

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek

Gambaran umum dari objek penelitian ini yaitu menggunakan 41 negara *Developing Country* periode 2010-2023 sebagai cakupan penelitian. Variabel dependent dalam penelitian ini adalah *Index Financial Inclusion* kemudian variabel Independent yang digunakan adalah variabel *Monetary Policy Efficiency*, Inflasi, *GDP Percapita Growth*, Jumlah Uang Beredar (M2) Dan Suku Bunga Bank Sentral.

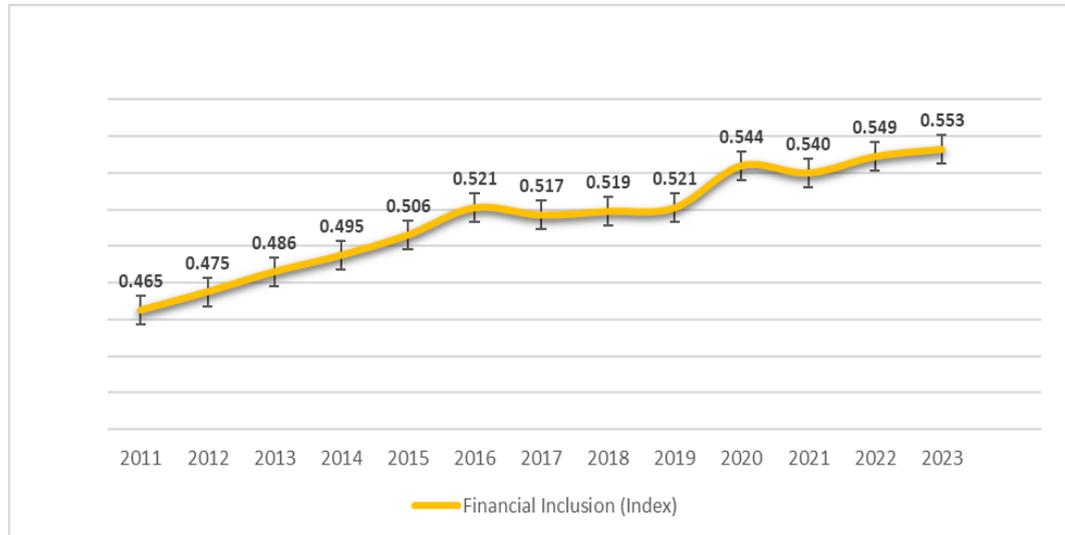
4.2 Analisis Deskriptif

4.2.1 Perkembangan Financial Inclusion

Inklusi keuangan secara umum untuk memastikan akses ke layanan keuangan formal dengan dana terjangkau secara adil dan transparan. Ini membawa orang-orang pedesaan yang tidak memiliki rekening bank ke arus perbankan utama. Selain itu, inklusi keuangan diperlukan untuk berlangsungnya keberlanjutan pertumbuhan ekonomi yang merata (Subbarao, 2009).

Untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang inklusif, inklusi keuangan dapat menjadi alat untuk menghasilkan bahan bakar moneter. Dalam konteks yang lebih luas, ini meningkatkan inklusi ekonomi dengan memperbaiki kehidupan orang miskin dengan menyediakan fasilitas yang lebih baik dan menciptakan lebih banyak kesempatan kerja. Pendapatan sekali pakai yang lebih tinggi meningkatkan tabungan dan basis simpanan

lembaga keuangan. Inklusi keuangan yang lebih besar membuat saluran transmisi moneter lebih efisien karena pangsa sektor formal meningkat.



Sumber: *Financial Access Survey, Data diolah (2024)*

Gambar 4.1 Perkembangan Financial Inclusion

Berdasarkan Gambar 4.1 tersebut dapat dilihat bahwa rata-rata tingkat *Index Financial Inclusion* dari tahun 2010 hingga 2023 menunjukkan perkembangan yang cukup signifikan dengan beberapa fluktuasi kecil.

Pada Gambar 4.1 dapat dilihat bahwa pada tahun 2010, *index financial inclusion* berada di angka 0.449. *index* meningkat setiap tahun hingga mencapai 0.521 pada tahun 2016. Selanjutnya pada tahun 2017 mengalami sedikit penurunan menjadi 0.517. Namun, *index* kembali naik pada tahun 2018 menjadi 0.519 dan kembali ke 0.521 pada tahun 2019. *Index* naik cukup signifikan pada tahun 2020 menjadi 0.544. Pada tahun 2021 terjadi sedikit penurunan ke 0.540. Peningkatan pada tahun 2020 bisa disebabkan karena upaya digitalisasi dan peningkatan penggunaan layanan

keuangan digital selama pandemi COVID-19, sedangkan pada 2021 bisa menunjukkan dampak ekonomi dari pandemi.

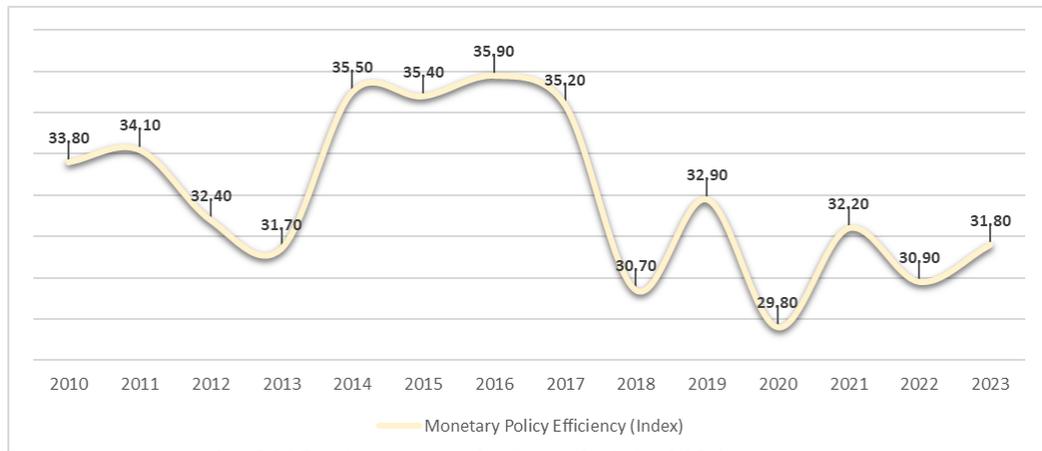
Pada tahun 2022, index kembali meningkat ke 0.549 dan terus naik ke 0.553 pada tahun 2023. Hal ini menunjukkan adanya pemulihan dan pertumbuhan yang berkelanjutan dalam inklusi keuangan. Secara keseluruhan, *index financial inclusion* menunjukkan tren peningkatan dari 0.449 pada tahun 2010 menjadi 0.553 pada tahun 2023. Meskipun terdapat beberapa fluktuasi kecil, tetapi trennya positif yang menandakan terjadinya peningkatan akses dan penggunaan layanan keuangan di 41 negara *Developing Country*.

