

# MAISYA FITRI\_DRAFT

*by* Maryam Rifa Azzahra

---

**Submission date:** 16-Aug-2024 11:27AM (UTC+0530)

**Submission ID:** 2432833867

**File name:** maisya\_cetak.docx (1.05M)

**Word count:** 17831

**Character count:** 114974

**PENGARUH *MONETARY POLICY EFFICIENCY* TERHADAP  
*FINANCIAL INCLUSION*: STUDI KASUS PADA NEGARA  
*DEVELOPING COUNTRY***

**42**  
**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Dalam Mencapai Gelar Sarjana  
Ekonomi (S-1) Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan  
Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa



**OLEH:**

**MAISYA FITRI**  
**5553200027**

**38**  
**JURUSAN ILMU EKONOMI PEMBANGUNAN**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**  
**UNIVERSITAS SULTAN AGENG TIRTAYASA**

**2024**

**PERSETUJUAN PENGESAHAN  
PEMBIMBING DAN DEWAN PENGUJI**

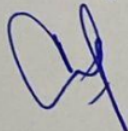
Skripsi dengan judul:

**PENGARUH *MONETARY POLICY EFFICIENCY* TERHADAP *FINANCIAL INCLUSION*: STUDI KASUS PADA NEGARA *DEVELOPING COUNTRY***

Telah diuji dalam sidang skripsi yang diselenggarakan oleh Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa dan dinyatakan **LULUS** Pada hari Kamis, 20 Juni 2024 oleh Dewan Penguji.

Serang, 20 Juni 2024

Pembimbing I



**Cep Jandi Anwar, S.E., M.E., Ph.D**  
NIP. 198003182010121004

Pembimbing II



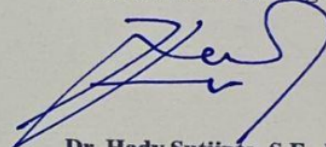
**Dr. Hj. Deswita Herlina, S.E., M.M**  
NIP. 197012162003122001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

  
**Prof. Dr. Tubagus Ismail, SE, MM, Ak,**  
**CA, CMA**  
NIP. 197312302001121001

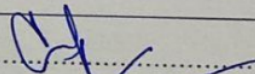
Ketua Jurusan  
Ilmu Ekonomi Pembangunan

  
**Dr. Hady Sutjipto, S.E., M.Si**  
NIP. 19701105200812100

**Dewan Penguji**

**Cep Jandi Anwar, S.E., M.E., Ph.D**  
NIP. 198003182010121004

Tanggal 23/7/24

Tanda Tangan 

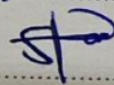
**Sayifullah, S.E., M.Akt**  
NIP. 198204222008121003

Tanggal 23/7/24

Tanda Tangan 

**Stannia Cahaya Suci S.E., M.Si**  
NIP. 199104202019032020

Tanggal 23/7/24

Tanda Tangan 

Nama : Maisya Fitri  
NIM : 5553200027  
Jurusan : Ilmu Ekonomi Pembangunan  
Jenjang Pendidikan : Strata-1 (S1)

## LEMBAR PERNYATAAN

Saya Maisya Fitri dengan NIM 5553200027, Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul

“PENGARUH *MONETARY POLICY EFFICIENCY* TERHADAP *FINANCIAL INCLUSION*: STUDI KASUS PADA NEGARA DEVELOPING COUNTRY”.

Saya tulis sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) dari Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, seluruhnya merupakan hasil karya saya sendiri.

Adapun bagian-bagian tertentu dalam penulisan skripsi yang saya kutip dari hasil karya orang lain yang telah saya tuliskan sumbernya secara jelas sesuai dengan norma, kaidah dan etika penulisan karya ilmiah.

Apabila dikemudian hari ditemukan seluruh atau sebagian skripsi ini bukan hasil karya saya sendiri atau adanya plagiarism dalam bagian tertentu, saya bersedia menerima sanksi berupa pencabutan gelar akademik yang saya sandang dan sanksi-sanksi lainnya sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Serang, Juni 2024



Maisya Fitri  
5553200027

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

*"Allah will give spaciousness after narrowness."*

*(Q.S. at-Talaq 65:7)*

*"Tidak ada rahasia untuk sukses. Sukses adalah hasil dari persiapan, kerja keras, dan belajar dari kegagalan."*

*(Colin Powel)*

*"Focus on your goals, there's no room to seek human validation."*

### **Persembahan**

*"Dengan penuh rasa syukur, skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orangtua tercinta, Ayah, Ibu dan adik yang telah menjadi sumber inspirasi dan motivasi dalam setiap langkah perjalanan hidup saya serta nenek dan kakek yang selalu memberikan dukungan dan semangat dalam kelancaran penyelesaian skripsi ini.*

*Terima kasih atas cinta dan doa yang senantiasa diberikan."*

**ABSTRACT**

The study aims to analyze the impact of monetary policy efficiency and other control variables, namely inflation, GDP per capita growth, money supply (M2), and central bank policy rate on financial inclusion from 2010 to 2023. The study received 41 developing countries using the Generalized Method of Moments approach (GMM). The results of the study demonstrate that Monetary Policy Efficiency has a significantly positive effect on financial inclusion, Inflation has a negative effect on financial inclusion, GDP Per Capita Growth has a negative effect on financial inclusion, Money Supply (M2) has a positive effect on financial inclusion, and Central Bank Policy Rates have a positive effect on financial inclusion. Consequently, there is evidence of a positive impact from monetary policy efficiency, indicating that a higher level of monetary policy efficiency also enhances greater financial inclusion. When monetary policy is implemented efficiently, economic stability is better maintained, inflation is controlled, and economic growth is more consistent. This creates a conducive environment for the expansion of financial services.

**Keywords:** *Financial Inclusion, Monetary Policy Efficiency, Generalized Method of Moments*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Monetary Policy Efficiency* dan variabel kontrol lainnya, yaitu Inflasi, *GDP Percapita Growth*, Jumlah uang beredar (M2) dan Suku Bunga Bank Sentral terhadap *Financial Inclusion* periode 2010 sampai dengan 2023. Penelitian ini meliputi 41 Negara *Developing Country* dengan menggunakan metode *Generalized Method of Moments (GMM)*. Hasil penelitian membuktikan bahwa *Monetary Policy Efficiency* berpengaruh positif signifikan terhadap inklusi keuangan, Inflasi berpengaruh negatif terhadap inklusi keuangan, *GDP Percapita Growth* berpengaruh negatif terhadap inklusi keuangan, Jumlah Uang Beredar (M2) berpengaruh positif terhadap inklusi keuangan dan Suku bunga Bank Sentral berpengaruh positif terhadap inklusi keuangan. Dengan demikian, adanya bukti pengaruh positif dari efisiensi kebijakan moneter yang menunjukkan bahwa tingkat efisiensi kebijakan moneter yang tinggi juga akan meningkatkan inklusi keuangan yang lebih besar. 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

**Kata Kunci:** Inklusi Keuangan, Efisiensi Kebijakan Moneter, Inflasi, *Generalized Method of Moments*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur Alhamdulillah saya ucapkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat hidayah dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul:

### **“PENGARUH *MONETARY EFFICIENCY* TERHADAP *FINANCIAL INCLUSION*: STUDI KASUS PADA NEGARA *DEVELOPING COUNTRY*”**

Adapun tujuan dari penulisan ini untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa.

Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis menyadari bahwa tanpa bimbingan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak, skripsi ini tidak akan terselesaikan dengan baik. Oleh karena itu, pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Ir. H. Fatah Sulaiman, ST., MT selaku Rektor Universitas Sultan Ageng Tirtayasa.
2. Bapak Prof. Dr. Tubagus Ismail, SE., MM., Ak., CA., CMA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa.
3. Bapak Dr. Hady Sutjipto, SE., M.Si selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan Universitas Sultan Ageng Tirtayasa.
4. Bapak Saharuddin Didu, S.TP., ME. selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan Universitas Sultan Ageng Tirtayasa.
5. Ibu Stannia Cahaya Suci, SE., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik atas bimbingan dan motivasi yang telah diberikan selama penulis menjalani perkuliahan
6. Bapak Cep Jandi Anwar, SE., ME., Ph.D selaku Dosen Pembimbing I atas ilmu yang telah diberikan, bimbingan, dukungan bantuan dan kesempatan yang telah diberikan selama penyusunan skripsi ini



7. Ibu Dr. Deswita Herlina, SE., MM. selaku Dosen Pembimbing II yang telah sabar memberi arahan, bimbingan dan motivasi hingga selesainya skripsi ini.
8. Seluruh dosen dan civitas akademika Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan UNTIRTA yang telah memberikan motivasi dan pengetahuan selama masa perkuliahan.
9. Kedua orangtuaku terkasih Bapak Maidani Putra dan Ibu Salma atas segala doa, dukungan, motivasi, serta cinta dan kasih sayang yang senantiasa diberikan.
10. Nenek dan Kakek tersayang segala doa, dukungan, motivasi, serta cinta dan kasih sayang yang senantiasa diberikan
11. Adik tersayang Maisya Najwa yang telah memberikan dukungan selama saya mengerjakan skripsi.
12. Kucing tersayang, Sushi, Bangor, Mochi, Moka dan Mumu yang telah mendengarkan keluh kesah dan menghibur penulis selama mengerjakan skripsi.
13. Raihandi Agusti, terima kasih sudah menjalani cerita bersama selama masa kuliah dan kebersamai penulis selama penulisan skripsi ini.
14. Sahabat tercinta, Shindi Oktavia yang selalu menjadi tempat mencurahkan keluh kesah penulis dan menjadi teman dalam mengerjakan skripsi.
15. Sahabat-sahabat penulis, Erin dan Ulan yang telah menyemangati dan mendoakan penulis selama mengerjakan skripsi.
16. Sahabat-sahabat penulis, Maryam Rifa Azzahra dan Yeremia Sahat yang telah membantu, menyemangati dan mendoakan penulis selama mengerjakan skripsi.
17. Teman-teman penulis, Syafira, Fariza, Adel, Wulan, Adel, Miftah, Nanda, Cahya, Syifa dan Tasya yang telah menemani penulis selama masa perkuliahan.
18. Teman-teman seperjuangan dan semua pihak-pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah memberikan semangat dan dorongan hingga akhirnya skripsi ini dapat selesai dengan baik.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang konstruktif sangat penulis harapkan demi kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan pihak-pihak yang membutuhkan. Demikian penulis mengucapkan terima kasih dan semoga Allah SWT. Selalu memberikan rahmat dan hidayah-Nya kepada kita semua

Serang, Juni 2024

(Maisya Fitri)

## DAFTAR ISI

LEMBAR PERNYATAAN .....	i
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	iii
ABSTRACT .....	iv
ABSTRAK .....	v
KATA PENGANTAR .....	v
DAFTAR ISI .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xi
DAFTAR GAMBAR .....	xii
BAB I .....	1
PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	9
1.3 Tujuan Penelitian .....	9
1.    Manfaat Teoritis .....	10
2.    Manfaat Praktis .....	10
BAB II .....	12
TINJAUAN PUSTAKA .....	12
2.1 Kajian Teoritis .....	12
2.1.1 Kebijakan Moneter .....	12
2.1.2 <i>Financial Inclusion</i> .....	15
2.1.3 Inflasi .....	19
2.1.4 <i>GDP Percapita Growth</i> .....	21
2.1.5 Jumlah Uang beredar M2 .....	23
2.1.6 Suku Bunga Bank Central .....	26
2.2 Kajian Empiris .....	29
2.3.3 Hubungan Inflasi terhadap <i>Financial Inclusion</i> .....	41
2.3.4 Hubungan GDP terhadap <i>Financial Inclusion</i> .....	42
2.3.5 Hubungan Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap <i>Financial Inclusion</i> .....	43
2.3.6 Hubungan Suku Bunga Bank Sentral terhadap <i>Financial Inclusion</i> .....	44

2.4	Hipotesis Penelitian.....	45
<b>35</b>	<b>BAB III</b> .....	<b>47</b>
	<b>METODOLOGI PENELITIAN</b> .....	<b>47</b>
<b>3.1</b>	<b>Ruang Lingkup Penelitian</b> .....	<b>47</b>
<b>3.2</b>	<b>Jenis dan sumber data</b> .....	<b>48</b>
<b>3.2.1</b>	<b>Jenis Data Penelitian</b> .....	<b>48</b>
<b>3.2.2</b>	<b>Sumber Data Penelitian</b> .....	<b>48</b>
<b>3.3</b>	<b>Operasional Variabel</b> .....	<b>48</b>
<b>13</b>	<b>3.4 Metode Analisis Data</b> .....	<b>49</b>
<b>3.4.1</b>	<b>Index Financial Inclusion</b> .....	<b>49</b>
<b>3.4.2</b>	<b>Metode Penelitian</b> .....	<b>52</b>
<b>3.4.3</b>	<b>Teknik Analisis</b> .....	<b>54</b>
<b>3.4.4</b>	<b>Uji Spesifikasi Model</b> .....	<b>55</b>
<b>3.4.5</b>	<b>Uji Signifikansi Parameter</b> .....	<b>57</b>
<b>3.4.6</b>	<b>Hipotesis Statistik</b> .....	<b>57</b>
	<b>BAB IV</b> .....	<b>59</b>
	<b>ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN</b> .....	<b>59</b>
<b>4.1</b>	<b>Gambaran Umum Objek</b> .....	<b>59</b>
<b>4.2</b>	<b>Analisis Deskriptif</b> .....	<b>59</b>
<b>4.2.1</b>	<b>Perkembangan Financial Inclusion</b> .....	<b>59</b>
<b>4.2.2</b>	<b>Perkembangan Monetary Policy Efficiency</b> .....	<b>61</b>
<b>4.2.3</b>	<b>Perkembangan Inflasi</b> .....	<b>63</b>
<b>4.2.4</b>	<b>Perkembangan GPD Percapita Growth</b> .....	<b>65</b>
<b>20</b>	<b>4.2.5 Perkembangan Jumlah Uang Beredar (M2)</b> .....	<b>67</b>
<b>20</b>	<b>4.2.6 Perkembangan Suku Bunga Bank Sentral</b> .....	<b>68</b>
	<b>4.3 Hasil Uji Hipotesis</b> .....	<b>70</b>
<b>9</b>	<b>4.3.1 Hasil Uji Regresi Generalized Method of Moment</b> .....	<b>70</b>
	<b>4.3.2 Uji Sargan</b> .....	<b>73</b>
	<b>4.3.3 Uji Arellano-Bond</b> .....	<b>73</b>
	<b>4.3.4 Uji Signifikansi Parsial</b> .....	<b>74</b>
	<b>4.4 Pembahasan</b> .....	<b>75</b>
<b>130</b>	<b>4.4.1 Pengaruh Monetary Policy Efficiency terhadap Financial Inclusion</b> <b>75</b>	<b>75</b>
	<b>4.4.2 Pengaruh Inflasi terhadap Financial Inclusion</b> .....	<b>77</b>

110	4.4.3	Pengaruh GDP Percapita Growth terhadap Financial Inclusion.....	80
	4.4.4	Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap <i>Financial Inclusion</i>	82
	4.4.5	Pengaruh Suku Bunga Bank Sentral terhadap <i>Financial Inclusion</i> ..	83
46	<b>BAB V</b>	.....	95
	<b>KESIMPULAN DAN SARAN</b>	.....	95
	5.1	Kesimpulan .....	95
	5.2	Saran .....	96
	<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	.....	98
	<b>LAMPIRAN</b>	.....	102
	<b>RIWAYAT HIDUP</b>	.....	104

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Kajian Empiris .....	33
Tabel 3.1 Daftar Negara .....	47
Tabel 3.2 Operasional Variabel Inklusi Keuangan .....	49
Tabel 3.3 Operasional Variabel.....	52
Tabel 3.4 Bobot Dimensi Inklusi Keuangan.....	55
Tabel 4.1 Hasil Estimasi Persamaan Sys-GMM .....	70
Tabel 4.2 Hasil Estimasi Uji Sargan Model Sys-GMM .....	73
Tabel 4.3 Hasil Estimasi Uji Arellano Bond Model Sys-GMM .....	73
Tabel 4.4 Hasil Estimasi Uji Signifikansi Parsial .....	74

