangi kemiskinan, serta meningkatkan produktivitas dan pertumbuhan ekonomi. Sehingga semua negara tentunya berupaya dalam meningkatkan investasi domestiknya termasuk juga negara Indonesia, Malaysia, Vietnam, Thailand dan Filipina.

Untuk mengukur investasi domestik suatu negara yaitu dengan menggunakan variabel *Gross Capital Formation (GCF)* atau pembentukan modal bruto adalah ukuran ekonomi yang menggambarkan total nilai investasi yang dilakukan dalam perekonomian selama periode waktu tertentu. *Gross Capital Formation* di negara-negara berkembang ASEAN masih memiliki potensi untuk terus tumbuh secara keseluruhan, meskipun situasi ekonomi global belum stabil akibat pandemi (*COVID-19*). Untuk mendorong investasi, pemerintah dan sektor swasta di negara-negara tersebut perlu terus mengoptimalkan institusi keuangan dan pasar keuangan.



Gambar 2 Gross Capital Formation % GDP

Sumber : World Bank (2001 -2021)

Berdasarkan gambar 2, investasi di kelima negara tersebut memiliki perbedaan. Beberapa negara seperti Indonesia dan Filipina mengalami tren peningkatan investasi dalam negeri, sementara negara-negara seperti Malaysia, Vietnam dan Thailand menunjukkan tren penurunan dari tahun 2001-2021. Pada tahun 2020, dunia dilanda penyebaran pandemi COVID-19, menyebabkan penurunan di semua sektor ekonomi, terutama pengaruhnya terhadap investasi, penurunan daya beli masyarakat, yang berdampak pada proyeksi pasar. Perubahan asumsi pasar dan fluktuasi rantai pasokan menyebabkan investor menahan diri untuk berinvestasi karena ketidakpastian ekonomi. Selain itu, tingkat kredit domestik ke sektor swasta dapat memengaruhi pinjaman UMKM dan berdampak signifikan selama pandemi COVID-19 (Lu et al., 2020). Negara-negara di ASEAN di sektor pariwisata, perdagangan, dan investasi juga terkena dampaknya. Rantai pasokan global akibat COVID-19 berdampak pada penurunan investasi domestik di negara-negara ASEAN. Kegiatan produksi dan investasi terhambat akibat pembatasan transportasi, penutupan pabrik, dan



gangguan distribusi barang. Pergerakan Gross Capital Formation di Indonesia, Malaysia, dan Filipina menunjukkan tren yang meningkat, sedangkan Thailand dan Vietnam mengalami penurunan pada periode yang diteliti. Perbedaan pergerakan investasi domestik di negara-negara ASEAN menarik untuk ditelaah.

Schumpeter, (1969) berpendapat bahwa dengan bertindak sebagai penyedia dana untuk produktifitas investasi, sektor keuangan memimpin pertumbuhan ekonomi. Bencivenga et al., (1991) menekankan bahwa intermediasi keuangan mendorong pertumbuhan ekonomi dengan menyalurkan tabungan menuju peluang investasi, sehingga meningkatkan akumulasi modal menunjukkan baik pasar saham maupun sektor perbankan memiliki efek positif terhadap investasi. Penelitian menunjukkan bahwa keduanya berperan dalam mendorong aktivitas investasi dengan dampak yang menguntungkan. Arestis et al., (2001) menyimpulkan bahwa kredit dan pasar saham memiliki efek positif terhadap investasi, yang pada gilirannya berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi. Ada bukti empiris korelasi positif antara aktivitas pasar saham dan investasi (Barro, 1990). Tobin, (1969) menjelaskan bahwa investasi bergantung pada pasar saham (Q-theory of investment). Bernanke et al., (2007) berpendapat bahwa pembangunan di pasar keuangan mendorong investasi, dan indikator pembangunan keuangan berbasis bank dan pasar memperkuat jalur pertumbuhan ekonomi.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Levine, (1997) pertumbuhan sektor keuangan akan mendorong aktivitas investasi melalui akumulasi modal. Fitz Gerald, (2006) juga menyatakan bahwa pengembangan sektor keuangan melibatkan pembentukan dan perluasan institusi, instrumen, dan pasar yang mendukung pertumbuhan investasi. Stiglitz, (1998) percaya bahwa sistem keuangan yang berfungsi dengan baik menciptakan investasi yang produktif dan pengembalian yang tinggi serta merangsang pertumbuhan ekonomi.