4.2.2 Perkembangan *Monetary Policy Efficiency*

Kebijakan moneter merupakan indikator penting untuk mencapai tujuan bank sentral terkait stabilitas makro ekonomi, seperti menjaga harga dan menjaga sistem keuangan (Anwar et al. 2022). Kebijakan moneter yang optimal sensitif terhadap derajat inklusi keuangan, dan derajat inklusi keuangan berkorelasi dengan tingkat otonomi bank sentral . Dengan kata lain, bank sentral yang sangat otonom dalam pengambilan keputusan kebijakan moneternya lebih mungkin untuk melaksanakan kebijakan moneter yang optimal.

Kebijakan moneter dan inklusi keuangan menunjukkan bahwa efektivitas kebijakan moneter memiliki hubungan sebab akibat dengan inklusi keuangan, dan bahwa perluasan kebijakan moneter dan perkiraan inflasi yang lebih baik dapat dicapai melalui peningkatan inklusi keuangan

(Oanh et al. 2023). Berikut ini merupakan Gambar perkembangan rata-rata tingkat inflasi pada 41 *Developing Country*:



Sumber: Purwanda (2017); Anwar, et al., Data diolah (2024)

Gambar 4.2 Perkembangan *Monetary Policy Efficiency*

Berdasarkan Gambar 4.2 tersebut dapat dilihat bahwa rata-rata tingkat MPE di *Developing Country* dari tahun 2010 hingga 2023 yang menunjukkan berbagai fluktuasi yang mencerminkan perubahan efisiensi kebijakan moneter dalam mencapai tujuan ekonominya.

Dalam gambar dapat dilihat bahwa angka indeks MPE meningkat dari 33.80 pada 2010 menjadi 34.10 pada 2011. Kemudian pada tahun 2012 – 2023 MPE menurun dari 32.40 menjadi 31.70. pada tahun 2014 MPE meningkat secara signifikan sebesar 35.50 dan tetap relatif tinggi hingga 2017 yaitu sebesar 35.20. Pada tahun 2020 terjadi penurunan indeks MPE secara drastis hingga menyentuh angka 29.80. Penurunan ini mencerminkan ketidakstabilan ekonomi akibat pandemi COVID-19. Pada tahun 2021 hingga 2023 indeks MPE menunjukkan pemulihan bertahap dari 32.20 pada tahun 2021 menjadi 31.80 pada 2023. Meskipun ada penurunan pada 2022, tren ini menunjukkan upaya untuk meningkatkan

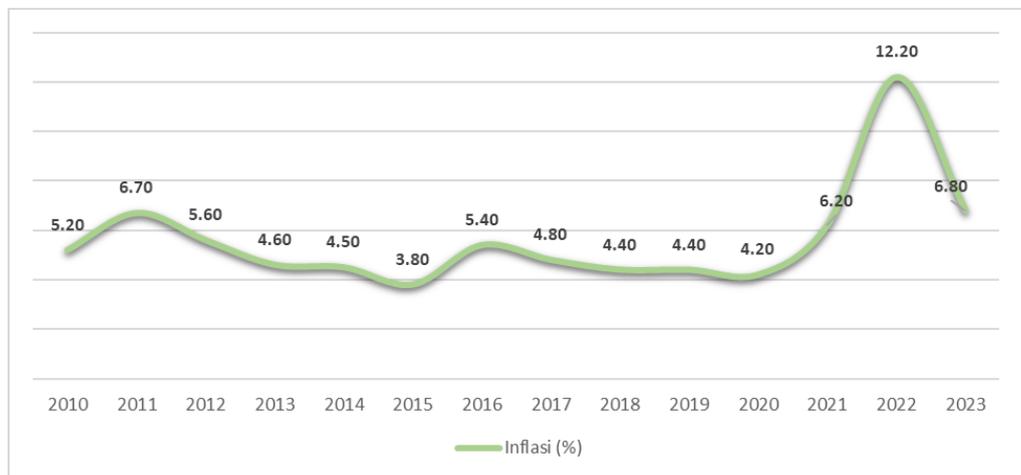
efisiensi kebijakan moneter setelah dampak pandemi, meskipun belum kembali ke tingkat tertinggi sebelumnya.

4.2.3 Perkembangan Inflasi

Inflasi merupakan kecenderungan meningkatnya harga barang secara terus-menerus. Dimana kenaikan tersebut tidak bersamaan akan tetapi terjadi secara terus-menerus selama satu periode tertentu. Inflasi atau terjadinya perubahan nilai uang pada suatu ekonomi dapat dipengaruhi juga oleh tingkat inklusi keuangan (Ozili 2023). Salah satu cara untuk melihat kinerja kebijakan moneter adalah dengan melihat inflasi.

Pemerintah dapat menggunakan kebijakan untuk mengontrol inflasi. Kebijakan moneter adalah salah satu kebijakan yang digunakan pemerintah untuk mengontrol inflasi. Kebijakan moneter dijalankan oleh Bank sentral. Dalam hal pengendalian inflasi, bank sentral perlu menaikkan suku bunga dan mengurangi dan mengurangi penawaran uang. Kebijakan moneter ini dapat mengurangi investasi dan konsumsi rumah tangga (Sukirno, 2011).

Tingkat inklusi keuangan yang lebih tinggi akan membantu mengendalikan inflasi pada tingkat yang dapat diterima, sehingga membantu negara-negara tersebut menerapkan kebijakan moneter mereka secara efektif, sehingga berkontribusi terhadap peningkatan pertumbuhan ekonomi (Oanh et al. 2023). Berikut ini merupakan gambar perkembangan rata-rata tingkat inflasi pada 41 *Developing Country*



Sumber: World Bank, Data diolah (2024)

Gambar 4.3 Perkembangan Inflasi

Berdasarkan Gambar 4.3 tersebut dapat dilihat bahwa rata-rata tingkat inflasi di *Developing Country* menunjukkan variabilitas yang cukup signifikan. Inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2022 mencapai 12.20 persen sedangkan inflasi terendah terjadi pada tahun 2015 sebesar 3.80 persen.