11  
DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 <i>Index Financial Inclusion</i> di <i>Developing Country</i> .....	2
Gambar 1.2 Efisiensi Kebijakan Moneter di <i>Developing Country</i> .....	4
Gambar 1.3 Jumlah simpanan yang beredar Bank Komersial di <i>Developing Country</i> .....	7
27 Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran .....	38
Gambar 4.1 Perkembangan <i>Financial Inclusion</i> .....	60
Gambar 4.2 Perkembangan <i>Monetary Policy Efficiency</i> .....	62
Gambar 4.3 Perkembangan <i>Inflasi</i> .....	64
1 Gambar 4.4 Perkembangan <i>GDP Percapita Growth</i> .....	66
Gambar 4.5 Perkembangan Jumlah Uang Beredar (M2) .....	67
Gambar 4.6 Perkembangan Suku Bunga Bank Sentral.....	69

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. <sup>32</sup> Data IFI, INF, <i>GDP Percapita Growth</i> , JUB dan CBRATE .....	102
Lampiran 2. Hasil Estimasi Menggunakan <i>System GMM</i> .....	102
<sup>3</sup> Lampiran 3. Hasil Estimasi <i>Sargan Test</i> .....	102
Lampiran 4. Hasil Estimasi <i>Arellano-Bond Test</i> .....	103



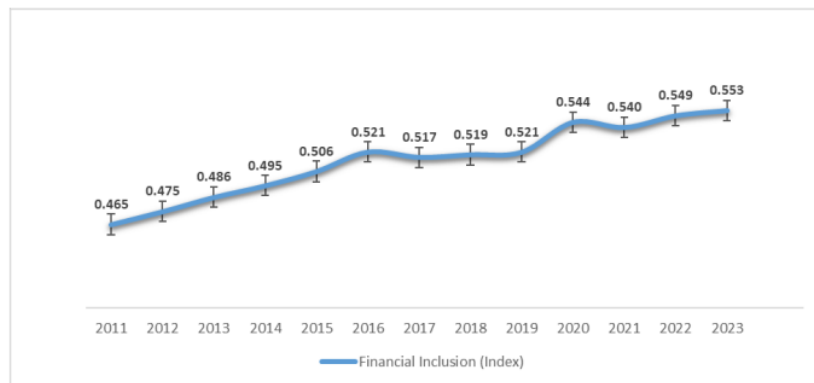
## PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang

Pada abad ke-21 *financial inclusion* menjadi isu menarik dan masih menciptakan kesenjangan yang signifikan di negara-negara *Developing Country*. Inklusi keuangan merupakan upaya untuk memberikan layanan perbankan formal kepada seluruh masyarakat termasuk kelompok termiskin dari masyarakat miskin (Lenka and Bairwa 2016). *Financial inclusion* adalah tersedianya *access* berbagai lembaga, layanan jasa keuangan formal dan produk yang sesuai dengan kebutuhan dan kemampuan masyarakat demi meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Sistem keuangan inklusif memberikan kesempatan yang sama kepada individu dan bisnis untuk mendapatkan produk dan layanan keuangan yang mudah dan terjangkau untuk memenuhi kebutuhan mereka, yaitu transaksi, pembayaran, tabungan dan kredit. Sistem ini memberikan dampak yang cukup baik, seperti meningkatkan pengetahuan keuangan, memberikan peluang investasi dan membantu masyarakat memperlancar konsumsi mereka terhadap produk dan layanan keuangan.

*Financial Inclusion* telah menjadi tantangan global bagi negara-negara berkembang (*Developing Country*), namun juga hanya sekedar topik bagi negara-negara maju. Alasan utama menggunakan negara *Developing Country* karena banyak penduduk di negara ini tidak memiliki akses memadai ke layanan keuangan formal. Hal ini dapat menghambat kemampuan mereka untuk mengelola resiko, mengembangkan usaha kecil atau menyimpan dan mengakumulasikan

kekayaan (Bourainy, Salah, and Sherif 2021). Selain itu tingkat unbanked dan underbanked juga terjadi di negara ini sehingga banyak penduduk yang tidak memiliki rekening bank atau hanya memiliki akses terbatas ke layanan keuangan. Berikut adalah kondisi rata-rata tingkat *index financial inclusion* pada negara *Developing Country*:



Sumber Data : FAS IMF, data diolah (2024)

**Gambar 1.1** *Index Financial Inclusion di Developing Country*

Pada Gambar 1.1 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

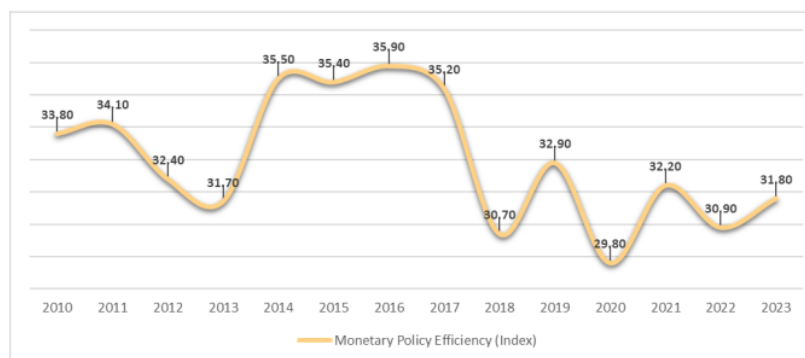
Inklusi keuangan meningkatkan kemampuan untuk memperoleh sumber daya ekonomi dan menjamin penghidupan individu dalam sistem ekonomi yang berbeda (Qasim 2022). Meningkatnya aksesibilitas infrastruktur keuangan merangsang kekuatan ekonomi umat manusia. Ada jutaan orang yang tidak termasuk dalam sektor keuangan formal karena kurangnya pendapatan dan fasilitas di daerah berkembang.

Menurut laporan <sup>135</sup> *Global Financial Development Report* tahun 2014, *Financial Inclusion* dapat dijelaskan sebagai perbandingan individu dan perusahaan yang menggunakan layanan keuangan, yang saat itu menjadi topik yang sangat menarik bagi pembuat kebijakan, peneliti, dan pihak-pihak terkait lainnya. <sup>12</sup> *Financial inclusion* adalah situasi di mana sebagian besar individu dapat mengakses layanan keuangan yang tersedia, sambil mengurangi jumlah individu yang tidak menyadari manfaat dari akses keuangan yang sudah ada tanpa dikenakan biaya tinggi. Pada Gambar 1.1 tersebut menjelaskan bahwa *Index* inklusi keuangan tertinggi adalah 0.553 pada tahun 2023, menunjukkan peningkatan signifikan dalam akses dan penggunaan layanan keuangan, kemungkinan disebabkan oleh inovasi teknologi finansial, kebijakan pemerintah yang mendukung, dan peningkatan infrastruktur keuangan. Sebaliknya, indeks terendah adalah 0.465 pada tahun 2011, mencerminkan akses yang lebih terbatas pada layanan keuangan saat itu, yang mungkin

disebabkan oleh kurangnya infrastruktur keuangan dan rendahnya tingkat literasi keuangan di masyarakat pada periode tersebut.

(Mbutor & Uba 2013) menegaskan bahwa peningkatan inklusi keuangan tidak hanya berpotensi meningkatkan pertumbuhan ekonomi, namun juga mempengaruhi kebijakan moneter dengan meningkatkan sensitivitas permintaan agregat terhadap perubahan suku bunga. pertumbuhan sistem keuangan yang berkelanjutan di sebagian besar negara dapat berdampak langsung pada kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank sentral suatu perekonomian. Hal ini menunjukkan bahwa dalam kondisi dimana kelompok keuangan yang terpinggirkan tidak memiliki akses terhadap layanan keuangan formal.

Peningkatan pesat dalam tingkat kebijakan moneter, atau suku bunga, dapat berdampak buruk pada tingkat inklusi keuangan, khususnya akses terhadap kredit dan akses terhadap jasa keuangan lainnya. Berikut ini adalah kondisi rata-rata kebijakan moneter melalui *monetary policy efficiency index* pada *developing country* periode 2010 sampai dengan 2023:



Sumber Data : Purwanda(2017); Anwar et al (2022), data diolah 2024

Gambar 1.2 Efisiensi Kebijakan Moneter di *Developing Country*

Dalam Gambar 1.2 dapat dilihat bahwa angka *index* 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 *index* MPE secara drastis hingga menyentuh angka 29.80. Penurunan ini mencerminkan ketidakstabilan ekonomi akibat pandemi COVID-19. Pada tahun 2021 hingga 2023 *index* MPE menunjukkan pemulihan bertahap dari 32.30 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.

Dalam penelitian (Jungo et al, 2022) menjelaskan bahwa tindakan kebijakan moneter bertumpu pada stabilisasi sistem keuangan. Dengan demikian, jelas bahwa inklusi keuangan merupakan variabel yang memiliki kekuatan untuk menjelaskan efisiensi kebijakan moneter, karena inklusi keuangan ditandai dengan akses dan penggunaan layanan keuangan yang tersedia seperti kredit, tabungan, pembayaran, asuransi dengan biaya lebih rendah meningkatkan jangkauan populasi yang lebih luas.

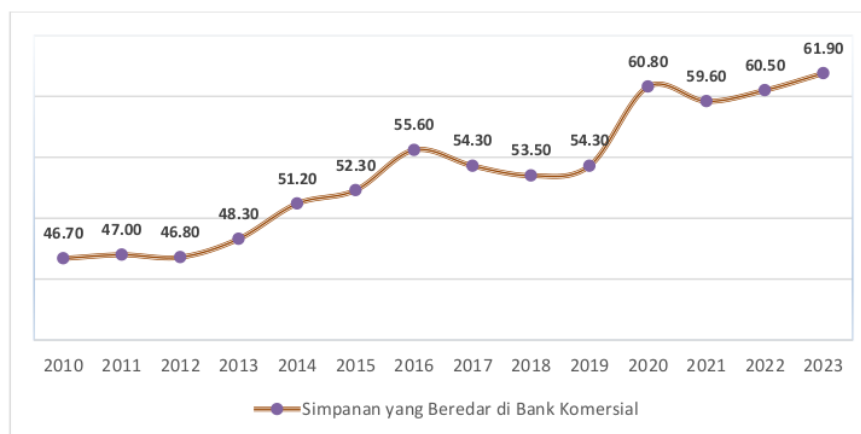
Pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi yang stabil dan rendahnya tingkat pengangguran adalah tujuan Bank Sentral negara mana pun. Tujuan tersebut hanya bisa dicapai jika kebijakan moneter bekerja secara efektif dalam perekonomian. Otoritas moneter negara mana pun mendukung *monetary policy* dengan mengatur suku bunga atau jumlah uang beredar dalam perekonomian

untuk mencapai tujuan tertentu, yaitu stabilitas harga, mendorong pertumbuhan ekonomi, stabilitas keuangan, dan pengendalian inflasi

*Financial Inclusion* meningkatkan akses ke layanan keuangan untuk segmen masyarakat yang paling tidak beruntung. Melalui inklusi keuangan, orang-orang yang hidup dalam kemiskinan atau kelompok terpinggirkan ditawarkan seperangkat instrumen dan layanan keuangan untuk menjalankan bisnis mereka, menstabilkan konsumsi, dan melindungi diri dari hal-hal yang merugikan. Inklusi keuangan mencakup penyediaan pinjaman dan layanan keuangan dasar lainnya seringkali melalui lembaga keuangan mikro, dan efek ekonomi makronya beragam. Sistem keuangan inklusif tidak hanya menghasilkan ketimpangan sosial-ekonomi yang lebih rendah tetapi juga ekonomi yang lebih sejahtera dan pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi.

Strategi <sup>7</sup> inklusi keuangan bertujuan untuk meningkatkan jumlah masyarakat yang memiliki rekening bank untuk menambah tabungan dan investasi mereka pada sistem keuangan formal. Hal ini juga merangsang penggunaan alat-alat perbankan formal dan modern misalnya ATM, *Net Banking*, dan *Mobile Banking*. Inklusi keuangan dapat dicapai dengan mudah apabila penduduk dewasa mempunyai akses yang mudah terhadap layanan keuangan dengan biaya yang terjangkau. Masyarakat dengan kesadaran finansial yang lebih tinggi mempunyai peluang lebih besar untuk mendapatkan layanan keuangan yang lebih baik melalui pemanfaatan tabungan dan investasinya secara optimal.

Krisis keuangan global telah membawa kebutuhan akan inklusi keuangan menjadi fokus yang lebih besar di seluruh dunia karena diyakini bahwa eksklusi keuangan yang meluas merupakan salah satu faktor yang memicu krisis keuangan. Dengan demikian di forum internasional, inklusi keuangan telah menjadi agenda utama. Dalam Barometer Keuangan Global Bank Dunia, 78% praktisi sektor keuangan yang disurvei menunjukkan bahwa, dalam penilaian mereka, akses ke keuangan di negara mereka telah meningkat secara substansial dalam lima tahun terakhir.



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

**Gambar 1.3** Jumlah simpanan yang beredar Bank Komersial di *Developing Country*

Jumlah simpanan yang beredar di bank komersial sering digunakan sebagai indikator kesehatan keuangan suatu negara atau sektor keuangan. Jika jumlah simpanan meningkat, itu bisa menunjukkan tingkat kepercayaan yang tinggi dalam sistem keuangan dan mungkin pertumbuhan ekonomi yang stabil. Sebaliknya, penurunan yang signifikan mungkin mencerminkan ketidakpastian ekonomi atau kekhawatiran tentang keamanan sistem keuangan.

Berdasarkan Gambar 1.3 secara keseluruhan dari tahun 2010 hingga 2023, simpanan yang beredar di bank komersial menunjukkan tren peningkatan, meskipun terjadi beberapa penurunan pada tahun 2012, 2017, 2018, dan 2021, tetapi secara keseluruhan, simpanan meningkat, dengan peningkatan yang signifikan pada tahun 2014, 2016, dan 2020. Jumlah simpanan yang beredar di bank komersial di negara berkembang dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi dan sosial. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi biasanya meningkatkan pendapatan masyarakat dan perusahaan, mendorong mereka untuk menabung lebih banyak di bank. Sebaliknya, ketidakpastian ekonomi seperti inflasi tinggi atau ketidakstabilan politik dapat mengurangi kepercayaan masyarakat pada mata uang domestik, mendorong mereka untuk mencari alternatif yang lebih aman untuk menyimpan uang mereka.

Kebijakan moneter dan perbankan yang diterapkan oleh pemerintah dan bank sentral juga mempengaruhi jumlah simpanan di bank komersial. Kebijakan terkait suku bunga, persyaratan cadangan minimum, dan regulasi perbankan dapat mempengaruhi insentif bagi masyarakat untuk menabung (Ozili 2023). Selain itu, struktur perbankan yang kuat dan beragam meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap sistem perbankan, mendorong mereka untuk menyimpan uang mereka di bank. Secara keseluruhan, kondisi ekonomi, stabilitas politik, inklusi keuangan, dan kebijakan perbankan sangat mempengaruhi jumlah simpanan yang beredar di bank komersial di negara berkembang.

*Financial inclusion* memastikan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan pemerataan kesejahteraan di masyarakat. Dengan memperluas akses terhadap



layanan keuangan yang terjangkau dan inklusif, kita dapat memberdayakan <sup>143</sup> individu dan bisnis untuk mengelola keuangan mereka lebih baik, merencanakan masa depan, dan mengatasi kejutan ekonomi. Upaya bersama dari pemerintah, sektor perbankan, dan masyarakat sangat penting untuk mencapai tujuan ini, sehingga setiap orang, tanpa terkecuali, dapat berpartisipasi dan merasakan manfaat dari sistem keuangan yang adil dan inklusif.