Perluasan jangkauan aset keuangan meningkatkan efisiensi investasi dan meningkatkan rasio pembentukan modal terhadap produk nasional. Namun, dampak dari perkembangan sektor keuangan terhadap investasi domestik di kawasan ini masih menjadi topik penelitian yang terus berkembang. Sampai saat ini, sebagian besar penelitian mengenai perkembangan keuangan masih difokuskan pada sampel negara-negara di Eropa, Afrika, China, dan India. Namun, penelitian mengenai negara-negara berkembang di kawasan Asia Tenggara masih terbatas dan belum banyak dilakukan. Selain itu, penelitian sebelumnya tentang perkembangan keuangan dan investasi terlalu bergantung pada indikator yang berbasis pada bank. Sedangkan sektor keuangan terdiri dari bank dan pasar keuangan.

Dari literatur empiris yang ada, kesenjangan penelitian berikut terbukti. Analisis khusus negara berkembang di suatu wilayah tentang hubungan keuangan dan investasi diperlukan, terutama dalam negara-negara berkembang di ASEAN. Dalam studi literatur yang dilakukan oleh penulis, belum ada studi sistematis yang mengkaji pengaruh financial development terhadap domestic Investment di 5 negara berkembang ASEAN. Karena teori menunjukkan bahwa tingkat investasi dipengaruhi oleh indikator pembangunan keuangan berbasis bank dan berbasis pasar saham, sehingga tidak ada studi sistematis yang berfokus padanya dalam kasus negara-negara berkembang ASEAN. Sebagaimana diarahkan dalam kasus hubungan pembangunan keuangan dan Investasi domestik, mungkin ada pengaruh dimensi khusus (yaitu, ukuran, kedalaman, efisiensi, aksesibilitas, dll.) dari pembangunan keuangan terhadap investasi dalam negeri; oleh karena itu, analisis yang luas diperlukan dalam bidang ini. Keempat, studi empiris harus mengidentifikasi indikator-indikator yang bertanggung jawab untuk mempengaruhi investasi domestik. Dengan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh dari

*financial development* terhadap *domestic investment* di 5 negara berkembang ASEAN menggunakan data panel tahun 2001-2021.

### **1.2 Rumusan Masalah**

Dari penjelasan tersebut, dapat diidentifikasi rumusan permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana Indikator *Financial development* yaitu *domestic credit to private sector to GDP, liquid liabilities to GDP, stock market capitalization to GDP, dan stock market total value traded to GDP* mempengaruhi pertumbuhan investasi domestik di 5 negara berkembang ASEAN ?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan, maka dapat disimpulkan penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh di antara *financial development* yang didasarkan oleh likuiditas yang di cerminkan oleh *liquid liabilities to GDP*, kemudahan akses permodalan oleh *domestic credit Private sector to GDP, market capitalization to GDP* yang mencerminkan ekonomi riil oleh perusahaan yang merupakan kategori industri dan *Stock total value traded to GDP* terhadap investasi domestik di 5 negara berkembang ASEAN ( Indonesia, Malaysia, Vietnam, Filipina, dan Thailand) pada periode 2001-2021.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Beberapa manfaat penelitian ini yaitu :

1. Manfaat secara teoritis: Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi dalam bidang Ilmu Ekonomi, terutama dalam kajian Moneter dan Keuangan.
2. Manfaat secara praktis: Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang relevan tentang perkembangan keuangan, serta memberikan masukan bagi lembaga keuangan, sektor riil, dan pengambil kebijakan di Indonesia.