Dalam gambar dapat dilihat bahwa periode 2010-2015 terjadi penurunan stabil yaitu sebesar 5.20 persen di tahun 2010 dan menurun sebesar 3.80 persen di tahun 2015. Inflasi yang terus menerus turun ini menunjukkan stabilitas ekonomi dan efektifnya kebijakan pengendalian tingkat inflasi. Pada tahun 2016 terjadi peningkatan inflasi sebesar 5.40 persen kemudian pada tahun 2020 inflasi menunjukkan tren menurun relatif stabil dengan inflasi rata-rata sebesar 4.40 persen.\

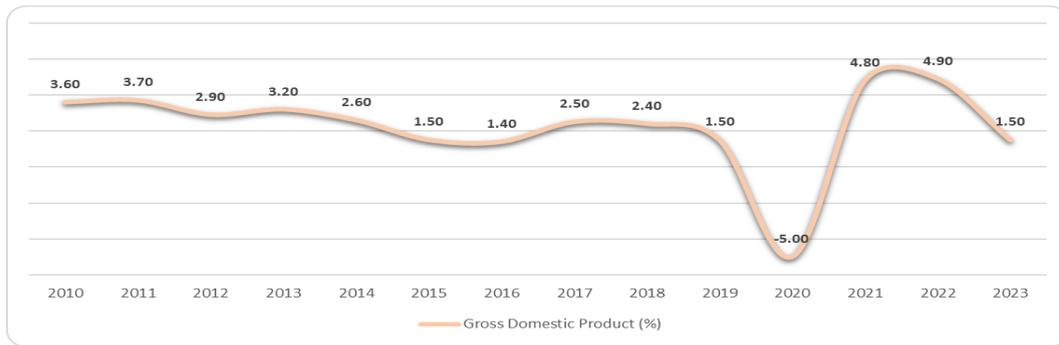
Setelah mengalami penurunan di tahun 2020, inflasi mengalami kenaikan tajam di tahun 2021 sebesar 6.20%. Periode ini dipengaruhi oleh gangguan ekonomi global seperti pandemi Covid-19 yang menyebabkan disrupti rantai pasokan dan peningkatan harga. Kenaikan inflasi yang sangat tajam terjadi pada tahun 2022 yaitu sebesar

12.20 persen. Lonjakan ini bisa disebabkan oleh pemulihan ekonomi yang tidak merata, lonjakan harga energi atau kebijakan moneter yang cukup ketat. Kemudian pada tahun 2023, inflasi kembali turun menjadi 6.80 persen. Hal tersebut menunjukkan bahwa upaya stabilitas ekonomi yang mulai berhasil meskipun tingkat inflasi masih relatif tinggi.

4.2.4 Perkembangan GDP Percapita Growth

Menurut world bank Gross Domestic Product (GDP) adalah ukuran total nilai moneter seluruh barang dan jasa yang diproduksi dalam suatu negara selama periode tertentu, biasanya satu tahun. GDP digunakan sebagai indikator utama untuk menilai kinerja ekonomi suatu negara. Tercapainya pertumbuhan ekonomi dari suatu negara dapat tercermin dari tingkat GDP yang dianggap sebagai ukuran perkembangan ekonomi suatu negara dan sampai seberapa jauh ekonomi negara tersebut tumbuh atau sedang menyusut.

Dalam penelitian ini menggunakan GDP Percapita growth sebagai variabel independent. GDP per kapita growth adalah tingkat pertumbuhan tahunan GDP per kapita pada harga konstan. GDP per capita growth mengukur bagaimana rata-rata output ekonomi per orang berubah dari tahun ke tahun setelah disesuaikan dengan inflasi. Ini memberi gambaran tentang bagaimana standar hidup ekonomi individu-individu dalam suatu negara berkembang seiring waktu. Berikut ini merupakan Gambar perkembangan rata-rata GDP Percapita Growth di *Developing Country*:



Sumber: World Bank, Data diolah (2024)

Gambar 4.4 Perkembangan GDP Percapita Growth

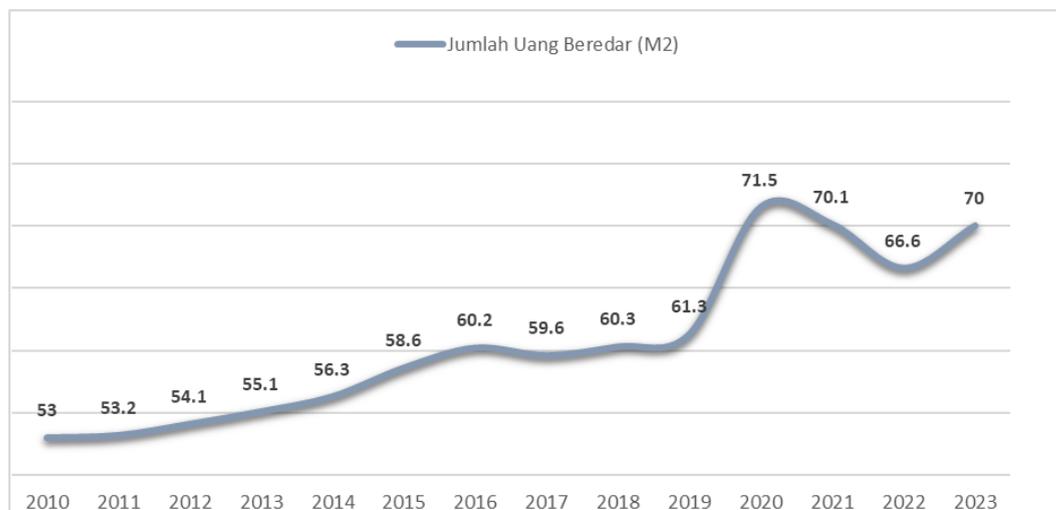
Gambar 4.4 di atas menunjukkan rata-rata GDP Growth dari tahun 2010 hingga 2023. Pada tahun 2010-2014 GDP menunjukkan tren menurun secara bertahap dari 3.6 persen di tahun 2010 menurun sebesar 2.6 persen pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan perlambatan ekonomi selama lima tahun. Ekonomi mengalami penurunan lebih tajam dengan GDP turun ke angka 1.5 persen pada tahun 2015 dan lebih rendah lagi menjadi 1.4 persen pada tahun 2016. Kemudian pada tahun 2017 ada sedikit pemulihan dengan GDP naik sebesar 2.5 persen sedikit turun ke 2.4 persen pada tahun 2018. Meskipun ada peningkatan dibanding tahun 2016, pertumbuhan ini masih di bawah angka awal dekade.