### 1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh secara parsial dari variabel *Monetary Policy Efficiency* terhadap *Financial Inclusion* pada negara *Developing Country* periode 2010-2023?
2. Bagaimana <sup>64</sup> pengaruh secara parsial dari variabel Inflasi terhadap *Financial Inclusion* pada negara *Developing Country* periode 2010-2023?
3. Bagaimana <sup>64</sup> pengaruh secara parsial dari variabel GDP terhadap *Financial Inclusion* pada negara *Developing Country* periode 2010-2023?
4. Bagaimana <sup>64</sup> pengaruh secara parsial dari variabel JUB terhadap *Financial Inclusion* pada negara *Developing Country* periode 2010-2023?
5. <sup>25</sup> Bagaimana pengaruh secara parsial dari variabel Suku Bunga Bank Sentral terhadap *Financial Inclusion* pada negara *Developing Country* periode 2010-2023?

### <sup>43</sup> 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas

yaitu :

- 1) Mengetahui pengaruh secara parsial dari variabel *Monetary Policy Efficiency* terhadap *Financial Inclusion* pada negara *Developing Country* periode 2010-2023
- 2) Mengetahui pengaruh secara parsial dari variabel GDP terhadap *Financial Inclusion* pada negara *Developing Country* periode 2010-2023
- 3) Mengetahui pengaruh secara parsial dari variabel GDP terhadap *Financial Inclusion* pada negara *Developing Country* periode 2010-2023
- 4) Mengetahui pengaruh secara parsial dari variabel JUB terhadap *Financial Inclusion* pada negara *Developing Country* periode 2010-2023
- 5) Mengetahui pengaruh secara parsial dari variabel Suku Bunga Bank Sentral terhadap *Financial Inclusion* pada negara *Developing Country* periode 2010-2023

#### 1.4 Manfaat Penelitian

##### 1. Manfaat Teoritis

Manfaat penelitian ini dapat memperluas pengetahuan peneliti tentang inklusi keuangan di negara *Developing Country* serta faktor yang mempengaruhi variabel keuangan inklusi tersebut. Diharapkan juga penelitian dapat membuat referensi selanjutnya untuk perkembangan dari ilmu ekonomi dan meningkatkan kajian tentang ilmu ekonomi pembangunan, tepatnya pada konsentrasi moneter

91

##### 2. Manfaat Praktis

**a) Bagi Universitas**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menghasilkan sesuatu yang bermanfaat dan bernilai bagi perguruan tinggi Universitas Sultan Ageng Tirtayasa dan khususnya Fakultas Ekonomi dan Bisnis prodi Ilmu Ekonomi Pembangunan pada khususnya. Diharapkan juga sebagai referensi untuk peneliti lainnya yang berniat melakukan penelitian di bidang yang serupa dengan ruang lingkup dan pendekatan yang berbeda tentunya.

**b) Bagi Pemerintah**

Hasil dari penelitian ini semoga dapat menyajikan terkait informasi ilmiah untuk pemerintah, khususnya di negara *Developing Country* serta pihak yang berkaitan dengan inklusi keuangan dan kebijakan moneter untuk melihat seberapa banyak proporsi efektifitas kebijakan moneter di negara *Developing Country* tersebut, serta meningkatkan pengetahuan mengenai Pengaruh *Monetary Policy Efficiency* terhadap *Financial Inclusion*: Studi Kasus Pada Negara *Developing Country*

## TINJAUAN PUSTAKA

## 2.1 Kajian Teoritis

## 2.1.1 Kebijakan Moneter

Dalam beberapa tahun terakhir, pemerintah dan bank sentral di banyak negara telah mulai memperhatikan konsep inklusi keuangan karena sifatnya yang berkontribusi terhadap stabilitas makro dan memfasilitasi penerapan kebijakan moneter yang lebih efisien (Oanh, Van, and Dinh 2023). Efisiensi kebijakan moneter meningkatkan Inklusi keuangan. (Evans 2016) menjelaskan bahwa peningkatan akses penggunaan 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. Kebijakan moneter adalah alat yang ampuh bagi bank sentral untuk mencapai stabilitas harga, pertumbuhan ekonomi, stabilitas keuangan, dan tingkat lapangan kerja yang tinggi. (Arshad et al. 2021).

(Mbutor & Uba 2013) tentang hubungan antara kebijakan moneter dan inklusi keuangan menunjukkan bahwa efektivitas kebijakan moneter hubungan sebab akibat dengan inklusi keuangan, dan menyimpulkan bahwa efektivitas kebijakan moneter yang membantu menstabilkan perekonomian makro akan meningkat dengan peningkatan inklusi keuangan. 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.

Hasil penelitian 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 jangka panjang. Di sisi lain, tingkat suku bunga positif mempunyai pengaruh permanen yang positif dan signifikan secara statistik terhadap tingkat efektivitas kebijakan moneter.

bank sentral yang sangat otonom dalam pengambilan keputusan kebijakan moneternya lebih mungkin untuk melaksanakan kebijakan moneter yang optimal. Tingkat inklusi keuangan yang tinggi bermanfaat untuk menjaga stabilitas moneter. Pertama, membantu memperlancar konsumsi sebagai respons terhadap guncangan ekonomi dan mendorong konsumen untuk menabung melalui lembaga keuangan. Kedua, dalam inklusi keuangan yang lebih besar, suku bunga terbukti menjadi saluran mekanisme transmisi yang efektif.

<sup>74</sup>  
a. *The Finance-growth Theory of Bagehot and Street 1915*

Teori yang dikembangkan oleh (Bagehot & Street, 1915) memberikan perspektif penting tentang bagaimana pertumbuhan ekonomi dan sektor keuangan berhubungan satu sama lain. Dalam konteks kebijakan moneter, teori ini juga berpendapat bahwa 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).

Kebijakan moneter yang efisien dapat menjaga stabilitas keuangan, membantu mempertahankan harga stabil dan mengurangi ketidakpastian ekonomi, yang mendorong investasi dan konsumsi. Stabilitas keuangan juga membantu mempertahankan kepercayaan publik terhadap sistem keuangan. Sehingga efektivitas kebijakan moneter yang membantu menstabilkan perekonomian makro akan meningkat dengan peningkatan inklusi keuangan (Mbutor 2013).

## **b. Pendekatan Model Cecchetti & Krause**

Pendekatan ini mulai dikembangkan dengan menetapkan indikator efisiensi bank sentral dan hasil makroekonomi oleh (Cecchetti and Krause 2002) dimana mereka menjadi pionir dalam menetapkan indikator tersebut melalui penelitian mengenai efisiensi kebijakan bank sentral yang terus berkembang hingga (Cecchetti, Flores-Lagunes, and Krause 2006) memperkenalkan metode baru untuk menghitung efisiensi kebijakan moneter dengan menganalisis dampak perubahan kebijakan moneter terhadap kondisi makroekonomi. Model ini juga menunjukkan cara mengoptimalkan efisiensi kebijakan moneter guna mencapai stabilitas ekonomi yang lebih baik. Pendekatan model ini menggunakan instrumen utama seperti inflasi dan output untuk membangun batas efisiensi dari variabilitas output-inflasi (*variability efficiency frontier*). Model ini menggambarkan kemungkinan hasil terbaik yang dapat dicapai oleh kebijakan moneter. Dalam model tersebut, kebijakan moneter dan stabilitas keuangan saling terkait erat dimana kebijakan moneter yang efisien mampu mengurangi berbagai resiko di sektor keuangan dan Bank sentral yang memiliki kredibilitas tinggi dan, sampai batas tertentu, lebih transparan biasanya memiliki kebijakan yang lebih efisien dan kinerja makroekonomi yang lebih baik.

### **2.1.2 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). Inklusi keuangan harus memperhatikan kesetaraan akses terhadap layanan dan informasi keuangan. Tidak ada kelompok yang boleh dirampas aksesnya terhadap layanan keuangan dan informasi yang dinikmati oleh kelompok lain, karena keadaan eksternal di luar kendali mereka. Pusat Inklusi Keuangan mendefinisikan inklusi keuangan secara penuh (Bourainy et al. 2021).

Inklusi Keuangan dapat menjadi instrumen untuk menghasilkan bahan bakar moneter untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang inklusif. Dalam konteks yang lebih luas, ini mendorong inklusi ekonomi dengan meningkatkan kondisi kehidupan masyarakat miskin dengan fasilitas yang lebih baik dan menciptakan kesempatan kerja. Dengan demikian, masuknya masyarakat tersebut ke dalam sistem keuangan secara keseluruhan dapat menghasilkan eksternalitas positif, yang memungkinkan kebijakan moneter menjadi lebih efisien. Demikian pula, instrumen kebijakan moneter. Strategi inklusi keuangan ditujukan untuk meningkatkan jumlah masyarakat yang memiliki rekening bank untuk membawa tabungan dan investasi mereka ke dalam sistem keuangan formal. Hal ini juga mendorong penggunaan alat-alat perbankan formal dan modern seperti ATM, net banking, dan mobile banking. Inklusi keuangan dapat dicapai dengan mudah jika penduduk dewasa <sup>12</sup> memiliki akses mudah ke layanan keuangan dengan biaya terjangkau. Orang dengan kesadaran <sup>4</sup> finansial yang lebih tinggi memiliki peluang lebih besar untuk mendapatkan



layanan keuangan yang lebih baik dengan pemanfaatan tabungan dan investasi mereka secara optimal.

Menurut (Lenka and Bairwa 2016) <sup>25</sup> Berbeda dengan negara-negara maju, negara-negara berkembang melihat inklusi keuangan sebagai hal yang baru. Di sini, negara-negara berkembang tersebut sebagian besar <sup>72</sup> terdiri dari negara-negara Asia, Afrika, dan Amerika Latin. Banyak penelitian yang dilakukan oleh negara-negara maju mengenai negara maju dan inklusi keuangan, tetapi sedikit penelitian yang dilakukan oleh negara-negara berkembang mengenai topik ini. Dikatakan juga bahwa kecepatan inklusi keuangan dapat dicapai lebih cepat jika bank lebih memperhatikan penyediaan fasilitas perbankan modern seperti internet banking, mobile banking, dan fasilitas ATM. <sup>2</sup> (Jungo et al. 2022) membandingkan perbedaan hubungan antara inklusi keuangan dan kebijakan moneter di negara-negara Afrika Sub-Sahara (SSA), Amerika Latin dan Karibia (LAC) dengan menggunakan PCA untuk menghitung *index* inklusi keuangan. Hasil estimasi PVAR menegaskan bahwa inklusi keuangan meningkatkan efektivitas kebijakan moneter di SSA serta meningkatkan efektivitas kebijakan moneter negara-negara LAC. Untuk menjamin stabilitas sistem moneter, pemerintah didesak untuk menetapkan atau meningkatkan kebijakan yang memperluas layanan keuangan dan mendorong investasi keuangan di negara-negara berkembang. Menurut (Salisu 2022) belum ada teori ekonomi yang menghubungkan inklusi keuangan atau pendalaman keuangan dengan kebijakan moneter atau, khususnya dengan inflasi. Namun secara teoritis, sebagian besar upaya kebijakan moneter

difokuskan pada konteks yang mengasumsikan adanya rumah tangga yang representatif. Meskipun beberapa rumah tangga mampu memiliki aset dan memperlancar konsumsi dari waktu ke waktu, ada pula rumah tangga yang tidak mampu memiliki aset sehingga tidak mampu merespons perubahan suku bunga. Sudah menjadi rahasia umum bahwa informasi pasar tenaga kerja dan kredit informal sangat penting untuk memahami mekanisme transmisi kebijakan moneter dan pelaksanaan kebijakan moneter yang efisien.

**a. Credit Channel Theory**

(Salisu 2022) <sup>20</sup> menyatakan bahwa hingga saat ini, belum ada teori ekonomi yang secara eksplisit mengaitkan inklusi keuangan atau pendalaman keuangan dengan kebijakan moneter atau inflasi. Dalam teori, kebijakan moneter umumnya dirancang dengan asumsi adanya rumah tangga yang representatif. Beberapa rumah tangga mampu memiliki aset dan dapat mengelola konsumsi mereka dari waktu ke waktu, sementara yang lainnya tidak memiliki aset dan karenanya tidak dapat merespons perubahan suku bunga. Selain itu, informasi tentang pasar tenaga kerja dan kredit informal sangat penting untuk memahami bagaimana kebijakan moneter diteruskan ke seluruh perekonomian serta untuk pelaksanaan kebijakan moneter yang efisien.

Perluasan inklusi keuangan meningkatkan nilai sistem keuangan secara umum, sehingga membuat kebijakan moneter menjadi lebih efektif (Koomson et al., 2020) namun, 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.

18

### 2.1.3 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. 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).

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). (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. (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.

#### a. Pendekatan Model Cecchetti dan Krause

Pendekatan model ini menggunakan instrumen utama seperti inflasi dan output untuk membangun batas efisiensi dari variabilitas output-inflasi (variability efficiency frontier). Model ini menggambarkan kemungkinan hasil terbaik yang dapat dicapai oleh kebijakan moneter. Pendekatan dari (Cecchetti and Krause 2002) menghubungkan inflasi

dengan stabilitas keuangan, mendukung asumsi bahwa inflasi yang tinggi dapat mengancam stabilitas keuangan. Pendekatan ini menjelaskan beberapa faktor yang menyebabkan terganggunya stabilitas keuangan akibat inflasi tinggi, yaitu dapat menyebabkan ketidakpastian ekonomi dan Inflasi yang tinggi mempengaruhi kebijakan moneter, mendorong bank sentral untuk menaikkan suku bunga. Kebijakan ini berdampak pada berbagai aspek, termasuk likuiditas pasar keuangan, harga saham dan obligasi, serta nilai tukar.

#### **2.1.4 GDP Percapita Growth**

Menurut world bank <sup>15</sup> 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 <sup>8</sup> 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. 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 yang dilakukan (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.

**a. *Endogenous Growth Theory (1998)***

Teori Pertumbuhan Endogen (Aghion & Howitt, 1998) yang pengembangan dari teori pertumbuhan Solow dan menekankan peranan faktor-faktor internal dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Teori pertumbuhan endogen berpendapat bahwa inovasi, pengetahuan, dan kegiatan penelitian dan pengembangan memiliki peranan penting dalam meningkatkan produktivitas dan pertumbuhan jangka panjang. (Arner et al. 2020) Pertumbuhan ekonomi yang endogen mencakup investasi yang mendorong inovasi teknologi, terutama teknologi keuangan (*fintech*) yang dapat membuat layanan

keuangan menjadi lebih mudah diakses dan lebih murah. (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.

### 2.1.5 Jumlah Uang beredar M2

Dalam ekonomi modern, uang sangat penting; <sup>18</sup> satu sisi, terlalu banyak uang beredar di masyarakat akan menyebabkan banyak permintaan (Anggarini, 2016). <sup>95</sup> Jumlah uang beredar (M2) adalah jumlah uang yang beredar dalam suatu perekonomian selama periode waktu tertentu. M2 juga merupakan instrumen <sup>108</sup> kebijakan moneter yang diatur oleh kebijakan moneter <sup>5</sup> melalui dua jenis kebijakan yaitu kebijakan moneter yang ekspansif dan kebijakan moneter yang kontraktif. Kebijakan moneter yang ekspansif digunakan ketika M2 perlu ditingkatkan dalam masyarakat, yang dapat dicapai dengan menurunkan suku bunga bank sentral. Di sisi lain, <sup>133</sup> kebijakan moneter yang kontraktif digunakan untuk mengurangi jumlah M2 yang beredar. Ketika permintaan uang meningkat, hal ini cenderung meningkatkan suku bunga.

<sup>4</sup> 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). Penelitian yang dilakukan oleh (Orji, Onyinye, & Onoh, 2019), (Evans 2016), (Jungo et al. 2022) 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.