## Daftar Pustaka

- Allen, F., Qian, J., Zhang, C., & Zhao, M. (2018). China's Financial System: Opportunities and Challenges. *SSRN Electronic Journal*, November 2020. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1945259>
- Arcand, J. L., Berkes, E., & Panizza, U. (2015). Too much finance? *Journal of Economic Growth*, 20(2), 105–148. <https://doi.org/10.1007/s10887-015-9115-2>
- 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). <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2673870>
- Babarinde, G. F., Abdulmajeed, T. I., & Mohammed, H. K. (2020). *Relationship Between Stock Market Indicators and Gross Capital Formation in Nigeria (1985-2018) : A Long-Run Analysis*. 12(1), 102–116.
- Barro, R. J. (1990). Government spending in a simple model of endogenous growth. . . *Journal of Political Economy*, 98(5), 103–125.
- Bartram, S. M., Brown, G. W., & Waller, W. (2015). How important is financial risk? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50(4), 801–824. <https://doi.org/10.1017/S0022109015000216>
- Bencivenga, V. R., Smith, B. D., & Smith, B. D. (1991). Financial Intermediation and Endogenous Growth. *The Review of Economics Studies*, 58(2), 195–209.
- Berger, A. N., & Bouwman, C. H. S. (2009). Bank liquidity creation. *Review of Financial Studies*, 22(9), 3779–3837. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn104>
- Bernanke, B., Gilchrist, S., & Gertler, M. (2007). *The Financial Accelerator and the Flight to Quality*. 78(1), 1–15.
- Bhattacharyay, B. N. (2013). Determinants of bond market development in Asia. *Journal of Asian Economics*, 24, 124–137. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2012.11.002>
- Camba, A. C., & Camba, A. L. (2020). The dynamic relationship of domestic credit and stock market liquidity on the economic growth of the Philippines. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(1), 37–46. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no1.37>

- Cave, J, C. (2020). *Do banking sector and stock market development matter for economic growth? Economics*,. <https://doi.org/10.1007/s00181-019-01692-7>
- Chilosi, A. (2000). Kalecky's Theory of Income Determination and Modern Macroeconomics. *JO - SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/DOI:10.2139/ssrn.208868>
- Claessens, S., Laeven, L., Igan, D., & Dell'Ariccia, G. (2010). Lessons and Policy Implications From the Global Financial Crisis. *IMF Working Papers*, 10(44), 1. <https://doi.org/10.5089/9781451963021.001>
- Cournede, B., & Denk, O. (2015). Finance and Economic Growth in OECD and G20 Countries. *SSRN Electronic Journal*, 1223. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2649935>
- De Gregorio, J., & Guidotti, P. E. (1995). Financial development and economic growth. *World Development*, 23(3), 433–448. [https://doi.org/10.1016/0305-750X\(94\)00132-1](https://doi.org/10.1016/0305-750X(94)00132-1)
- Demirguc-Kunt, A., & Levine, R. (2008). Finance, Financial Sector Policies, And Long-Run Growth. *Journal of Policy Modeling*, 13(Brown University), 105–148. <http://elibrary.worldbank.org/doi/book/10.1596/1813-9450-4469>
- Demirhan, B. (2016). Financial Development and Investment Amount Nexus: A Case Study of Turkey. *Asian Economic and Financial Review*, 6(3), 127–134. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr/2016.6.3/102.3.127.134>
- Dinh, T. Q., & Calabrò, A. (2019). Asian Family Firms through Corporate Governance and Institutions: A Systematic Review of the Literature and Agenda for Future Research. *International Journal of Management Reviews*, 21(1), 50–75. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12176>
- Dornbusch, R., Fischer, S., & Startz, R. (2008). *Macroeconomics* (7th ed.). The McGraw-Hill Companies, Inc. <https://www.academia.edu/37095531/Macroeconomic>
- Estrada, G., Donghyun, P., & Ramayandi, A. (2010). Financial Development and Economic Growth in Developing Asia. *WP 213/Asian Development Bank*, 233(233), 1–63. [www.adb.org/economics](http://www.adb.org/economics)
- Eubanks, W. W. (2010). *The European Union's Response to the 2007-2009 Financial Crisis*.
- Fitz Gerald. (2006). Financial Development and Economic Growth : A Critical View. *Review Literature And Arts Of The Americas*, September, 503–527.