Kemudian pada tahun 2019 GDP kembali menurun ke 1.5 persen, yang menunjukkan bahwa pemulihan yang terjadi tidak berkelanjutan dan ekonomi mengalami kesulitan baru. Ekonomi menurun drastis pada tahun 2020 sebesar -5.0 persen, hal ini kemungkinan besar disebabkan oleh pandemi COVID-19 yang menyebabkan banyak sektor ekonomi terhenti. Selanjutnya pada tahun 2021, pasca kontraksi yang besar, ekonomi menunjukkan pemulihan yang kuat dengan GDP tumbuh sebesar 4.8

persen yang kemudian di tahun 2022 sedikit meningkat sebesar 4.9 persen. Hal ini menunjukkan pemulihan yang signifikan setelah dampak pandemi. Kemudian pada tahun 2023 pertumbuhan GDP kembali melambat menjadi 1.5 persen.

4.2.5 Perkembangan Jumlah Uang Beredar (M2)

Perkembangan jumlah uang beredar mencerminkan perkembangan perekonomian. Perekonomian tumbuh dan berkembang menyebabkan jumlah uang beredar juga bertambah. Apabila perekonomian semakin maju, porsi penggunaan uang kartal (uang kertas dan logam) semakin sedikit, digantikan uang giral (Prathama & Mandala, 2008).



Sumber: World Bank, Data diolah (2024)

Gambar 4.5 Perkembangan Jumlah Uang Beredar (M2)

Berdasarkan Gambar 4.5 tersebut dapat dilihat bahwa rata-rata Jumlah uang beredar (M2) mengalami peningkatan dari tahun 2010 hingga 2023, dengan beberapa fluktuasi yang mencolok terutama pada tahun-tahun tertentu. Pada periode tahun 2010-2015 jumlah M2 terus meningkat

dari 53 persen di tahun 2010 menjadi 58.6 persen pada tahun 2015. Kemudian terdapat fluktuasi dengan peningkatan dari 60.2 persen pada tahun 2016 menjadi 61.3 persen pada tahun 2019, dengan sedikit penurunan pada tahun 2017 yaitu sebesar 59.6 persen. Peningkatan yang signifikan dari 6.13 persen menjadi 7.15 persen pada tahun 2020. Kenaikan tajam ini merupakan respons terhadap pandemi COVID-19, dimana banyak negara-negara berkembang menerapkan kebijakan moneter yang sangat ekspansif untuk mendukung ekonomi yang terdampak parah.\

Terjadi penurunan M2 dari 71.5 persen pada tahun 2020 menjadi 70.1 persen pada tahun 2021. M2 terus menurun menjadi 66.6 persen pada tahun 2022 kemudian pada tahun 2023 M2 kembali meningkat menjadi 70 persen. Peningkatan ini menunjukkan kebijakan moneter yang lebih seimbang untuk mendukung pemulihan ekonomi pasca pandemi.

4.2.6 Perkembangan Suku Bunga Bank Sentral

Suku bunga bank sentral digunakan untuk mencapai tujuan ekonomi makro seperti mengontrol inflasi dan mendorong pertumbuhan ekonomi (Qasim 2022). Sebaliknya, bank sentral menurunkan suku bunga untuk mendorong pinjaman dan investasi saat ekonomi lesu atau resesi. Menurunkan suku bunga membuat pinjaman lebih murah, meningkatkan pengeluaran dan investasi, yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi.

Suku bunga digunakan sebagai acuan untuk mengelola likuiditas pasar dan menjaga stabilitas perekonomian (Huda 2022). Hal ini karena suku bunga bank sentral mampu mempengaruhi kondisi ekonomi dan jika

terjadi kenaikan suku bunga acuan, dapat menyebabkan peningkatan selisih antara suku bunga domestik dan suku bunga luar negeri. Semakin besar selisih suku bunga tersebut dapat menyebabkan investor asing tertarik untuk membeli aset keuangan domestik karena adanya peningkatan tingkat pengembalian seiring dengan peningkatan suku bunga (Astuti and Hastuti 2020).



Sumber: World Bank, Data diolah (2024)

Gambar 4.6 Perkembangan Suku Bunga Bank Sentral

Berdasarkan Gambar 4.6 tersebut dapat dilihat bahwa rata-rata tingkat suku bunga bank sentral dari tahun 2010 hingga 2023 menunjukkan fluktuasi yang sangat signifikan. Pada tahun 2010 suku bunga bank sentral berada di angka 6.13 persen dan meningkat menjadi 6,95 persen pada tahun 2011. Kenaikan ini mungkin disebabkan oleh upaya bank sentral untuk mengendalikan inflasi yang meningkat setelah krisis keuangan global di tahun 2008-2009. Selanjutnya pada tahun 2012 suku bunga kembali mengalami penurunan menjadi 6.38 persen dan sedikit turun menjadi 6.11

persen pada tahun 2013. Pada 2014 suku bunga naik menjadi 6.43 persen dan terus meningkat menjadi 6.47 persen pada tahun 2015.

Pada periode 2016 hingga 2019 terjadi fluktuasi kecil dimana tingkat suku bunga mengalami sedikit kenaikan pada 2016 menjadi 6.79 persen, kemudian menurun menjadi 6.31 persen pada 2017, naik kembali ke 6.70 persen pada 2018 dan akhirnya turun sedikit ke 6.33 persen pada 2019. Pada tahun 2020, suku bunga turun drastis menjadi 5.10 persen. Hal ini disebabkan oleh pandemi COVID-19, dimana bank sentral menurunkan suku bunga untuk mendorong perekonomian yang tertekan. Kemudian pada 2021 suku bunga naik menjadi 5.59 dan kenaikan yang cukup signifikan terjadi pada tahun 2022 sebesar 7.51 persen menjadi 8.25 persen pada tahun 2023. Kenaikan ini bisa disebabkan oleh upaya untuk mengendalikan inflasi yang meningkat kembali setelah fase pemulihan ekonomi pasca pandemi.