#### **b. Teori Kuantitas Uang Irving Fisher**

Menurut teori kuantitas Irving Fisher (Fisher, 1920) 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. Dalam kata lain, jika jumlah uang yang beredar naik atau turun, hal tersebut juga dapat mempengaruhi tingkat inflasi artinya jumlah uang beredar berkorelasi positif terhadap perubahan harga. Ketika harga-harga naik secara signifikan, ini mendorong kenaikan upah yang pada akhirnya mendorong masyarakat untuk



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

Teori Jumlah Uang Beredar M2 berpendapat bahwa pertumbuhan atau penurunan jumlah uang beredar dalam ekonomi dapat berpengaruh terhadap tingkat inflasi, aktivitas ekonomi, dan tingkat suku bunga. Berikut adalah beberapa prinsip dan pengaruh teori ini:

1. Inflasi: Jika jumlah uang beredar M2 tumbuh dengan cepat melebihi pertumbuhan output ekonomi yang sehat, ini dapat menyebabkan inflasi. Ketika terlalu banyak uang beredar di masyarakat dibandingkan dengan barang dan jasa yang tersedia, permintaan terhadap barang dan jasa meningkat, mendorong naiknya harga.
2. Aktivitas Ekonomi: Pertumbuhan jumlah uang beredar M2 dapat berdampak pada aktivitas ekonomi. Jika jumlah uang beredar meningkat, konsumen dan bisnis memiliki lebih banyak uang untuk melakukan transaksi dan meningkatkan permintaan terhadap barang dan jasa. Hal ini dapat mendorong pertumbuhan ekonomi.
3. Tingkat Suku Bunga: Pertumbuhan jumlah uang beredar M2 juga dapat mempengaruhi tingkat suku bunga. Jika jumlah uang beredar meningkat, permintaan terhadap pinjaman juga meningkat.

### 2.1.6 <sup>41</sup> Suku Bunga Bank Central

Suku bunga bank sentral <sup>59</sup> digunakan untuk mencapai tujuan ekonomi makro seperti mengontrol inflasi dan mendorong pertumbuhan ekonomi (Qasim 2022). Sebaliknya, bank sentral menurunkan suku bunga untuk <sup>22</sup> mendorong pinjaman dan investasi saat ekonomi lesu atau resesi. Menurunkan suku bunga membuat pinjaman lebih murah, meningkatkan pengeluaran dan investasi, yang <sup>9</sup> dapat mendorong pertumbuhan ekonomi.

Suku bunga bank sentral <sup>73</sup> adalah tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh bank sentral suatu negara. Tingkat suku bunga yang digunakan oleh bank sentral untuk <sup>3</sup> mengendalikan kebijakan moneter dan mempengaruhi tingkat suku bunga di seluruh perekonomian. 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 <sup>3</sup> 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).

<sup>19</sup> Penelitian yang dilakukan oleh (Ozili 2023) yang menyatakan bahwa kenaikan suku bunga kebijakan moneter berdampak negatif signifikan terhadap financial inclusion. Perkembangan terkini dalam sistem keuangan global menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga kebijakan moneter dapat

menimbulkan risiko yang signifikan bagi sektor keuangan. Perubahan tingkat kebijakan moneter mempengaruhi sektor keuangan. Hal ini tergambar pada krisis perbankan Amerika Serikat pada tahun 2023 ketika kenaikan suku bunga oleh *Federal Reserve AS* menyebabkan runtuhnya <sup>53</sup> *Silicon Valley Bank, Signature Bank, First Republic Bank*, dan *Credit Suisse* (Ozili 2023). 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.

Tujuan utama dari menetapkan suku bunga bank sentral adalah untuk mencapai target kebijakan moneter, merangsang pertumbuhan ekonomi, atau mengendalikan tekanan <sup>55</sup> inflasi. Suku bunga bank sentral biasanya memengaruhi tingkat suku bunga yang dikenakan oleh lembaga keuangan lainnya, termasuk bank komersial. Tingkat suku bunga bank sentral <sup>16</sup> dapat berubah dari waktu ke waktu sesuai dengan perkembangan ekonomi dan kebijakan moneter yang <sup>119</sup> diambil oleh bank sentral. Bank sentral sering <sup>104</sup> menggunakan suku bunga sebagai alat utama dalam instrumen kebijakan moneter untuk mengatur jumlah uang yang beredar di perekonomian dan mempengaruhi aktivitas peminjaman dan investasi.

#### **a. *Liquidity Preference Theory***

Teori ini dikemukakan oleh (Keynes, 1935) yang berfokus pada permintaan uang dan bagaimana preferensi likuiditas individu <sup>10</sup> mempengaruhi suku bunga. Teori ini mengatakan bahwa tingkat bunga

adalah fenomena moneter yang terjadi di pasar uang, dan bahwa tingkat penawaran dan permintaan uang dipengaruhi oleh perubahan 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.

## 2.2 Kajian Empiris

No.	Nama Penulis	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	<sup>14</sup> Pourainy et al. (2021)	<i>Assessing the Impact of Financial Inclusion on Inflation Rate in Developing Countries</i>	<sup>134</sup> Y = Inflasi X <sub>1</sub> = Inklusi Keuangan X <sub>2</sub> = Suku Bunga X <sub>3</sub> = Nilai Tukar X <sub>4</sub> = JUB X <sub>5</sub> = CADEV	GMM	<sup>1</sup> X <sub>1</sub> berpengaruh negatif signifikan terhadap Y X <sub>2</sub> , X <sub>3</sub> , X <sub>5</sub> Berpengaruh positif signifikan terhadap Y X <sub>4</sub> berpengaruh negatif signifikan terhadap Y
2	<sup>90</sup> (Anarfo et al. 2019)	<i>Monetary Policy and Financial Inclusion in SubSahara Africa: A Panel VAR Approach</i>	Y = Inklusi Keuangan X <sub>1</sub> = MPR X <sub>2</sub> = GDP X <sub>3</sub> = INF X <sub>4</sub> = EXC	Panel VAR	X <sub>1</sub> , X <sub>2</sub> , X <sub>3</sub> , X <sub>4</sub> , X <sub>5</sub> Berpenagruh positif signifikan
3	<sup>98</sup> (Arar et al. 2022)	<i>Monetary Policy Efficiency, Financial Market Development and Stability in Developing Countries</i>	Y = Credit Gap X <sub>1</sub> = Monetary Policy Efficiency, X <sub>2</sub> = Financial Market X <sub>3</sub> = Interest rate X <sub>4</sub> = Inflation X <sub>5</sub> = Output	GMM	<sup>1</sup> X <sub>1</sub> berpengaruh negatif signifikan terhadap Y X <sub>2</sub> , X <sub>3</sub> , X <sub>4</sub> Berpengaruh positif signifikan terhadap Y X <sub>5</sub> Berpengaruh negatif signifikan terhadap Y
4	<sup>45</sup> (Ozili 2023)	<i>Impact of Monetary Policy on Financial Inclusion in Emerging Markets</i>	Y = Inklusi Keuangan X <sub>1</sub> = MPE X <sub>2</sub> = Suku Bunga X <sub>3</sub> = Akses Keuangan	Panel fixed-effect	<sup>1</sup> X <sub>1</sub> berpengaruh negatif signifikan terhadap Y X <sub>2</sub> Berpengaruh positif signifikan terhadap Y X <sub>3</sub> berpengaruh negatif terhadap Y

No.	Nama Penulis	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
5	<sup>92</sup> (Arner et al. 2020)	<i>Sustainability, FinTech and Financial Inclusion</i>	Y = Inklusi Keuangan X <sub>1</sub> = <i>Fintech</i> X <sub>2</sub> = SDGs X <sub>3</sub> = Inv X <sub>4</sub> = Infrastruktur elektronik	Panel Data Model	<sup>1</sup> X <sub>1</sub> , X <sub>2</sub> , X <sub>4</sub> berpengaruh positif signifikan terhadap Y X <sub>3</sub> berpengaruh negatif terhadap Y
6	<sup>159</sup> (Jungo et al. 2022)(Jun go et al. 2022)(Jun g <sup>49</sup> et al. 2022)	<i>The Relationship between Financial Inclusion and Monetary Policy: A Comparative Study of Countries' in Sub-Saharan Africa and Latin America and the Caribbean</i>	Y = MPE : INF X <sub>1</sub> = Inklusi Keuangan (X <sub>1</sub> ) X <sub>2</sub> = Tingkat Bunga X <sub>3</sub> = Nilai Tukar X <sub>4</sub> = Investasi X <sub>5</sub> = JUB M2	PVAR	<sup>62</sup> X <sub>1</sub> berpengaruh positif /signifikan terhadap Y (hubungan 2 arah) X <sub>2</sub> , X <sub>5</sub> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Y X <sub>3</sub> , X <sub>4</sub> berpengaruh negatif signifikan terhadap Y
7	(Saraswati et al. 2020)	<i>The Effect Of Financial Inclusion And Financial Technology On Effectiveness of The Indonesian Monetary Policy</i>	Y = MPE: INF X <sub>1</sub> = Inklusi Keuangan X <sub>2</sub> = Tingkat bunga pasar uang antar bank X <sub>3</sub> = Tingkat Bunga Simpanan X <sub>4</sub> = <i>Fintech</i> X <sub>5</sub> = Inv X <sub>6</sub> = Output gap	VECM	X <sub>1</sub> berpengaruh negatif signifikan terhadap Y (Jangka panjang dan pendek) X <sub>2</sub> , X <sub>3</sub> , X <sub>4</sub> , X <sub>5</sub> berpengaruh - signifikan terhadap Y (panjang) / +signifikan (Pendek) X <sub>6</sub> berpengaruh positif terhadap Y (Jangka panjang dan pende

No.	Nama Penulis	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
8	(Lenka <sup>5</sup> and Bairwa <sup>2016</sup> )	<i>Does financial inclusion affect monetary policy in SAARC countries?</i>	Y = MPE : INF X <sub>1</sub> = Inklusi Keuangan X <sub>2</sub> = Nilai tukar X <sub>3</sub> = Suku bunga	GLS, FEM, REM	X <sub>1</sub> , X <sub>2</sub> , X <sub>3</sub> , berpengaruh negatif signifikan terhadap Y
9	(Omar <sup>28</sup> and Inaba <sup>2020</sup> )	<i>Does financial inclusion reduce poverty and income inequality in developing countries? A panel data analysis</i>	Y = Inklusi Keuangan X <sub>1</sub> = Inflasi X <sub>2</sub> = GDP X <sub>3</sub> = Rasio Internet X <sub>4</sub> = Rasio Partisipasi Sekolah (X <sub>3</sub> ) X <sub>5</sub> = Jumlah penduduk	Panel data	<sup>1</sup> X <sub>1</sub> , X <sub>2</sub> berpengaruh positif signifikan terhadap Y X <sub>3</sub> , X <sub>4</sub> berpengaruh negatif terhadap Y
10	(Salisu <sup>36</sup> 2022)	<i>Relationship between Financial Inclusion and Monetary Policy on Economic Growth: Evidence from Panel Data Draw from a Sample of Developing Countries</i>	Y = GDP X <sub>1</sub> = Inflasi X <sub>2</sub> = Inklusi Keuangan X <sub>3</sub> = Kebijakan moneter X <sub>4</sub> = Suku Bunga X <sub>5</sub> = Jumlah uang beredar X <sub>6</sub> = Nilai Tukar	GMM	<sup>1</sup> X <sub>1</sub> , X <sub>3</sub> , X <sub>4</sub> , X <sub>5</sub> , X <sub>6</sub> berpengaruh negatif signifikan terhadap Y X <sub>2</sub> Berpengaruh positif signifikan terhadap Y

No.	Nama Penulis	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
11	<sup>28</sup> (Arshad et al. 2021)	<i>Financial inclusion and monetary policy effectiveness: A sustainable development approach of developed and under-developed countries</i>	Y = MPE: Inflasi X <sub>1</sub> = Inklusi Keuangan X <sub>2</sub> = JUB X <sub>3</sub> = GDP X <sub>4</sub> = Suku Bunga Pinjaman X <sub>5</sub> = Nilai Tukar	SVAR	<sup>1</sup> X <sub>1</sub> berpengaruh positif signifikan terhadap Y (hubungan 2 arah) X <sub>2</sub> , X <sub>3</sub> , X <sub>4</sub> , X <sub>5</sub> Berpengaruh positif signifikan terhadap Y
12	<sup>52</sup> (Oanh et al. 2023)	<i>Relationship between financial inclusion, monetary policy and financial stability: An analysis in high financial development and low financial development countries</i>	Y = Stabilitas Keuangan X <sub>1</sub> = Inflasi X <sub>2</sub> = Inklusi Keuangan X <sub>3</sub> = JUB X <sub>4</sub> = GDP	PVAR	<sup>1</sup> X <sub>1</sub> , X <sub>2</sub> , X <sub>3</sub> , X <sub>4</sub> berpengaruh negatif signifikan terhadap Y
13	<sup>78</sup> (Thi Truc Nguyen 2018)	<i>The Impact of Financial Inclusion on Monetary Policy: A Case Study in Vietnam</i>	Y = MP: Inflasi X <sub>2</sub> = Inklusi Keuangan X <sub>3</sub> = GDP Perkapita X <sub>4</sub> = JUB (X <sub>3</sub> ) X <sub>5</sub> = Suku Bunga Pinjaman (X <sub>4</sub> )	Model OLS, GLS	X <sub>1</sub> , X <sub>2</sub> , X <sub>3</sub> <sup>39</sup> berpengaruh negatif signifikan terhadap Y X <sub>4</sub> berpengaruh positif signifikan terhadap Y



No.	Nama Penulis	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
14	(Cavoli, Gopinath, and Rajan 2020)	<i>Does Financial Inclusion Amplify Output Volatility in Emerging and Developing Economies?</i>	Y = Volatilitas Output X <sub>1</sub> = Inklusi Keuangan (X <sub>1</sub> ) X <sub>2</sub> = Inflasi (X <sub>2</sub> ) X <sub>3</sub> = Volatilitas Kebijakan Fiskal X <sub>4</sub> = Pertumbuhan Kredit X <sub>5</sub> = Keterbukaan perdagangan X <sub>6</sub> = Keterbukaan Finansial X <sub>7</sub> = Volatilitas Nilai Tukar	GMM	<sup>1</sup> X <sub>1</sub> , X <sub>3</sub> , X <sub>4</sub> , X <sub>5</sub> , X <sub>7</sub> berpengaruh positif signifikan terhadap Y X <sub>6</sub> , X <sub>2</sub> tidak berpengaruh signifikan terhadap Y
15	(Qasim 2022)	<i>Financial Inclusion, Inflation And The Policy Rate</i>	Y = MPE: Suku Bunga Kebijakan X <sub>1</sub> = Inflasi X <sub>2</sub> = Inklusi Keuangan X <sub>3</sub> = GDP X <sub>4</sub> = Kurs X <sub>5</sub> = Pertumbuhan Kredit (X <sub>5</sub> )	GMM	<sup>1</sup> X <sub>1</sub> , X <sub>2</sub> , X <sub>3</sub> , X <sub>4</sub> , X <sub>5</sub> berpengaruh negatif signifikan terhadap Y

Tabel 2.1. Kajian Empiris

1. (Bourainy et al. 2021). Penelitian dengan judul “*Assessing the Impact of Financial Inclusion on Inflation Rate in Developing Countries*”. Menggunakan metode GMM. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa inklusi keuangan dan jumlah uang beredar berpengaruh negatif signifikan terhadap inflasi, suku bunga, nilai tukar dan cadangan devisa berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi.
2. (Anarfo et al. 2019). Penelitian dengan judul “*Monetary Policy and Financial Inclusion in SubSahara Africa: A Panel VAR Approach*”. Menggunakan metode Panel VAR. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Monetary policy*, *GDP*, inflasi dan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap inklusi keuangan.
3. (Anwar et al. 2022). Penelitian dengan judul “*Monetary Policy Efficiency, Financial Market Development and Stability in Developing Countries*”. Menggunakan metode GMM. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *monetary policy efficiency* berpengaruh negatif terhadap *credit gap*. *Financial Market*, *interest rate* dan *inflation* berpengaruh positif signifikan terhadap *Credit Gap* serta *output* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Credit Gap*.
4. (Ozili 2023). Penelitian dengan judul “*Impact of Monetary Policy on Financial Inclusion in Emerging Markets*”. Menggunakan metode *Panel Fixed-Effect*. Penelitian ini menyatakan bahwa *monetary policy* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial inclusion*. *suku bunga* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial inclusion* dan akses keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial inclusion*.
5. (Arner et al. 2020). Penelitian ini berjudul “*Sustainability, FinTech and Financial Inclusion*”. Menggunakan metode *Panel Data Model*. Penelitian ini menyatakan

bahwa *Fintech*, *SDGs* dan Infrastruktur elektronik berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Inclusion* dan Investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial inclusion*.