- Galbis, V. (1977). The Journal of Development Financial intermediation and economic growth in less - developed countries : A theoretical approach. *The Journal of Development Studies*, 37–41. [https://doi.org/DOI:10.1007/978-1-349-06749-7\\_5](https://doi.org/DOI:10.1007/978-1-349-06749-7_5)
- Geetha, C., & Chong, V. (2015). *The Relationship Between Inflation and Stock Market : Evidence From Malaysia, United States and China*. 1(2), 1–16.
- Goyal, A., & Joshi, A. (2020). Financial Development and Stock Market Efficiency in Emerging Economies. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(9), 202.
- Gujarati. (2003). Rural Non-Farm Employment and Household Welfare: Evidence from Malawi. In *Rural Non-Farm Employment and Household Welfare: Evidence from Malawi* (fourth edi). The McGraw–Hill Companies. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-8096>
- Holton, S., Lawless, M., & McCann, F. (2013). SME Financing Conditions in Europe: Credit Crunch or Fundamentals? *National Institute Economic Review*, 225(1), 52–67. <https://doi.org/10.1177/002795011322500107>
- Hung, L. D. (2021). Global Trade Cycle and Financial Cycle in Vietnam Economy. *Vietnam Institute of Economics, Hanoi*, 1–11.
- Iheonu, C. O., Asongu, S. A., Odo, K. O., & Ojiem, P. K. (2020). Financial sector development and Investment in selected countries of the Economic Community of West African States: empirical evidence using heterogeneous panel data method. *Financial Innovation*, 6(1). <https://doi.org/10.1186/s40854-020-00195-0>
- Ilham, R. N., Irawati, H., Nurhasanah, N., Inuzula, L., Sinta, I., & Saputra, J. (2022). Relationship of Working Capital Management and Leverage on Firm Value: An Evidence from the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Madani Society*, 1(2), 64–71. <https://doi.org/10.56225/jmsc.v1i2.129>
- Jadhav, S., Yeravdekar, R., & Kulkarni, M. (2014). Cross-border Healthcare Access in South Asian Countries: Learnings for Sustainable Healthcare Tourism in India. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 157, 109–117. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.11.014>
- Juhro, S. M. (2022). Central Bank Policy Mix: Issues, Challenges, and Policy Responses. In *Central Bank Policy Mix: Issues, Challenges, and Policy Responses* (pp. 17–26). Bank Indonesia. [https://doi.org/10.1007/978-981-16-6827-2\\_2](https://doi.org/10.1007/978-981-16-6827-2_2)
- Kapur, B. (1976). The role of financial institutions in economic development: The Indian experience. *Journal of Commonwealth and Comparative*

*Politics*, 14(1), 65–81.

- Le, Q. H. (2022). *Credit composition and income inequality in Vietnam : an empirical analysis*. 24(4), 365–377. <https://doi.org/10.1108/JED-08-2020-0110>
- Le, T. T. H., Le, T. D., Tran, T. D., Duong, Q. N., Dao, L. K. O., & Do, T. T. N. (2021). Banking Sector Depth and Economic Growth: Empirical Evidence from Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 751–761. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0751>
- Levine, R. (1997a). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688–726. [https://www.researchgate.net/publication/4722931\\_Financial\\_Development\\_And\\_Economic\\_Growth\\_Views\\_And\\_Agenda](https://www.researchgate.net/publication/4722931_Financial_Development_And_Economic_Growth_Views_And_Agenda)
- Levine, R. (1997b). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688–726. <http://www.jstor.org/stable/2729790>.
- Li, Y. (2022). Analysis on the Functions of Financial Intermediary. *Proceedings of the 2021 3rd International Conference on Economic Management and Cultural Industry (ICEMCI 2021)*, 203(Icemci), 152–155. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.211209.024>
- Lipsey, R. G. (2007). Reflections on the general theory of second best at its golden jubilee. *International Tax and Public Finance*, 14(4), 349–364. <https://doi.org/10.1007/s10797-007-9036-x>
- Lu, Y., Wu, J., Peng, J., & Lu, L. (2020). The perceived impact of the Covid-19 epidemic: evidence from a sample of 4807 SMEs in Sichuan Province, China. *Environmental Hazards*, 19(4), 323–340. <https://doi.org/10.1080/17477891.2020.1763902>
- Mankiw, G. (2012). *Principle of Macroeconomics* (J. Sabatino (ed.); sixth edit). South-Western Cengage Learning. <http://www.mim.ac.mw/books/Mankiw's Principles of Macroeconomics 6th Edition.pdf>
- Mathieson, D. J. (1979). Financial Reform and Capital Flows in a Developing Economy. *IMF Staff Papers*, 450-489.
- Mckinnon, P. (1973). Mckinnon 1973. *Journal of International Economics*, 4(2), 223–224., 223–224. [https://doi.org/doi:10.1016/0022-1996\(74\)90068-3](https://doi.org/doi:10.1016/0022-1996(74)90068-3)