4.3 Hasil Uji Hipotesis

4.3.1 Hasil Uji Regresi Generalized Method of Moment

Tabel 3.1 Hasil Estimasi Persamaan Sys-GMM

IFI	Coefficient	Std. err.	z	P>z	[95% conf.	interval]
IFI						
L1.	.5896914	.0080692	73.08	0.000	.573876	.6055068
MPE	.0004045	.0000363	11.14	0.000	-.0003333	.0004757
INF	-.0003454	.0001507	-2.29	0.022	-.0006407	-.0000501
GDP	-.0007175	.0001168	-4.96	0.000	.0008075	-.0003499
JUB	.0019866	.0000831	23.90	0.000	.0018236	.0021495
CBRATE	.0005085	.0001585	3.21	0.001	.0001979	.000819
_cons	.0775787	.0071485	10.85	0.000	.06355679	.0915895

Sumber: Hasil Pengolahan Stata (2024)

Berdasarkan pada hasil estimasi *System Generalized Method of Moment (Sys-GMM)* diatas jika dibentuk persamaan model antara lain sebagai berikut

$$\begin{aligned}
 IFI_{i,t} - IFI_{i,t-1} = & 0.0775787 + 0.5896914IFI_{i,t-1} + \\
 & 0.0004045MPE_{i,t} - 0.0003454INF_{i,t} - \\
 & 0.0007175GDP_{i,t} + 0.0019866JUB_{i,t} \\
 & + 0.0005085CBRATE_{i,t} + (\varepsilon_{i,t} - \varepsilon_{i,t-1})
 \end{aligned}$$

interpretasi dari persamaan di atas adalah sebagai berikut:

- a. **Konstanta**, nilai konstanta sebesar 0.0775787 menunjukkan bahwa apabila variabel IFILL1, MPE, INF, GDP, JUB dan CBRATE bernilai nol maka angka *Financial Inclusion* sebesar 0.0775787 index
- b. **IFILL1**, nilai koefisien lag (1) IFI sebesar 0.5896914 artinya ketika *Index Financial Inclusion* pada periode sebelumnya mengalami kenaikan sebesar 1 persen, maka nilai *Index Financial Inclusion* pada periode saat ini akan meningkat sebesar 0.05896914 *index*, dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan (*ceteris paribus*).
- c. **MPE**, nilai koefisien *Monetary Policy efficiency* sebesar 0.0004045 yang artinya apabila terjadi kenaikan MPE sebesar 1 persen maka *Index Financial Inclusion* akan

meningkat sebesar 0.0004045 *index*, dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan (*ceteris paribus*).

- d. **INF**, nilai koefisien inflasi sebesar -0.0003454 yang artinya apabila terjadi kenaikan inflasi sebesar 1 persen, maka *Index Financial Inclusion* akan menurun sebesar 0.0003454 persen, dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan (*ceteris paribus*).
- e. **GDP**, nilai koefisien *Gross Domestic Product* sebesar - 0.0007175 yang artinya apabila terjadi kenaikan GDP sebesar 1 persen, maka *Index Financial Inclusion* akan menurun sebesar 0.0007175 persen, dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan (*ceteris paribus*).
- f. **JUB**, nilai koefisien jumlah uang beredar (M2) sebesar 0.0019866 yang artinya apabila terjadi kenaikan JUB sebesar 1 persen maka *Index Financial Inclusion* akan meningkat sebesar 0.0019866 persen, dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan (*ceteris paribus*).
- g. **CBRATE**, nilai koefisien suku bunga bank sentral (CBRATE) sebesar 0.0005085 yang artinya apabila terjadi kenaikan CBRATE sebesar 1 persen maka *Index Financial Inclusion* akan meningkat sebesar 0.0005085 persen, dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan (*ceteris paribus*)

4.3.2 Uji Sargan

Instrumen penelitian dikatakan valid apabila nilai $P_{\text{value}} > \alpha$ (0.05) maka tidak tolak H_0 . Berikut merupakan hasil uji sargan dari penelitian ini:

Tabel 4.2 Hasil Estimasi Uji Sargan Model Sys-GMM

	Nilai Statistik Uji Sargan	<i>P-value</i>
<i>Index Financial Inclusion</i>	37.45	0.97

Sumber: Hasil Pengolahan Stata (2024)

Berdasarkan Tabel estimasi dapat dilihat bahwa hasil uji sargan pada model Sym-GMM memiliki nilai $P_{\text{value}} > \alpha$ (0,05). Dengan demikian maka hasil pengujian tidak tolak H_0 , sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil estimasi model GMM pada model ini lolos pada pengujian Sargan yang artinya hasil estimasi dinyatakan valid.

4.3.3 Uji Arellano-Bond

Tabel 4.3 Hasil Estimasi Uji Arellano Bond Model Sys-GMM

<i>AB-Test</i>	<i>Z</i>	<i>P-value</i>
AR(1)	-2.59	0.009
AR (2)	-0.74	0.456

Sumber: Hasil Pengolahan Stata (2024)

Berdasarkan Tabel estimasi dapat dilihat bahwa hasil uji *Arellano-Bond* menunjukkan bahwa Hasil *Arellano Bond* test pada model *Sym-GMM* memiliki nilai P_{value} (AR1) $< \alpha$ (0,05) dan nilai

$P_{\text{value}}(\text{AR2}) > \alpha (0,05)$. Dengan demikian maka hasil pengujian tidak tolak H_0 sesuai dengan syarat dari *AB test* yaitu pada AR(1) memiliki hasil yang signifikan, sedangkan pada AR(2) memiliki hasil tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil estimasi model GMM pada penelitian ini lolos pada pengujian *Arellano-Bond* yang artinya hasil estimasi dinyatakan konsisten dan tidak terjadi autokorelasi.