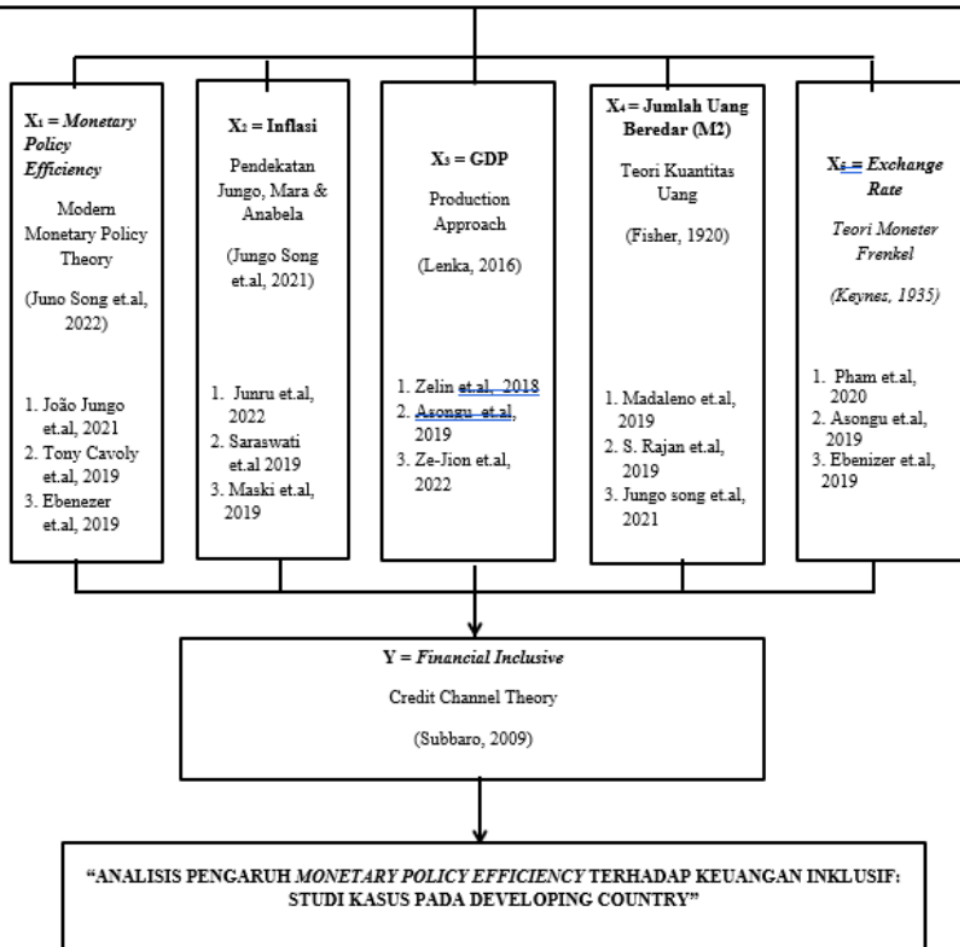
- 13  
6. (Jungo et al. 2022). Penelitian ini berjudul “*The Relationship between Financial Inclusion and Monetary Policy: A Comparative Study of Countries’ in Sub-Saharan Africa and Latin America and the Caribbean*”. Menggunakan metode PVAR. Penelitian ini menyatakan adanya hubungan dua arah antara inklusi keuangan terhadap *monetary policy*. Tingkat bunga dan jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan terhadap *monetary policy* yg dicerminkan dari inflasi. Nilai tukar dan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *monetary policy* yang dicerminkan oleh tingkat inflasi.
- 170  
7. (Saraswati et al. 2020). Penelitian ini berjudul “*The Effect Of Financial Inclusion And Financial Technology On Effectiveness of The Indonesian Monetary Policy*”. Menggunakan metode VECM. Penelitian ini menyatakan bahwa *financial inclusion* berpengaruh negatif signifikan terhadap inflasi dalam jangka panjang dan jangka pendek. Tingkat bunga pasar uang antar bank, tingkat bunga simpanan, *fintech* dan investasi berpengaruh negatif signifikan dalam jangka panjang dan berpengaruh positif signifikan dalam jangka pendek terhadap inflasi serta *output gap* berpengaruh positif signifikan terhadap inflasi dalam jangka panjang maupun jangka pendek.
- 5  
8. (Lenka and Bairwa 2016). Penelitian yang berjudul “*Does financial inclusion affect monetary policy in SAARC countries?*”. Menggunakan metode GLS, FEM, REM. Penelitian ini menyatakan bahwa *financial inclusion*, nilai tukar dan suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap inflasi.

9. (Omar and Inaba 2020). Penelitian yang berjudul “*Does financial inclusion reduce poverty and income inequality in developing countries? A panel data analysis*”. Menggunakan metode Panel Data. Penelitian ini menyatakan bahwa Inflasi dan GDP berpengaruh positif signifikan terhadap *financial inclusion*. Ratio internet dan ratio partisipasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial inclusion*.
10. (Salisu 2022). Penelitian yang berjudul “*Relationship between Financial Inclusion and Monetary Policy on Economic Growth: Evidence from Panel Data Draw from a Sample of Developing Countries*”. Menggunakan metode GMM. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa inflasi, kebijakan moneter, suku bunga, jumlah uang beredar dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap GDP. *Financial Inclusion* berpengaruh positif signifikan terhadap GDP.
11. (Arshad et al. 2021). Penelitian yang berjudul “*Financial inclusion and monetary policy effectiveness: A sustainable development approach of developed and under-developed countries*”. Menggunakan metode SVAR. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa terdapat hubungan dua arah antara *financial inclusion* dan *monetary policy effectiveness*. Jumlah uang beredar, GDP, suku bunga pinjaman dan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap *monetary policy effectiveness* yang dicerminkan dari tingkat inflasi.
12. (Oanh et al. 2023). Penelitian yang berjudul “*Relationship between financial inclusion, monetary policy and financial stability: An analysis in high financial development and low financial development countries*”. Menggunakan metode PVAR. Penelitian ini menyatakan bahwa inflasi, inklusi keuangan, jumlah uang beredar dan GDP berpengaruh negatif signifikan terhadap stabilitas keuangan.

13. (Thi Truc Nguyen 2018). Penelitian yang berjudul “*The Impact of Financial Inclusion on Monetary Policy: A Case Study in Vietnam*”. Menggunakan metode OLS dan GLS. Penelitian ini menyatakan bahwa inklusi keuangan, *GDP* dan jumlah uang beredar berpengaruh negatif signifikan terhadap *monetary policy* yang dicerminkan dari tingkat inflasi.
14. (Cavoli et al. 2020). Penelitian yang berjudul “*Does Financial Inclusion Amplify Output Volatility in Emerging and Developing Economies?*”. Menggunakan metode GMM. Penelitian ini menyatakan bahwa inklusi keuangan, volatilitas kebijakan fiskal, pertumbuhan kredit, keterbukaan perdagangan dan volatilitas nilai tukar berpengaruh positif terhadap volatilitas output. Inflasi dan keterbukaan finansial tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas output.
15. (Qasim 2022). Penelitian yang berjudul “*Financial Inclusion, Inflation And The Policy Rate*”. Menggunakan metode GMM. Penelitian ini menyatakan bahwa inflasi, inklusi keuangan, *GDP*, nilai tukar dan pertumbuhan kredit berpengaruh negatif terhadap kebijakan moneter yang dicerminkan oleh suku bunga kebijakan bank sentral.

## 2.3 Kerangka Pemikiran

Kebijakan moneter yang kontraktif dapat menurunkan inflasi dan dapat menjadi tolok ukur perekonomian suatu negara. Keuangan inklusif dapat menjadi instrumen untuk menghasilkan bahan bakar moneter untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang inklusif. Tingkat inklusi keuangan yang lebih tinggi membantu menjalankan kebijakan moneter secara efektif. Inklusi keuangan yang lebih besar menunjukkan bahwa banyak orang terlibat dalam tabungan dan investasi formal, membuat suku bunga kebijakan moneter lebih sensitif. Tingkat inklusi keuangan yang lebih tinggi bermanfaat untuk menjaga stabilitas moneter



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

### 2.3.2 Hubungan Kebijakan moneter terhadap *Financial Inclusion*

Kebijakan moneter dapat mempengaruhi regulasi yang mendukung *financial inclusion*, seperti mengurangi persyaratan untuk membuka rekening bank atau memberikan insentif kepada lembaga keuangan untuk melayani segmen pasar yang kurang terlayani, dapat menjadi bagian dari strategi kebijakan moneter.

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 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 <sup>17</sup> antara inklusi keuangan dan kebijakan moneter sehingga efisiensi kebijakan moneter meningkatkan inklusi keuangan di kawasan ini, menjelaskan bahwa peningkatan akses terhadap <sup>17</sup> 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, <sup>44</sup> nilai tukar, dan suku bunga, jumlah uang beredar, dan pengurangan kemiskinan.

Terdapat hubungan bi-kausal antara kebijakan moneter dan inklusi keuangan. Secara khusus, terbukti bahwa kebijakan moneter mempengaruhi inklusi keuangan, dan inklusi keuangan juga dipengaruhi oleh kebijakan moneter (Anarfo et al. 2019). Implikasi kebijakan dari penelitian ini adalah efektivitas kebijakan moneter bergantung pada inklusi keuangan. Oleh karena itu, upaya pemerintah di negara-negara Afrika sub-Sahara harus mengarah pada kebijakan yang meningkatkan inklusi keuangan agar kebijakan moneter dapat diterapkan secara efektif.



### 2.3.3 Hubungan Inflasi terhadap *Financial Inclusion*

Inklusi keuangan berarti menjadikan layanan perbankan terjangkau bagi sebagian besar masyarakat, baik mereka yang miskin maupun yang terpinggirkan. Hal ini membantu menghilangkan masalah kebocoran subsidi dan distribusi kesejahteraan, meningkatkan tabungan, meningkatkan ketersediaan kredit, dan memutus lingkaran setan kemiskinan suatu negara (Ellis, Lemma, and Rud 2010). Hal ini membantu sirkulasi uang yang lebih baik dalam perekonomian.

<sup>1</sup> Tingkat inklusi keuangan merupakan variabel utama yang mempunyai peranan besar pada keputusan rumah tangga untuk melakukan konsumsi perilaku dan juga keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan dan guncangan <sup>1</sup> pada variabel tingkat inklusi keuangan secara langsung menurunkan tingkat inflasi karena <sup>50</sup> tingkat inklusi keuangan yang lebih tinggi (Saraswati et al. 2020). Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Arshad et al. 2021) yang meneliti mengenai hubungan inklusi keuangan dan efektivitas kebijakan moneter di negara maju dan terbelakang, menyatakan bahwa <sup>2</sup> 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 *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 <sup>17</sup> bahwa peningkatan inklusi keuangan membantu menurunkan tingkat inflasi di negara-negara berkembang. Dalam penelitian yang dilakukan oleh <sup>153</sup>

(Jungo et al. 2022) yang berjudul “*The Relationship between Financial Inclusion and Monetary Policy: A Comparative Study of Countries’ in Sub-Saharan Africa and Latin America and the Caribbean*” dengan metode PVAR menemukan hubungan negatif antara inklusi keuangan dan inflasi. (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).

#### **2.3.4 Hubungan GDP terhadap *Financial Inclusion***

Financial inclusion, yang mengacu pada akses dan partisipasi masyarakat dalam sistem keuangan formal, memiliki hubungan yang erat dengan pertumbuhan ekonomi dan GDP (*Gross Domestic Product*).

*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.

### **2.3.5 Hubungan Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap *Financial Inclusion***

Ketika lebih banyak orang dan bisnis memiliki akses ke rekening bank dan layanan keuangan lainnya, mereka cenderung melakukan lebih banyak transaksi keuangan. Ini dapat meningkatkan aktivitas perbankan dan menghasilkan lebih banyak uang yang beredar di dalam ekonomi (Aminata, 2022). *Financial inclusion* dapat membantu memfasilitasi pertumbuhan ekonomi dengan memberikan akses ke modal bagi pengusaha kecil dan menengah. Pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi cenderung menyebabkan peningkatan jumlah uang beredar, karena meningkatnya permintaan akan uang untuk transaksi dan investasi.

Namun, di sisi lain, hubungan antara financial inclusion dan jumlah uang beredar juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti kebijakan moneter, tingkat suku bunga, dan kebijakan perbankan (Maogang et al., 2022). Misalnya, kebijakan moneter

yang longgar dapat menyebabkan peningkatan jumlah uang beredar tanpa perlu meningkatkan inklusi keuangan secara langsung. Usman dan Adigun (2019) menilai hubungan antara inklusi keuangan dan jumlah uang beredar di Nigeria dari tahun 1981 hingga 2016 hasilnya menunjukkan hubungan positif yang penting antara pasokan jumlah uang yang beredar terhadap inklusi keuangan.

Jumlah uang beredar (M2) ini menstimulasi peningkatan efisiensi kebijakan moneter dan memberikan kontribusi positif dan signifikan terhadap peningkatan inklusi keuangan (Jungo et al. 2022). penelitian yang dilakukan oleh (Orji, Onyinye, & Onoh, 2019), (Evans 2016), (Jungo et al. 2022) yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan terhadap financial inclusion. Hal ini berarti bahwa peningkatan jumlah uang beredar di negara-negara berkembang akan mengakibatkan penurunan produk domestik bruto riil mereka.

Selain itu, meningkatnya inklusi keuangan juga dapat mengarah pada penggunaan metode pembayaran non-tunai yang lebih efisien, yang pada gilirannya dapat mengurangi permintaan akan uang tunai di dalam ekonomi. Oleh karena itu, meskipun financial inclusion dapat berkontribusi pada peningkatan jumlah uang beredar dalam beberapa kasus, dampaknya bisa jadi tidak langsung dan tergantung pada berbagai faktor ekonomi dan kebijakan.

### 2.3.6 Hubungan Suku Bunga Bank Sentral terhadap *Financial Inclusion*

Dalam Liquidity Preference Theory (Keynes, 1935) menyebutkan bahwa 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.

Suku bunga bank sentral memengaruhi pola pengeluaran dan tabungan masyarakat secara keseluruhan. <sup>79</sup> Tingkat suku bunga yang lebih rendah cenderung mendorong konsumsi dan investasi, sementara <sup>79</sup> tingkat suku bunga yang lebih tinggi cenderung mendorong tabungan. Perubahan dalam pola ini dapat memiliki dampak langsung pada inklusi keuangan masyarakat.

Oleh karena itu, kebijakan suku bunga bank sentral tidak hanya memengaruhi stabilitas moneter dan pertumbuhan ekonomi, tetapi juga berdampak pada inklusi keuangan dengan cara yang kompleks dan penting. Upaya untuk mempromosikan inklusi keuangan sering kali memperhatikan peran suku bunga bank sentral dalam mempengaruhi aksesibilitas dan ketersediaan layanan keuangan bagi masyarakat yang lebih luas.

#### **2.4 Hipotesis Penelitian**

Hipotesis ini didasarkan pada <sup>13</sup> teori yang digunakan dalam penelitian serta didukung oleh penelitian-penelitian terdahulu sebagai bukti empiris. Berikut adalah hipotesis penelitian yang digunakan dalam studi ini:

1. *Monetary Policy Efficiency* berpengaruh positif terhadap *financial inclusion* di *Developing Country* tahun 2010-2023
2. Inflasi berpengaruh negatif terhadap *financial inclusion* di *Developing Country* tahun 2010-2023
3. *GDP Percapita Growth* <sup>100</sup> berpengaruh positif terhadap *Financial Inclusion* di *Developing Country* tahun 2010-2023
4. <sup>142</sup> Jumlah Uang Beredar (M2) berpengaruh positif terhadap *Financial Inclusion* di *Developing Country* tahun 2010-2023
5. Suku Bunga Bank Sentral <sup>100</sup> berpengaruh positif terhadap *Financial Inclusion* di *Developing Country* tahun 2010-2023

**BAB III**

**METODOLOGI PENELITIAN**

**3.1 Ruang Lingkup Penelitian**

Dalam Penelitian ini yang menjadi fokus utama adalah variabel Inklusi Keuangan pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2023. Hal ini dikaitkan dengan beberapa variabel yaitu *Monetary Policy Efficiency*, Inflasi, *GDP Percapita Growth*, Jumlah Uang Beredar dan Suku Bunga Bank Sentral. Penelitian ini dilakukan di 41 negara *Developing Country* dari tahun 2010-2023.