- Muyambiri, B., & Odhiambo, N. M. (2017). *The Impact of Financial Development on Investment in Botswana: AN ARDL-Bounds Testing Approach*. 70(2), 193–216.
- Muyambiri, Brian, Odhiambo, N. M., Africa, S., Odhiambo, N. M., Africa, S., Development, B. F., Development, M. F., & Model, A. (2018). The impact of financial development on investment: A review of international literature. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 9(2), 167–192. <https://doi.org/10.15388/omee.2018.10.00009>
- Ndikumana, L., & Blankson, T. M. (2015). Financing Domestic Investment in African Countries: Does the Source of Financing Matter? *Handbook of Cultural Economics, Third Edition*, 391, 430–440. <https://doi.org/10.4337/9781788975803.00054>
- Nguyen, C., Bhatti, M. I., Komorníková, M., & Komorník, J. (2016). Gold price and stock markets nexus under mixed-copulas. *Economic Modelling*, 58, 283–292. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2016.05.024>
- Nguyen, T. P. T., Roca, E., & Sharma, P. (2014). How efficient is the banking system of Asia's next economic dragon? Evidence from rolling DEA windows. *Applied Economics*, 46(22), 2665–2684. <https://doi.org/10.1080/00036846.2014.909578>
- Nottage, L., & Thanitcul, S. (2019). International investment arbitration in Thailand: Limiting contract-based claims while maintaining treaty-based abbrev isds. *Journal of World Investment and Trade*, 18(5–6), 793–835. <https://doi.org/10.1163/22119000-12340062>
- Obstfeld, M. (2009). International finance and growth in developing countries: What have we learned? *IMF Staff Papers*, 56(1), 63–111. <https://doi.org/10.1057/imfsp.2008.32>
- OECD. (2015). New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing. In *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing*. <https://doi.org/10.1787/9789264240957-en>
- Pakasa, U. I., Yacob, Y., Jelihi, N. A., Ali, J. K., & Andrew, L. (2023). Factors Influencing Domestic Credit to Private Sector in Malaysia: Application of Vector Auto-Regressive Method. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 13(1), 283–297. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v13-i1/16315>
- Pati, U. K. (2020). Indonesian Government Policy in Mitigating Economic Risks due to the Impact of the Covid-19 Outbreak. *Journal of Law and Legal Reform*, 1(4), 577–590. <https://doi.org/10.15294/jllr.v1i4.39539>