4.3.4 Uji Signifikansi Parsial

Tabel 4.4 Hasil Estimasi Uji Signifikansi Parsial

Variabel	P-Value
IFI.L1	0.000
MPE	0.000
INF	0.022
GDP	0.000
JUB	0.000
CBRATE	0.001

Sumber: Hasil Pengolahan Stata (2024)

Berdasarkan Tabel 4.4 menunjukkan hasil uji signifikansi parsial dari estimasi yang telah dilakukan. Kriteria yang digunakan adalah jika nilai $P\text{-value} < \alpha (0.05)$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil estimasi Tabel 4.4 menunjukkan bahwa lag dari variabel IFI, MPE, INF, GDP, JUB dan CBRATE memiliki nilai $P\text{-value} < \alpha (0.05)$. oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semua variabel *independent* tersebut berpengaruh signifikan terhadap *Financial Inclusion*.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh *Monetary Policy Efficiency* terhadap *Financial Inclusion*

Berdasarkan hasil uji estimasi Sys-GMM yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa variabel *Monetary Policy Efficiency* (MPE) memiliki pengaruh positif terhadap *Financial Inclusion* dengan nilai koefisien sebesar 0.0004045 yang artinya apabila terjadi kenaikan *Monetary Policy Efficiency* (MPE) sebesar 1 persen, maka akan menyebabkan kenaikan pada *Index Financial Inclusion* sebesar 0.0004045.

Hasil tersebut sesuai dengan *The Finance-growth Theory of Bagehot and Street* 1915 yang menyatakan bahwa jika sebagian besar penduduk tidak dapat dengan mudah mengakses produk keuangan sesuai kapasitas pembayarannya, hal ini akan menyebabkan ketimpangan pendapatan dan ketidakseimbangan jangka panjang, sehingga memperlambat perkembangan tercapainya akses keuangan ke seluruh lapisan masyarakat di negara berkembang (Oanh et al. 2023). Hubungan antara kebijakan moneter dan inklusi keuangan dapat dikaitkan dengan Credit Channel Theory (Khan, Ahmed, and Gee 2016). Teori ini berfokus pada pinjaman di mana rumah tangga dan usaha kecil dianggap sebagai sumber pembiayaan utama mereka. Karena kebijakan moneter mengurangi uang pasokan, bank terpaksa menyesuaikan kembali portofolio pinjaman mereka, mengurangi jumlah yang ditawarkan dan menaikkan suku bunga. Ketika peminjam berkurang aksesnya terhadap pinjaman dan menghadapi biaya yang lebih tinggi, mereka terpaksa melakukan pembiayaan sendiri, sehingga meningkatkan eksklusi dari sistem keuangan. (Ouyang and

Rajan 2019) mendukung teori ini dengan membenarkan bahwa karakteristik bank, khususnya ukuran dan kepemilikan, juga merupakan jalur yang menunjukkan efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui suku bunga. Misalnya, bank-bank kecil dan bank-bank yang sangat bergantung pada pembiayaan bank sentral, lebih sensitif terhadap perubahan kebijakan moneter.

Hasil penelitian sejalan dengan hasil peneliti yang dilakukan oleh (Evans 2016) menyelidiki inklusi keuangan dan efektivitas kebijakan moneter di Afrika. Efektivitas kebijakan moneter, inklusi keuangan, jumlah uang beredar, dan tingkat suku bunga merupakan variabel yang dimasukkan dalam model. Pendekatan Panel VECM diadopsi dalam analisis dan hasilnya menunjukkan bahwa inklusi keuangan dan efektivitas kebijakan moneter memiliki hubungan positif jangka panjang.

Efisiensi Kebijakan Moneter merujuk pada kemampuan kebijakan moneter untuk mempengaruhi perekonomian secara efektif dalam mencapai tujuan yang ditetapkan. Sebaliknya, inefisiensi mencerminkan tingkat di mana kinerja kebijakan moneter menyimpang dari tujuan yang diinginkan, yang sering kali diukur melalui variasi inflasi dan output (*inflation-output variability frontier*) (Anwar et al. 2022). Sehingga apabila suatu negara menunjukkan nilai *monetary policy efficiency* yang tinggi mencerminkan bahwa kebijakan moneternya bekerja secara efisien, atau sesuai dengan tujuan utama penerapan kebijakan moneter. Pengukuran efisiensi kebijakan moneter didasarkan pada variasi inflasi dan output (Purwanda and Rochana 2017). Tingkat *monetary policy efficiency* yang tinggi juga akan meningkatkan Inklusi keuangan yang lebih

besar, hal ini menunjukkan bahwa banyak orang terlibat dalam tabungan dan investasi formal, membuat suku bunga kebijakan moneter lebih sensitif. Ketika kebijakan moneter diterapkan dengan efisien, stabilitas ekonomi lebih terjaga, inflasi terkendali dan pertumbuhan ekonomi lebih konsisten. Hal ini dapat menciptakan lingkungan yang kondusif bagi perluasan layanan keuangan, mendorong investasi dan memfasilitasi partisipasi yang lebih luas dalam sistem keuangan formal. Kebijakan moneter yang efisien dapat menjaga stabilitas keuangan, membantu mempertahankan harga stabil dan mengurangi ketidakpastian ekonomi, yang mendorong investasi dan konsumsi

Selain itu, (Jungo et al. 2022) di negara-negara Afrika, Amerika Latin dan Karibia dengan hasil yang diperkirakan oleh PVAR, yang menemukan hubungan positif antara inklusi keuangan dan kebijakan moneter sehingga efisiensi kebijakan moneter meningkatkan inklusi keuangan di kawasan ini, menjelaskan bahwa peningkatan akses terhadap dan penggunaan jasa keuangan meningkatkan efisiensi kebijakan moneter dalam mengendalikan inflasi. Kebijakan moneter dan inklusi keuangan memainkan peran utama dalam stabilitas makroekonomi, mempengaruhi variabel-variabel seperti resesi ekonomi, nilai tukar, dan suku bunga, jumlah uang beredar, dan pengurangan kemiskinan rumah tangga.

4.4.2 Pengaruh Inflasi terhadap *Financial Inclusion*

Berdasarkan hasil uji estimasi Sys-GMM yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa variabel inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap *Financial Inclusion* dengan nilai koefisien sebesar -0.0003454 yang artinya apabila terjadi

kenaikan inflasi sebesar 1 persen, maka akan menyebabkan penurunan pada *Financial Inclusion* sebesar 0.0003454 persen. Koefisien yang negatif menunjukkan bahwa peningkatan indeks inklusi keuangan akan langsung mempengaruhi inflasi. Meningkatkan indeks inklusi keuangan akan memungkinkan peningkatan inflasi.