**Tabel 3.1 Daftar Negara**

NO	Negara	
1	Algeria	22 Kenya
2	Bangladesh	23 Malaysia
3	Belize	24 Maroko
4	Benin	25 Mauritius
5	Bolivia	26 Mexico
6	Botswana	27 Mongolia
7	Brazil	28 Namibia
8	Cameroon	29 Nepal
9	Colombia	30 Nigeria
10	Comoros	31 Pakistan
11	Costa Rica	32 Paraguay
12	Ecuador	33 Peru
13	Eswatini	34 Senegal
14	Fiji	35 South Afrika
15	Georgia	36 Sri lanka
16	Ghana	37 Suriname
17	Guyana	38 Thailand
18	Honduras	39 Turki
19	Indonesia	40 Vanuatu
20	Jamaica	41 Vietnam
21	Guatemala	

## <sup>47</sup> 3.2 Jenis dan sumber data

### 3.2.1 Jenis Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif merupakan jenis data yang berbentuk angka dan dapat diukur serta dianalisis menggunakan metode statistik atau matematika. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif berbentuk data panel dinamis, yaitu gabungan antara data *time series* (2010-2023) dan *cross section* dari 41 negara yang mewakili negara *developing country* di dunia.

### <sup>83</sup> 3.2.2 Sumber Data Penelitian

Data penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari sumber-sumber yang sudah ada seperti laporan pemerintah, publikasi dan artikel atau *database* yang disediakan oleh organisasi atau lembaga tertentu. Dalam penelitian data variabel *dependent* bersumber dari *database World Bank Open* dan data variabel *independent* bersumber dari penelliti terdahulu (Anwar et al. 2022), (Purwanda and Rochana 2017), *Database World Bank dan Financial Access Survey*.

## <sup>27</sup> 3.3 Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel *dependent* (terikat) dan *independent* (bebas). Variabel terikat adalah variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel bebas, dan variabel bebas adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat. Hasil dari kedua variabel ini menggambarkan hubungan positif atau negatif antara keduanya. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Inklusi Keuangan serta variabel bebasnya yaitu *Monetary Policy Efficiency*, Inflasi, *GDP Percapita*



<sup>80</sup> *Growth*, Jumlah Uang Beredar dan Suku Bunga Bank Sentral. Berikut merupakan tabel uraian <sup>57</sup> operasional variabel dalam penelitian ini.

**Tabel 3.2 Operasional Variabel *Index Financial Inclusion***

No	Variabel Indikator	Sumber
<b><i>Indeks Financial Inclusion</i></b>		
1.	Simpanan yang beredar di Bank Komersial (% of GDP)	<i>FAS, IMF</i>
2.	Pinjaman luar biasa dari Bank Komersial (% of GDP)	<i>FAS, IMF</i>
3.	Jumlah cabang Bank Komersial per 100.000 orang dewasa	<i>FAS, IMF</i>
4.	Jumlah ATM per 100.000 orang dewasa	<i>FAS, IMF</i>

**Tabel 2.3 Operasional Variabel**

Variabel	Keterangan	Simbol	Sumber
<i>Financial Inclusion</i> (Y)	Index	IFI	<i>FAS, IMF</i>
<i>Monetary Policy Efficiency</i> (X <sub>1</sub> )	Index	MPE	<i>Purwanda &amp; Rochana, 2017; Anwar et al, 2022</i>
Inflasi (X <sub>2</sub> )	IHK (%)	INF	<i>World Bank</i>
<sup>72</sup> <i>P</i> <i>Percapita Growth</i> (X <sub>3</sub> )	Annual (%)	GDP	<i>World Bank</i>
Jumlah Uang Beredar M2 (X <sub>4</sub> )	(% of GDP)	JUB	<i>World Bank</i>
Suku Bunga Bank Central (X <sub>5</sub> )	(Persen %)	CB Rate	<i>IFS, IMF</i>

### <sup>31</sup> 3.4 Metode Analisis Data

#### 3.4.1 Index Financial Inclusion

<sup>7</sup> Indeks inklusi keuangan merupakan ukuran inklusivitas sektor keuangan suatu negara. Indeks ini dibangun sebagai indeks multidimensi yang menangkap informasi tentang berbagai <sup>7</sup> aspek inklusi keuangan seperti penetrasi perbankan,

ketersediaan layanan perbankan, dan penggunaan sistem perbankan. <sup>5</sup> *Index financial inclusion* (IFI) menggabungkan informasi mengenai dimensi-dimensi ini dalam satu angka yang terletak antara 0 dan 1, di mana 0 menunjukkan pengecualian keuangan sepenuhnya dan 1 menunjukkan inklusi keuangan lengkap dalam suatu perekonomian. <sup>19</sup>

Membangun indeks inklusi keuangan gabungan (CFII) <sup>145</sup> merupakan langkah awal yang harus dilakukan sebelum menguji signifikansi inklusi keuangan dengan variabel lain. Dalam hal ini, Inklusi keuangan biasanya dipahami dalam beberapa dimensi yang mencakup berbagai aspek akses dan partisipasi dalam sistem keuangan (Omar and Inaba 2020). Dalam penelitian (Akter, 2016) merangkum dimensi dan indikator inklusi keuangan, antara lain:

1. **Dimensi Penetrasi**, hal ini mencerminkan jumlah maksimum pengguna yang dimasukkan ke dalam sistem keuangan formal. Penetrasi layanan keuangan ditunjukkan oleh jumlah Deposit yang beredar di Bank Komersial.
2. **Dimensi Ketersediaan**, hal ini menunjukkan kedalaman penetrasi geografis atau demografis layanan keuangan dalam bentuk outlet lembaga keuangan, seperti jumlah kantor cabang dan ATM per 100.000 <sup>43</sup> *Adult*
3. **Dimensi Penggunaan**, hal ini mengukur seberapa rutin dan memadai nasabah memanfaatkan layanan keuangan dalam berbagai bentuk, seperti tabungan, pinjaman, melakukan pembayaran, pengiriman uang, transfer, dan lain-lain. Dimensi ini mewakili efisiensi sistem keuangan,

karena akses yang lebih besar <sup>7</sup> saja tidak cukup untuk menciptakan sistem keuangan yang inklusif.

Rumus dimensi adalah sebagai berikut:

$$d_i = w_i \frac{A_{ik,t} - m_i}{M_i - m_i}, \quad (3.1)$$

**Keterangan :**

$d_i$  : Indikator dimensi inklusi keuangan

$W_i$  : Bobot Indikator

$A_i$  : nilai aktual suatu indikator tertentu untuk dimensi  $i$  pada perekonomian  $k$  pada tahun  $t$

$M_i$  : nilai maksimum (batas atas) untuk indikator tertentu pada dimensi  $i$

$m_i$  : nilai minimum (batas bawah) untuk indikator tertentu pada dimensi  $i$

<sup>5</sup> Pada dasarnya, tidak ada aturan khusus untuk menentukan batas minimum dan maksimum setiap dimensi indeks inklusi keuangan. Pada penelitian ini, menggunakan batas minimum dan maksimum ketentuan dari (Omar and Inaba 2020) yaitu sebagai berikut:

**Tabel 3.4 Bobot Dimensi Inklusi Keuangan**

Dimensi Inklusi Keuangan	Variabel	Bobot untuk setiap Indikator
Penetrasi	<sup>32</sup> Simpanan yang beredar di Bank Komersial	1
Penggunaan	Pinjaman luar biasa dari Bank Komersial	0.50
Ketersediaan	Jumlah cabang Bank Komersial per 100.000 orang dewasa	0.70
Ketersediaan	<sup>1</sup> Jumlah ATM per 100.000 orang dewasa	0.30

Setelah memberikan bobot pada dimensi, Indeks Inklusi Keuangan

Gabungan (CFII) akhir dihitung <sup>125</sup> sebagai berikut:

$$X_1 = \frac{\sqrt{d_1^2 + d_2^2 + \dots + d_n^2}}{\sqrt{w_1^2 + w_2^2 + \dots + w_n^2}}, \quad (3.2)$$

$$X_2 = 1 - \frac{\sqrt{(w_1 - d_1)^2 + (w_2 - d_2)^2 + \dots + (w_n - d_n)^2}}{\sqrt{w_1^2 + w_2^2 + \dots + w_n^2}}, \quad (3.3)$$

$$CFII_t = \frac{1}{2}[X_1 + X_2]. \quad (3.4)$$

Persamaan untuk  $X_1$  memberikan jarak Euclidian yang dinormalisasi antara posisi pencapaian  $X$  dan posisi terburuk  $O$  pada ruang dimensi ke- $n$ . Persamaan untuk  $X_2$  mewakili jarak Euclidian terbalik yang dinormalisasi antara posisi pencapaian  $X$  dan situasi ideal  $W$ . Kedua jarak ini dinormalisasi untuk memposisikannya antara 0 dan 1. Terakhir, CFII dihitung dengan mengambil rata-rata sederhana dari Persamaan.  $X_1$  dan  $X_2$ . Oleh karena itu, CFII adalah angka yang terletak antara 0 dan 1. Artinya, indeks mempunyai batas yang jelas dan meningkat secara monoton (artinya <sup>3</sup> semakin tinggi nilai indeks menunjukkan semakin tinggi tingkat inklusi keuangan).

### 3.4.2 Metode Penelitian

Penelitian yang bertujuan untuk menganalisis hubungan variabel Kebijakan Moneter, Inflasi, GDP Percapita Growth, Jumlah Uang Beredar dan Suku bunga Bank Sentral terhadap Financial Inclusion di negara *Developing Country* dengan menggunakan metode analisis panel dinamis

atau <sup>87</sup> *Generalized Method of Moments* (GMM). Model panel dinamis biasa digunakan untuk variabel yang dinamis seperti variabel-variabel ekonomi. (Arellano and Bond 1991) menyatakan bahwa metode ini digunakan khususnya dalam kasus di mana terdapat ketergantungan dinamis antara variabel-variabel dalam panel data. GMM memungkinkan penanganan permasalahan endogeneity dan bias yang mungkin timbul dalam analisis data panel dinamis. GMM memanfaatkan informasi dari momen-momen sampel untuk mengekstrapolasi parameter populasi. Dalam konteks data panel dinamis, GMM memanfaatkan momen-momen dari variabel-variabel yang diamati pada berbagai titik waktu serta momen-momen dari instrumen-instrumen yang digunakan untuk menangani masalah *endogeneity*. Model panel dinamis memiliki persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = a_i + \beta y_{it-1} + \gamma X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.5)$$

Keterangan:

- Y : Variabel dependen
- X : Singkatan dari vector variabel penjelas
- A : Intersep
- $\beta, \gamma$  : Vektor koefisien variabel prediktor
- $\varepsilon$  : Komponen error dari model
- $i$  : Banyaknya observasi (cross section)
- $t$  : Waktu (time series)

Terdapat dua model pendekatan GMM yang dapat digunakan, yaitu *First Different GMM* dan *System GMM*. Pada penelitian ini model pendekatan terbaik yang diambil adalah *System GMM*. Dari bentuk persamaan tersebut, maka terbentuk model penelitian sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 IFI_{i,t} - IFI_{i,t-1} = & \beta_0 + \beta (IFI_{i,t-1} - IFI_{i,t-2}) + \gamma (MPE_{i,t} - \\
 & MPE_{i,t-1}) + \gamma (INF_{i,t} - INF_{i,t-1}) + \gamma (GDP_{i,t} - \\
 & GDP_{i,t-1}) + \gamma (JUB_{i,t} - JUB_{i,t-1}) + \gamma (CBRATE_{i,t} \\
 & - CBRATE_{i,t-1}) + (\varepsilon_{i,t} - \varepsilon_{i,t-1}) \quad (3.6)
 \end{aligned}$$

Keterangan:

IFI	: Indeks Financial Inclusion
MPE	: Monetary Policy Efficiency
INF	: Inflasi
GDP	: Gross Domestic Product
JUB	: Jumlah Uang Beredar
CBRATE	: Suku Bunga Bank Sentral
$\beta_0$	: Konstanta
i	: Banyaknya data cross-section
t	: Banyaknya data time series
$\varepsilon$	: Error term

### 3.4.3 Teknik Analisis

#### a. First Difference GMM (FD-GMM)

(FD-GMM) telah banyak digunakan untuk memperkirakan model data panel dinamis sejak karya (Arellano and Bond 1991) Namun, ketika persistensi datanya kuat, estimator FD-GMM mungkin tidak bekerja dengan baik karena masalah instrumen yang lemah. Instrumen yang dihasilkan dari lag variabel dalam perbedaan pertama dapat menjadi

lemah, terutama jika variabel tersebut sangat persisten. Hal ini mengurangi efisiensi estimasi (Blundell & Bond, 1998). Ketika jumlah periode waktu kecil, efisiensi dari estimasi FD-GMM bisa sangat terbatas. Berikut merupakan model persamaan panel dinamis ditingkat AR (1) tanpa adanya variabel eksogenous

$$Y_{it} = \delta Y_{it} + u_{it}; i = 1 \dots N; t = 1, \dots T. \quad (3.7)$$
$$u_{it} = \mu + v_{it}$$

Pada alternatif model tersebut masih terdapat bias pada model.

Maka dari itu, harus adanya pendekatan System GMM (SYS-GMM)

#### b. System GMM (SYS-GMM)

Metode yang sering disebut sebagai SYS-GMM di perkenalkan oleh (Blundell & Bond, 1998) untuk meningkatkan efisiensi estimasi dalam model data panel dinamis. Dengan menggabungkan instrumen persamaan *First-Difference Equations* dan *Level Equations*, *System GMM* menghasilkan instrumen yang lebih kuat untuk mengatasi masalah instrumen lemah yang sering muncul dalam FD-GMM.

#### 3.4.4 Uji Spesifikasi Model

Dalam metode Generalized Method of Moments (GMM), terdapat beberapa uji yang dapat digunakan untuk menguji kebenaran dan ketidakhiasan estimasi parameter. Beberapa uji yang umum digunakan dalam GMM antara lain:

**a) Uji Sargan (Uji Validitas)**

Uji Sargan-Hansen digunakan untuk menguji ketidakhadiran instrumen yang digunakan dalam GMM. Uji ini memeriksa apakah momen residual, yang dihitung menggunakan instrumen, tidak berkorelasi dengan variabel endogen dalam model. Jika nilai statistik uji Sargan-Hansen tidak signifikan, itu menunjukkan bahwa instrumen adalah instrumen yang valid. Berikut hipotesis yang digunakan:

$H_0$  : Estimasi model valid, tidak terdapat korelasi antar variabel instrumen dengan error

$H_1$  : Kondisi estimasi model tidak valid, terdapat korelasi antara variabel instrumen dengan error

Keputusan yang diharapkan dalam uji sargan adalah tidak tolak  $H_0$  dan tolak  $H_1$ . Untuk mencapai keputusan ini, kriteria yang harus dipenuhi adalah nilai statistik dari uji *prob-chi square*  $> \alpha$  atau *P-value*  $> \alpha$ .

**b) Uji Arellano-Bond (Uji Konsistensi)**

Uji Arellano-Bond digunakan dalam analisis data panel ketika digunakan model data panel dengan variabel instrumen atau model GMM (*Generalized Method of Moments*). Dalam konteks ini, uji ini membantu dalam menilai kualitas instrumen dan integritas model. Jadi, intinya, uji *Arellano-Bond* digunakan untuk menguji keberadaan autokorelasi serial



dalam model regresi data panel dan memastikan validitas hasil analisis statistik. Berikut Hipotesis yang digunakan:

<sup>34</sup>  
 $H_0$  : Tidak terdapat autokorelasi pada orde  $i$

$H_1$  : Terdapat autokorelasi serial pada orde  $i$

Hasil penarikan hipotesis yang diharapkan, yaitu tidak tolak  $H_0$ , yang dapat dicapai dengan memenuhi kriteria nilai  $P$ -value pada AR(1)  $< \alpha (0,05)$ , dan AR(2)  $> \alpha (0,05)$ .