- Popkova, E. G. (2019). *The Future of the Global Financial System : Downfall or Harmony* (J. Kacprzyk (ed.)). Springer.
- Prochniak, M., & Wasiak, K. (2017). The impact of the financial system on economic growth in the context of the global crisis: empirical evidence for the EU and OECD countries. *Empirica*, 44(2), 295–337. <https://doi.org/10.1007/s10663-016-9323-9>
- Ramlee, S., & Berma, B. (2013). Financing gap in Malaysian small-medium enterprises: A supply-side perspective. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 16(5), 115–126. <https://doi.org/10.4102/sajems.v16i5.641>
- Resosudarmo, B. P., & Abdurohman. (2018). Is Being Stuck with a Five Percent Growth Rate a New Normal for Indonesia? *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 54(2), 141–164. <https://doi.org/10.1080/00074918.2018.1521776>
- Ruslan, D. (2015). Analisis Financial Deepening di Indonesia. *Journal of Indonesian Applied Economics*, Vol. 5 No., 183–204.
- Satrovic, E. (2017). Financial Development and Human Capital in Turkey: Ardl Approach. *Kapadokya Akademik Bakış*, 1(2), 1–15.
- Schumpeter, J. A. (1969). *Essays on economic topics*. Kennikat Press. <https://worldcat.org/en/title/20030>
- Sethi, D., & Acharya, D. (2020). Monetary Policy and Financial Stability: The Role of Inflation Targeting. *Australian Economic Review*, 53(1), 50–75. <https://doi.org/10.1111/1467-8462.12348>
- Simkovic, M. (2013). Competition and crisis in mortgage securitization. *Indiana Law Journal*, 88(1), 213–271. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1924831>
- Singh, A. (2020). What About India's MSME Sector: COVID-19 Pandemic and Indian MSME Sector Outlook. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3696778>
- Sinha, N., & Shastri, S. (2021). Does financial development matter for domestic investment? Empirical evidence from India. *South Asian Journal of Business Studies*. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-09-2020-0332>
- Spatafora, N., & Luca, O. (2012). Capital Inflows, Financial Development, and Domestic Investment: Determinants and Inter-Relationships. *IMF Working Papers*, 12(120), i. <https://doi.org/10.5089/9781475503494.001>
- Stiglitz, J. E. (1998). More instruments and broader goals: moving toward the

- Post-Washington Consensus. *Brazilian Journal of Political Economy*, 19(1), 101–128. <https://doi.org/10.1590/0101-31571999-1084>
- Suhendah, R., Ekonomi, F., & Jakarta, U. T. (2022). *Pengaruh Covid-19 dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham*. 14(November), 218–230.
- Sukcharoensin. (2013). *The Analysis of Stock Market Development Indicators : Evidence from the ASEAN-5 Equity Markets*. 4(6), 4–7. <https://doi.org/10.7763/IJTEF.2013.V4.314>
- Svirydenka, K. (2016). Introducing a New Broad-based Index of Financial Development. *IMF Working Papers*, 16(05), 1. <https://doi.org/10.5089/9781513583709.001>
- Thai, T., Nguyen, H., Phan, G. Q., Wong, W., & Moslehpour, M. (2022). *The influence of market power on liquidity creation of commercial banks in Vietnam*. <https://doi.org/10.1108/JABES-06-2021-0076>
- Tirole, J. (2015). Market failures and public policy. *American Economic Review*, 105(6), 1665–1682. <https://doi.org/10.1257/aer.15000024>
- Tobin, J. (1969). Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Banking*, 1(1), 15–29.
- Todaro & Smith. (2015). *Economic Development (Twelfth Edition)*.
- Torbira, L. L., & Ogbulu, O. M. (2014). Fund Mobilization by Insurance Companies and Fixed Capital Formation: Evidence from the Nigerian Economy. *International Journal of Financial Research*, 5(2), 69–78. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v5n2p69>
- Van, V. B., & Sudhipongpracha, T. (2015). Exploring Government Budget Deficit and Economic Growth: Evidence from Vietnam's Economic Miracle. *Asian Affairs(UK)*, 42(3), 127–148. <https://doi.org/10.1080/00927678.2015.1048629>
- Vayid, I. (2013). Central Bank Communications Before, During and After the Crisis: From OpenMarket Operations to Open-Mouth Policy. In *Bank of Canada Working Paper* (No. 41; Vols. 2013-14.). <https://doi.org/https://doi.org/10.34989/swp-2013-41>
- Xu, Z. (2000). Financial development, investment, and economic growth. *Economic Inquiry*, 38(2), 331–344. <https://doi.org/10.1111/j.1465-7295.2000.tb00021.x>