Hasil estimasi yang diperoleh tersebut sesuai dengan teori Pendekatan (Cecchetti and Krause 2002) yang menjadikan inflasi sebagai salah satu instrumen efisiensi kebijakan moneter dan inflasi yang tinggi mengancam stabilitas sistem keuangan.

Hasil penelitian sejalan dengan hasil peneliti yang dilakukan oleh (Arshad et al. 2021) yang meneliti mengenai hubungan inklusi keuangan dan efektivitas kebijakan moneter di negara maju dan terbelakang, menyatakan bahwa Kebijakan moneter yang efektif akan meningkatkan inklusi keuangan di suatu negara, dan semakin tinggi tingkat inklusi keuangan akan menurunkan tingkat inflasi dan menjadikan kebijakan moneter efektif. Dalam penelitian (Bourainy et al. 2021) di negara *Developing Countries*, menganggap akses keuangan sebagai instrumen untuk mengurangi inflasi dan memperluas inklusi keuangan di pedesaan. Dengan menerapkan *Principal Component Analysis* (PCA) untuk menghitung indeks inklusi keuangan dan menggunakan model GMM, hasilnya menunjukkan bahwa peningkatan inklusi keuangan membantu menurunkan tingkat inflasi di negara-negara berkembang.

Inflasi berdampak negatif terhadap inklusi keuangan karena mengurangi daya beli masyarakat, terutama yang berpendapatan rendah, sehingga mereka

lebih fokus pada kebutuhan dasar daripada layanan keuangan. Selain itu, inflasi meningkatkan ketidakpastian ekonomi, membuat lembaga keuangan lebih ketat dalam memberikan kredit dan meningkatkan biaya layanan, yang membuatnya kurang terjangkau. Inflasi juga dapat menyebabkan devaluasi mata uang, mengurangi nilai tabungan dan investasi, sehingga masyarakat kurang percaya pada sistem keuangan formal dan lebih memilih aset non-finansial seperti emas, tanah dan bangunan.

(Lenka and Bairwa 2016) melakukan penelitian mengenai inklusi keuangan dan kebijakan moneter di kawasan *South Asian Association for Regional Cooperation* (SAARC) . Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan negatif yang signifikan antara inklusi keuangan dengan inflasi. Aksesibilitas keuangan dapat mengurangi inflasi dan membawa stabilitas harga bagi perekonomian. Terkait dengan inklusi keuangan, hal ini dianggap sebagai solusi terhadap krisis dan tentunya pada saat krisis akan terjadi peningkatan inklusi keuangan. Namun, hal ini memperluas basis simpanan bank dan mempertahankan pertumbuhan ekonomi dengan meningkatkan jumlah pinjaman yang diberikan untuk investasi atau konsumsi, hasil serupa dengan yang ditemukan oleh (Anarfo et al. 2019) Inflasi dapat menimbulkan ketidakpastian mengenai harga relatif dan tingkat indeks harga di masa depan, sehingga menyebabkan perusahaan dan individu menjadi sulit mengambil keputusan, dan pada gilirannya menyebabkan menurunnya efisiensi perekonomian (Purwanda and Rochana 2017).

4.4.3 Pengaruh *GDP Percapita Growth* terhadap *Financial Inclusion*

Berdasarkan hasil uji estimasi Sys-GMM yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa variabel GDP memiliki pengaruh negatif terhadap *Financial Inclusion* dengan nilai koefisien sebesar -0.0007175 yang artinya apabila terjadi kenaikan GDP sebesar 1 persen, maka akan menyebabkan penurunan pada *Index Financial Inclusion* sebesar 0.0007175. Koefisien yang negatif menunjukkan bahwa peningkatan indeks inklusi keuangan akan langsung mempengaruhi GDP.

Hasil estimasi ini sesuai dengan *Endogenous Growth Theory* (Aghion & Howitt, 1998). berpendapat bahwa inovasi, pengetahuan, dan kegiatan penelitian dan pengembangan memiliki peranan penting dalam meningkatkan produktivitas dan pertumbuhan jangka panjang. (Aghion & Howitt, 1998) menunjukkan bahwa peningkatan skala ekonomi dan produktivitas dapat menghasilkan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Pada akhirnya, ini dapat menghasilkan peningkatan inklusi keuangan dengan menurunkan biaya transaksi dan membuat layanan keuangan lebih mudah diakses oleh individu dan usaha kecil. Peningkatan pendapatan per kapita dan kesejahteraan ekonomi suatu negara biasanya ditunjukkan oleh peningkatan GDP (Kim 2016). Peningkatan pendapatan memungkinkan lebih banyak orang dan rumah tangga untuk menggunakan layanan keuangan seperti tabungan, pinjaman, dan asuransi. Implementasi kebijakan moneter di suatu negara dibantu oleh inklusi dan stabilitas keuangan, yang diperlukan untuk pertumbuhan ekonomi.

Hasil estimasi dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kim 2016) yang meneliti mengenai hubungan inklusi keuangan

terhadap hubungan ketimpangan pendapatan dan pertumbuhan ekonomi di negara *emerging market*. hasil penelitian menyebutkan bahwa GDP berpengaruh negatif terhadap ketimpangan pendapatan, berarti semakin rendah tingkat pendapatan suatu negara, maka ketimpangan pendapatan akan semakin mengurangi pertumbuhan ekonomi. Namun, ketika GDP perkapita dipengaruhi oleh inklusi keuangan, maka akan memberikan pengaruh positif terhadap inklusi keuangan, khususnya di negara-negara yang memiliki kapasitas ekonomi yang relatif rendah dan sistem keuangan yang lemah.