### 3.4.5 Uji Signifikansi Parameter

#### a) <sup>88</sup> Uji Signifikansi Parsial

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah setiap variabel *independent* memiliki pengaruh terhadap variabel *dependent*. Untuk menentukan kesimpulan dalam uji signifikansi parsial, kita melihat nilai probabilitas ( $P$ -value) dari hasil estimasi setiap variabel independen, dengan kriteria sebagai berikut:

<sup>86</sup>  
 $P$ -value  $> \alpha (0.05)$  :  $H_0$  diterima, Tolak  $H_1$

$P$ -value  $< \alpha (0.05)$  :  $H_0$  ditolak, Terima  $H_1$

### 3.4.6 Hipotesis Statistik

#### a. Pengaruh *Monetary Policy Efficiency* terhadap *Financial Inclusion*

<sup>40</sup>  
 $H_0$  :  $\beta_1 = 0$ , Tidak terdapat pengaruh dari *monetary policy efficiency* terhadap *financial inclusion*

<sup>40</sup>  
 $H_0$  :  $\beta_1 \neq 0$ , Terdapat pengaruh dari *monetary policy efficiency* terhadap *financial inclusion*

**b. Pengaruh Inflasi terhadap *Financial Inclusion***

19

$H_0: \beta_2 = 0$ , Tidak terdapat pengaruh dari inflasi terhadap *financial inclusion*

$H_0: \beta_2 \neq 0$ , Terdapat pengaruh dari inflasi terhadap *financial inclusion*

**c. Pengaruh *GDP Percapita Growth* terhadap *Financial Inclusion***

40

$H_0: \beta_3 = 0$ , Tidak terdapat pengaruh dari *GDP Percapita Growth* terhadap *financial inclusion*

40

$H_0: \beta_3 \neq 0$ , Terdapat pengaruh dari *GDP Percapita Growth* terhadap *financial inclusion*

**d. Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap *Financial Inclusion***

89

$H_0: \beta_4 = 0$ , Tidak terdapat pengaruh dari jumlah uang beredar terhadap *financial inclusion*

$H_0: \beta_4 \neq 0$ , Terdapat pengaruh dari jumlah uang beredar terhadap *financial inclusion*

**e. Pengaruh Suku Bunga Bank Sentral terhadap *Financial Inclusion***

41

*Inclusion*

41

$H_0: \beta_5 = 0$ , Tidak terdapat pengaruh dari suku bunga bank sentral terhadap *financial inclusion*

41

$H_0: \beta_5 \neq 0$ , Terdapat pengaruh dari suku bunga bank sentral terhadap *financial inclusion*

## 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.

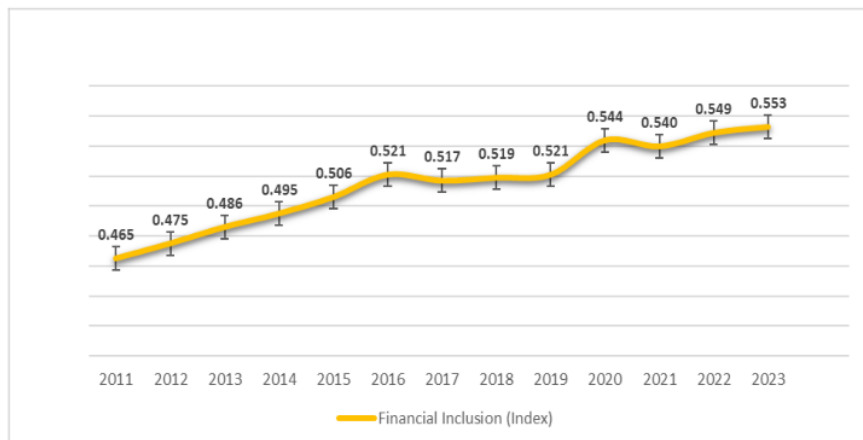
### 4.2 Analisis Deskriptif

#### 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.

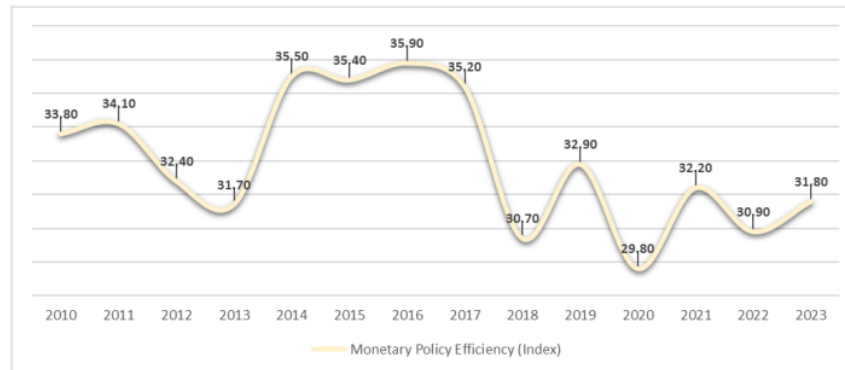
Pada tahun 2022, index kembali meningkat ke 0.549 dan terus naik ke 0.553 pada tahun 2023. Hal ini menunjukkan adanya pemulihan dan pertumbuhan yang berkelanjutan dalam inklusi keuangan. Secara keseluruhan, *index financial inclusion* menunjukkan tren peningkatan dari 0.449 pada tahun 2010 menjadi 0.553 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

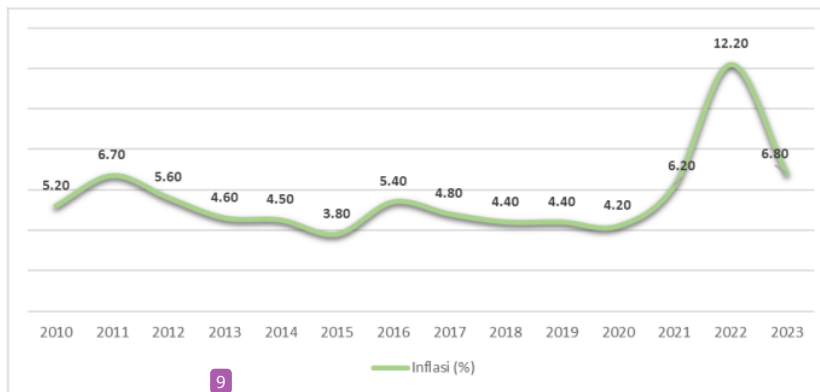
efisiensi kebijakan moneter setelah dampak pandemi, meskipun belum kembali ke tingkat tertinggi sebelumnya.

#### 4.2.3 Perkembangan <sup>1</sup>Inflasi

<sup>6</sup>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 <sup>10</sup>terjadinya perubahan nilai uang pada suatu ekonomi dapat dipengaruhi juga oleh tingkat inklusi keuangan (Ozili 2023). <sup>31</sup>Salah satu cara untuk melihat kinerja kebijakan moneter adalah dengan melihat inflasi.

Pemerintah dapat menggunakan kebijakan untuk mengontrol inflasi. <sup>24</sup>Kebijakan moneter adalah salah satu kebijakan yang digunakan pemerintah untuk mengontrol inflasi. Kebijakan moneter dijalankan oleh Bank sentral. <sup>24</sup>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).

<sup>24</sup>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 disrupsi rantai pasokan dan peningkatan harga. Kenaikan inflasi yang sangat tajam terjadi pada tahun 2022 yaitu sebesar

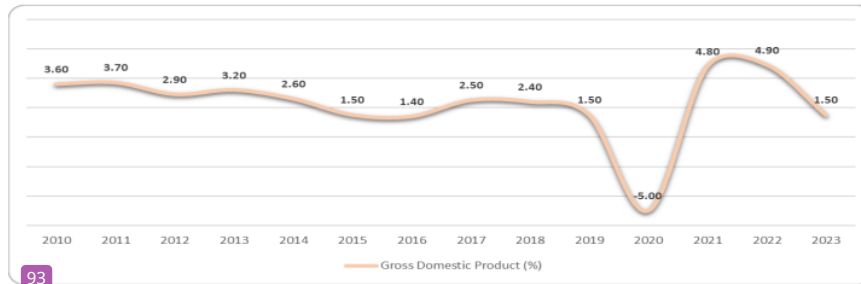


12.20 persen. Lonjakan ini bisa disebabkan oleh pemulihan ekonomi yang tidak merata, lonjakan harga energi atau kebijakan moneter yang cukup ketat. Kemudian pada tahun 2023, inflasi kembali turun menjadi 6.80 persen. Hal tersebut menunjukkan bahwa upaya stabilitas ekonomi yang mulai berhasil meskipun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

#### 4.2.4 Perkembangan GDP Percapita Growth

Menurut world bank <sup>15</sup> 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 <sup>8</sup> 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*:



93

Sumber: World Bank, Data diolah (2024)

**Gambar 4.4 Perkembangan GDP Percapita Growth**

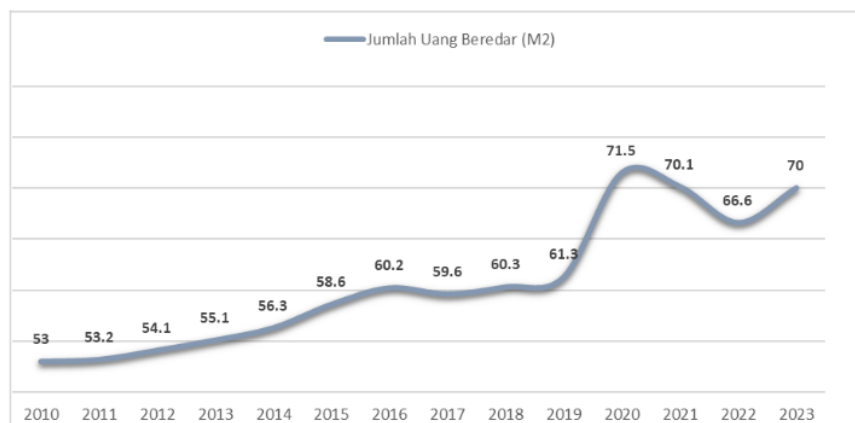
Gambar 4.4 di atas menunjukkan rata-rata GDP Growth dari tahun 2010 hingga 2023. Pada tahun 2010-2014 GDP menunjukkan tren menurun secara bertahap dari 3.6 persen di tahun 2010 menurun sebesar 2.6 persen pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan perlambatan ekonomi selama lima tahun. Ekonomi mengalami penurunan 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<sup>21</sup> persen pada tahun 2016 menjadi 61.3 persen pada tahun 2019, dengan sedikit penurunan<sup>157</sup> pada tahun 2017 yaitu sebesar 59.6 persen. Peningkatan yang signifikan<sup>1</sup> dari 6.13 persen menjadi 7.15 persen pada tahun 2020. Kenaikan tajam ini merupakan respons terhadap pandemi COVID-19, dimana banyak<sup>156</sup> negara-negara berkembang menerapkan kebijakan moneter yang sangat ekspansif untuk mendukung ekonomi yang terdampak parah.\

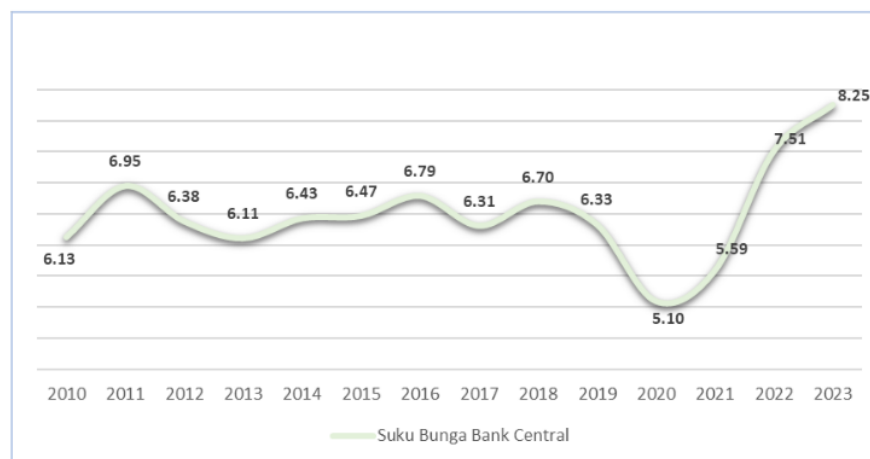
Terjadi penurunan M2 dari 71.5<sup>21</sup> persen pada tahun 2020 menjadi 70.1 persen pada tahun 2021. M2 terus menurun menjadi 66.6 persen pada tahun 2022 kemudian pada tahun 2023 M2 kembali meningkat menjadi 70 persen. Peningkatan ini menunjukkan kebijakan moneter yang lebih seimbang untuk mendukung pemulihan ekonomi pasca pandemi.

#### 4.2.6 Perkembangan Suku Bunga Bank Sentral<sup>73</sup>

Suku bunga bank sentral digunakan untuk mencapai tujuan ekonomi makro seperti mengontrol inflasi dan mendorong pertumbuhan ekonomi (Qasim 2022). Sebaliknya,<sup>59</sup> 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<sup>3</sup>

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 <sup>34</sup> Gambar 4.6 tersebut dapat dilihat bahwa rata-rata <sup>10</sup> tingkat suku bunga bank sentral dari tahun 2010 hingga 2023 menunjukkan fluktuasi yang sangat signifikan. <sup>25</sup> 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<sup>164</sup> 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<sup>66</sup> 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<sup>12</sup> 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.

#### <sup>20</sup> 4.3 Hasil Uji Hipotesis

##### 4.3.1 Hasil Uji Regresi Generalized Method of Moment

Tabel 3.1 Hasil Estimasi Persamaan<sup>2</sup> Sys-GMM

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

Sumber: Hasil Pengolahan Stata (2024)

<sup>2</sup> Berdasarkan pada hasil estimasi *System Generalized Method of*

*Moment (Sys-GMM)* diatas jika dibentuk persamaan model antara lain sebagai berikut

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

<sup>5</sup> interpretasi dari persamaan di atas adalah sebagai berikut:

- a. **Konstanta**, nilai konstanta sebesar 0.0775787 menunjukkan bahwa apabila variabel IFIL1, MPE, INF, GDP, JUB dan CBRATE bernilai nol maka angka *Financial Inclusion* sebesar 0.0775787 index
- b. **IFIL1**, 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  $P_{value} > \alpha (0.05)$  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	P-value
<i>Index Financial</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  $P_{value} > \alpha (0,05)$ . 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**

AB-Test	Z	P-value
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 <sup>23</sup> hasil yang signifikan, sedangkan pada AR(2) memiliki <sup>7</sup> 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 <sup>1</sup> dan tidak terjadi autokorelasi.

#### 4.3.4 Uji Signifikansi Parsial

**Tabel 4.4 Hasil Estimasi Uji Signifikansi Parsial**

Variabel	P-Value
IFILL1	0.000
MPE	0.000
INF	0.022
GDP	0.000
JUB	0.000
CBRATE	0.001

Sumber: Hasil Pengolahan Stata (2024)

Berdasarkan <sup>14</sup> Tabel 4.4 menunjukkan hasil uji signifikansi parsial <sup>115</sup> 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 <sup>1</sup> Tabel 4.4 menunjukkan bahwa lag dari variabel IFI, MPE, INF, GDP, JUB dan CBRATE <sup>129</sup> memiliki nilai  $P\text{-value} < \alpha (0.05)$ . oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semua variabel *independent* tersebut berpengaruh signifikan terhadap *Financial Inclusion*.

## <sup>9</sup> 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 <sup>3</sup> nilai koefisien sebesar 0.0004045 yang artinya apabila terjadi kenaikan *Monetary Policy Efficiency* (MPE) <sup>69</sup> sebesar 1 persen, maka akan menyebabkan kenaikan pada *Index Financial Inclusion* sebesar 0.0004045.

Hasil tersebut sesuai dengan <sup>74</sup> *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 <sup>141</sup> 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.

<sup>132</sup> Hasil penelitian sejalan dengan hasil peneliti yang dilakukan oleh (Evans 2016) menyelidiki inklusi keuangan dan <sup>4</sup> efektivitas kebijakan moneter di Afrika. <sup>16</sup> 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 <sup>5</sup> 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.