Hubungan negatif antara inklusi keuangan dan distribusi pendapatan terjadi ketika layanan keuangan yang dimaksudkan untuk memberdayakan kelompok berpendapatan rendah justru lebih banyak diakses oleh kelompok berpendapatan tinggi, yang memiliki pengetahuan dan sumber daya lebih baik, sehingga memperlebar kesenjangan akses dan memperburuk distribusi pendapatan. Individu atau rumah tangga berpendapatan rendah yang baru mengakses kredit sering kali berisiko mengalami overleveraging karena kurangnya pengetahuan dalam mengelola utang, yang dapat memperburuk kondisi ekonomi mereka dan memperdalam ketidaksetaraan pendapatan. Selain itu, lembaga keuangan sering kali lebih fokus pada produk yang lebih menguntungkan dan menargetkan kelompok berpendapatan tinggi, meninggalkan layanan berkualitas tinggi yang kurang tersedia bagi mereka yang paling membutuhkan. Inisiatif inklusi keuangan juga dapat mengeksklusi kelompok tertentu secara tidak langsung, terutama jika akses ke layanan keuangan digital memerlukan keterampilan teknologi atau infrastruktur yang

tidak tersedia di daerah pedesaan atau miskin. Oleh karena itu, meskipun inklusi keuangan bertujuan untuk mengurangi ketidaksetaraan,

Penelitian oleh (Qasim 2022) menemukan alternatif penting yang harus dilakukan ketika memanfaatkan perubahan kebijakan untuk mengendalikan inflasi dan mendorong inklusi ekonomi. Menaikkan suku bunga untuk melawan inflasi dapat membuat nilai kredit menjadi lebih mahal dan mengurangi akses terhadap penawaran ekonomi bagi keluarga berpenghasilan rendah dan perusahaan kecil. Hal ini dapat menimbulkan dampak negatif pada pertumbuhan ekonomi yang dicerminkan oleh *GDP Percapita Growth*. Khususnya, di negara-negara dengan tingkat ketimpangan yang tinggi.

4.4.4 Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap *Financial Inclusion*

Berdasarkan hasil uji estimasi Sys-GMM yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa variabel Jumlah Uang Beredar (M2) memiliki pengaruh positif terhadap *Financial Inclusion* dengan nilai koefisien sebesar 0.0019866 yang artinya apabila terjadi kenaikan Jumlah Uang Beredar (M2) sebesar 1 persen, maka akan menyebabkan kenaikan pada *Financial Inclusion* sebesar 0.0019866 persen.

Hasil tersebut sesuai dengan teori kuantitas uang yang dikemukakan oleh (Fisher, 1920) bahwa ada hubungan antara jumlah permintaan uang dan inflasi. Dalam konteks ini, jika jumlah uang yang beredar di masyarakat semakin banyak, akan meningkatkan minat masyarakat untuk berkonsumsi. Akibatnya, permintaan terhadap barang juga akan meningkat dan harga barang akan naik. Oleh karena itu, jumlah uang yang beredar memiliki hubungan yang sejajar

dengan inflasi. Dengan kata lain, ketika terjadi inflasi atau kenaikan harga barang dan jasa, permintaan terhadap jumlah uang yang beredar di masyarakat juga akan meningkat.

Hasil estimasi dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Orji, Onyinye, & Onoh, 2019) di *high financial development and low financial development countries*, (Evans 2016) di negara Afrika, (Jungo et al. 2022) di negara Sub-Sahara Afrika, Amerika Latin dan Karibia yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan terhadap *financial inclusion*. Peningkatan jumlah uang beredar (M2) dapat menyebabkan penurunan suku bunga karena supply uang yang lebih tinggi menekan biaya pinjaman. Suku bunga yang rendah membuat pinjaman lebih terjangkau bagi lebih banyak orang, meningkatkan akses ke layanan keuangan. secara keseluruhan, peningkatan jumlah uang beredar M2 memiliki potensi untuk memperluas inklusi keuangan, terutama jika disertai dengan kebijakan ekonomi dan moneter yang tepat yang mendukung stabilitas dan pertumbuhan inklusif.

4.4.5 Pengaruh Suku Bunga Bank Sentral terhadap *Financial Inclusion*

Berdasarkan hasil uji estimasi Sys-GMM yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa variabel Suku Bunga Bank Sentral memiliki pengaruh positif terhadap *Financial Inclusion* dengan nilai koefisien sebesar 0.0005085 yang artinya apabila terjadi kenaikan Suku Bunga Bank Sentral sebesar 1 persen, maka akan menyebabkan kenaikan pada *Financial Inclusion* sebesar 0.0005085 persen.

Hasil ini sesuai dengan *Liquidity Preference Theory* (Keynes, 1935). tingkat suku bunga, yang juga mempengaruhi pergerakan uang, juga dikenal sebagai kecepatan uang. Menurut teori ini, penurunan suku bunga akan meningkatkan jumlah uang beredar dan likuiditas di pasar. Ketika bank sentral menurunkan suku bunga, biaya pinjaman menjadi lebih murah, yang dapat meningkatkan akses kredit bagi individu dan bisnis yang sebelumnya tidak mampu meminjam. Hal ini dapat mendorong inklusi keuangan dengan memungkinkan lebih banyak orang mengakses layanan perbankan. Akan tetapi, Suku bunga yang lebih tinggi dapat meningkatkan pendapatan bank dari simpanan dan pinjaman. Dengan lebih banyak uang, bank mungkin lebih mampu dan lebih tertarik untuk memperluas layanan mereka ke wilayah yang sebelumnya tidak terlayani, meningkatkan inklusi keuangan.

Hasil estimasi dalam penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ozili 2023) di negara *Emerging Market* yang menyatakan bahwa terdapat hubungan dua arah mengenai pengaruh suku bunga bank sentral. kenaikan suku bunga kebijakan moneter berdampak negatif signifikan terhadap *financial inclusion* melalui pengurangan jumlah deposit dan suku bunga berpengaruh positif terhadap *financial inclusion*. peningkatan suku bunga akan menyebabkan perluasan cabang bank yang dapat memperluas cakupan layanan keuangan di masyarakat. Perkembangan terkini dalam sistem keuangan global menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga kebijakan moneter dapat menimbulkan risiko yang signifikan bagi sektor keuangan. Hal ini tergambar pada krisis perbankan AS pada tahun 2023 ketika kenaikan suku bunga oleh *Federal Reserve* AS menyebabkan

runtuhnya *Silicon Valley Bank*, *Signature Bank*, *First Republic Bank*, dan *Credit Suisse* (Ozili 2023). Namun dalam penelitian oleh (Salisu 2022) di negara berkembang yang menyatakan bahwa Suku bunga menunjukkan pengaruh negatif namun signifikan secara statistik terhadap produk domestik bruto riil di negara-negara berkembang terpilih, hal ini berarti kenaikan suku bunga akan mengakibatkan penurunan produk domestik bruto riil di negara-negara berkembang. Kenaikan suku bunga kebijakan moneter tidak hanya berdampak pada sektor keuangan namun juga berdampak pada tingkat inklusi keuangan, karena agen sektor keuangan merupakan agen utama inklusi keuangan.