#### <sup>20</sup> 4.4.2 Pengaruh Inflasi terhadap *Financial Inclusion*

<sup>68</sup> Berdasarkan hasil uji estimasi Sys-GMM yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa variabel inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap *Financial Inclusion* <sup>23</sup> 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 <sup>3</sup> di kawasan *South Asian Association for Regional Cooperation* (SAARC) . <sup>37</sup> 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 <sup>14</sup> 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 <sup>70</sup> 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 <sup>53</sup> *Silicon Valley Bank, Signature Bank, First Republic Bank, dan Credit Suisse* (Ozili 2023). Namun dalam penelitian oleh (Salisu 2022) di negara berkembang <sup>124</sup> 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.

## 4 BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data menggunakan *System GMM* dan pembahasan yang telah dipaparkan, maka diperoleh beberapa kesimpulan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Hasil analisis menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan dari variabel *Monetary Policy Efficiency* (MPE) terhadap *Financial Inclusion*. Artinya apabila MPE mengalami kenaikan, maka akan mengakibatkan meningkatnya *Index Financial Inclusion* pada negara *Developing Country*.
2. Hasil analisis menunjukkan adanya pengaruh negatif dari variabel Inflasi terhadap *Financial Inclusion*. Artinya apabila inflasi mengalami kenaikan, maka akan mengakibatkan menurunnya *Index Financial Inclusion* pada negara *Developing Country*.
3. Hasil analisis menunjukkan adanya pengaruh negatif dari variabel GDP terhadap *Financial Inclusion*. Artinya apabila GDP mengalami kenaikan, maka akan mengakibatkan menurunnya *Index Financial Inclusion* pada negara *Developing Country*.
4. Hasil analisis menunjukkan adanya pengaruh positif dari variabel Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap *Financial Inclusion*. Artinya apabila JUB mengalami kenaikan, maka akan mengakibatkan meningkatnya *Index Financial Inclusion* pada negara *Developing Country*.

<sup>30</sup> 5. Hasil analisis menunjukkan adanya pengaruh positif dari variabel Suku Bunga Bank Central (CBRATE) terhadap *Financial Inclusion*. Artinya apabila CBRATE mengalami kenaikan, maka akan mengakibatkan meningkatnya *Index Financial Inclusion* pada negara *Developing Country*.

## <sup>29</sup> 5.2 Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan di atas, maka terbentuk beberapa saran atau masukan untuk dapat diterapkan dalam penelitian ini, yaitu:

- <sup>5</sup> 1. 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. Sehingga pemerintah diharapkan terus memperkuat penerapan efisiensi kebijakan moneter agar 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.
2. Pemerintah diharapkan turut berperan aktif dalam mengembangkan kebijakan keuangan inklusif dengan menyediakan fasilitas yang memudahkan masyarakat yang belum memiliki akses layanan keuangan.
3. Saran bagi peneliti selanjutnya yaitu melakukan studi perbandingan antara beberapa negara *Upper-Middle Income Country* untuk membantu mengidentifikasi faktor-faktor kontekstual yang mempengaruhi efisiensi

kebijakan moneter dan dampaknya terhadap inklusi keuangan dan fokus pada dampak kebijakan moneter spesifik, seperti program kredit mikro yang didukung pemerintah atau inisiatif keuangan digital yang dipromosikan oleh Bank Sentral dan dapat memberikan pemahaman yang lebih spesifik tentang intervensi mana yang paling efektif dalam meningkatkan inklusi keuangan.



## DAFTAR PUSTAKA

- Anarfo, Ebenezer Bugri, Joshua Yindenaba Abor, Kofi Achampong Osei, and Agyapomaa Gyeke-Dako. 2019. "Monetary Policy and Financial Inclusion in Sub-Sahara Africa: A Panel VAR Approach." *Journal of African Business* 20(4):549–72. doi: 10.1080/15228916.2019.1580998.
- Anwar, Cep Jandi, Indra Suhendra, Rah Adi Fahmi Ginanjar, Eka Purwanda, and Lilis Nur Kholishoh. 2022. "Monetary Policy Efficiency, Financial Market Development and Financial Stability in Developing Countries." *International Journal of Economics and Management* 16(3):271–84. doi: 10.47836/ijeam.16.3.01.
- Arellano, Manuel, and Stephen Bond. 1991. "Some Test of Spesification for Data Panel: Monte Carlo Evidence and an Aplication of Employment Equations." *Source: The Review of Economic Studies* 58(2):277–97.
- Arner, Douglas W., Ross P. Buckley, Dirk A. Zetsche, and Robin Veidt. 2020. "Sustainability, FinTech and Financial Inclusion." *European Business Organization Law Review* 21(1):7–35. doi: 10.1007/s40804-020-00183-y.
- Arshad, Muhammad Usman, Zeeshan Ahmed, Ayesha Ramzan, Muhammad Nadir Shabbir, Zahid Bashir, and Fahad Najeeb Khan. 2021. "Financial Inclusion and Monetary Policy Effectiveness: A Sustainable Development Approach of Developed and under-Developed Countries." *PLoS ONE* 16(12 December):1–19. doi: 10.1371/journal.pone.0261337.
- Astuti, Rini Dwi, and Sri Rahayu Budi Hastuti. 2020. "Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia." *Jurnal Ekonomi-Qu* 10(1):1. doi: 10.35448/jequ.v10i1.8576.
- Bourainy, Mehry El, Ashraf Salah, and Marwa El Sherif. 2021. "Assessing the Impact of Financial Inclusion on Inflation Rate in Developing Countries."

*Open Journal of Social Sciences* 09(01):397–424. doi:  
10.4236/jss.2021.91030.

Cavoli, Tony, Sasidaran Gopalan, and Ramkishan S. Rajan. 2020. “Does Financial Inclusion Amplify Output Volatility in Emerging and Developing Economies?” *Open Economies Review* 31(4):901–30. doi: 10.1007/s11079-019-09568-0.

Cecchetti, Stephen G., Alfonso Flores-Lagunes, and Stefan Krause. 2006. “Has Monetary Policy Become More Efficient? A Cross-Country Analysis.” *Economic Journal* 116(511):408–33. doi: 10.1111/j.1468-0297.2006.01086.x.

Cecchetti, Stephen G., and Stefan Krause. 2002. “Central Bank Structure, Policy Efficiency, and Macroeconomic Performance: Exploring Empirical Relationships.” *Review* 84(4):47–60. doi: 10.20955/r.84.47-60.

Ellis, Karen, Alberto Lemma, and Juan-Pablo Rud. 2010. “Investigating the Impact of Access to Financial Services on Household Investment.” *Overseas Development Institute* (August):1–66.

Evans, Olaniyi Pan. 8132. “Determinants of Financial Inclusion in Africa: A Dynamic Panel Data Approach.” *43 Utc University of Mauritius Research Journal* 22(81326).

Huda, Miftakhul. 2022. “Peran Bank Sentral Dalam Kebijakan Moneter Islam.” *SALIMIYA: Jurnal Studi Lmu Keagamaan Islam* 3(1):2721–7078.

Jungo, João, Mara Madaleno, and Anabela Botelho. 2022. “The Relationship between Financial Inclusion and Monetary Policy: A Comparative Study of Countries’ in Sub-Saharan Africa and Latin America and the Caribbean.” *Journal of African Business* 23(3):794–815. doi:  
10.1080/15228916.2021.1930810.

Khan, Habib Hussain, Rubi Binti Ahmed, and Chan Sok Gee. 2016. “Bank

Competition and Monetary Policy Transmission through the Bank Lending Channel: Evidence from ASEAN.” *International Review of Economics and Finance* 44:19–39. doi: 10.1016/j.iref.2016.03.003.

Kim, Jong Hee. 2016. “A Study on the Effect of Financial Inclusion on the Relationship between Income Inequality and Economic Growth.” *Emerging Markets Finance and Trade* 52(2):498–512. doi: 10.1080/1540496X.2016.1110467.

Koomson, Isaac, Renato A. Villano, and David Hadley. 2020. “Effect of Financial Inclusion on Poverty and Vulnerability to Poverty: Evidence Using a Multidimensional Measure of Financial Inclusion.” *Social Indicators Research* 149(2):613–39. doi: 10.1007/s11205-019-02263-0.

Lenka, Sanjaya Kumar, and Arun Kumar Bairwa. 2016. “Does Financial Inclusion Affect Monetary Policy in SAARC Countries ?” 1–8. doi: 10.1080/23322039.2015.1127011.

Mbutor, O. 2013. “The Impact of Financial Inclusion on Monetary Policy in Nigeria.” *Journal of Economics and International Finance* 5(8):318–26. doi: 10.5897/jeif2013.0541.

Oanh, Tran Thi Kim, Le Thi Thuy Van, and Le Quoc Dinh. 2023. “Relationship between Financial Inclusion, Monetary Policy and Financial Stability: An Analysis in High Financial Development and Low Financial Development Countries.” *Heliyon* 9(6):e16647. doi: 10.1016/j.heliyon.2023.e16647.

Omar, Md Abdullah, and Kazuo Inaba. 2020. “Does Financial Inclusion Reduce Poverty and Income Inequality in Developing Countries? A Panel Data Analysis.” *Journal of Economic Structures* 9(1). doi: 10.1186/s40008-020-00214-4.

Ouyang, Alice Y., and Ramkishen S. Rajan. 2019. “The Impact of Financial Development on the Effectiveness of Inflation Targeting in Developing Economies.” *Japan and the World Economy* 50:25–35. doi:

10.1016/j.japwor.2019.03.003.

Ozili, Peterson K. 2023. "Impact of Monetary Policy on Financial Inclusion in Emerging Markets." *Journal of Risk and Financial Management* 16(7). doi: 10.3390/jrfm16070303.

Purwanda, Eka, and Siti Herni Rochana. 2017. "Measurement of the Efficiency of Monetary Policy in Indonesia." *Economic Journal of Emerging Markets* 9(2):138–49. doi: 10.20885/ejem.vol9.iss2.art3.

Qasim, Samina. 2022. "Financial Inclusion, Inflation and the Policy Rate." *Journal of Research in Economics and Finance Management* 1(1):1–11. doi: 10.56596/jrefm.v1i1.8.

Salisu, Ali. 2022. "Relationship between Financial Inclusion and Monetary Policy on Economic Growth: Evidence from Panel Data Draw from a Sample of Developing Countries." *European Scientific Journal, ESJ* 18(22):225. doi: 10.19044/esj.2022.v18n22p225.

Saraswati, Birgitta Dian, Ghozali Maski, David Kaluge, and Rachmad Kresna Sakti. 2020. "The Effect of Financial Inclusion and Financial Technology on Effectiveness of the Indonesian Monetary Policy." *Business: Theory and Practice* 21(1):230–43. doi: 10.3846/BTP.2020.10396.

Thi Truc Nguyen, Huong. 2018. "The Impact of Financial Inclusion on Monetary Policy: A Case Study in Vietnam." *Journal of Economics and Development* 20(2):5–22. doi: 10.33301/jed-p-2018-20-02-01.

## LAMPIRAN

32

### Lampiran 1. Data IFI, INF, GDP Percapita Growth, JUB dan CBRATE

<https://bit.ly/Dataskripsi2024>

96

### Lampiran 2. Hasil Estimasi Menggunakan System GMM

System dynamic panel-data estimation	Number of obs	=	246			
Group variable: <b>country</b>	Number of groups	=	41			
Time variable: <b>tahun</b>						
	Obs per group:					
	min	=	6			
	avg	=	6			
	max	=	6			
Number of instruments =	64	Wald chi2(6)	= 29761.49			
		Prob > chi2	= 0.0000			
Two-step results						
	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	-.0005787	.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	.0635679 .0915895

### Lampiran 3. Hasil Estimasi Sargan Test

. estat sargan

Sargan test of overidentifying restrictions

H0: Overidentifying restrictions are valid

chi2(57) = 37.45128

Prob > chi2 = 0.9789

#### Lampiran 4. Hasil Estimasi *Arellano-Bond Test*

.  
. estat abond

Arellano-Bond test for zero autocorrelation in first-differenced errors  
H0: No autocorrelation

Order	z	Prob > z
1	-2.5999	0.0093
2	-.74499	0.4563

**14**  
**RIWAYAT HIDUP**

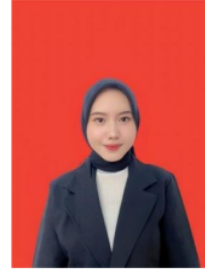
**Nama Lengkap** : Maisya Fitri

**Tempat/Tanggal Lahir** : Gedong Tataan/01 Desember 2002

**Agama** : Islam

**Email** : maisyafitri.mhs@gmail.com

**Alamat** : Bumi Ciruas Permai 2, Blok K No. 14, Ranjeng,  
Kabupaten Serang, Provinsi Banten



**RIWAYAT PENDIDIKAN**

1. SD Negeri 1 Kuta Dalam
2. MTS Negeri 1 Kuta Dalam
3. SMK Widya Yahya

# MAISYA FITRI\_DRAFT

---

## ORIGINALITY REPORT

---

24%

SIMILARITY INDEX

22%

INTERNET SOURCES

11%

PUBLICATIONS

11%

STUDENT PAPERS

---

## PRIMARY SOURCES

---

1 repository.ub.ac.id 2%  
Internet Source

---

2 Submitted to Universitas Sultan Ageng Tirtayasa 1%  
Student Paper

---

3 123dok.com 1%  
Internet Source

---

4 Submitted to Sriwijaya University 1%  
Student Paper

---

5 www.scribd.com 1%  
Internet Source

---

6 core.ac.uk 1%  
Internet Source

---

7 etheses.uin-malang.ac.id <1%  
Internet Source

---

8 Submitted to Universitas Muhammadiyah Yogyakarta <1%  
Student Paper

---

9 Submitted to iGroup



<1 %

10

[repository.radenintan.ac.id](https://repository.radenintan.ac.id)

Internet Source

<1 %

11

[dspace.uii.ac.id](https://dspace.uii.ac.id)

Internet Source

<1 %

12

[repositori.uin-alauddin.ac.id](https://repositori.uin-alauddin.ac.id)

Internet Source

<1 %

13

[eprints.undip.ac.id](https://eprints.undip.ac.id)

Internet Source

<1 %

14

[text-id.123dok.com](https://text-id.123dok.com)

Internet Source

<1 %

15

Submitted to Tarumanagara University

Student Paper

<1 %

16

[adoc.pub](https://adoc.pub)

Internet Source

<1 %

17

[journal.perbanas.ac.id](https://journal.perbanas.ac.id)

Internet Source

<1 %

18

[eprints.pancabudi.ac.id](https://eprints.pancabudi.ac.id)

Internet Source

<1 %

19

Submitted to Universitas Jenderal Soedirman

Student Paper

<1 %

20

[es.scribd.com](https://es.scribd.com)

Internet Source

<1 %

21	<a href="http://moam.info">moam.info</a> Internet Source	<1 %
22	<a href="http://journal.universitaspahlawan.ac.id">journal.universitaspahlawan.ac.id</a> Internet Source	<1 %
23	<a href="http://repository.ipb.ac.id">repository.ipb.ac.id</a> Internet Source	<1 %
24	<a href="http://jimfeb.ub.ac.id">jimfeb.ub.ac.id</a> Internet Source	<1 %
25	<a href="http://id.123dok.com">id.123dok.com</a> Internet Source	<1 %
26	<a href="http://repository.unsri.ac.id">repository.unsri.ac.id</a> Internet Source	<1 %
27	Submitted to Universitas Diponegoro Student Paper	<1 %
28	<a href="http://pure.tue.nl">pure.tue.nl</a> Internet Source	<1 %
29	<a href="http://eprints.iain-surakarta.ac.id">eprints.iain-surakarta.ac.id</a> Internet Source	<1 %
30	<a href="http://media.neliti.com">media.neliti.com</a> Internet Source	<1 %
31	<a href="http://eprints.untirta.ac.id">eprints.untirta.ac.id</a> Internet Source	<1 %
32	<a href="http://docs.google.com">docs.google.com</a> Internet Source	<1 %

33	eprints.ums.ac.id Internet Source	<1 %
34	repository.its.ac.id Internet Source	<1 %
35	etheses.uinsgd.ac.id Internet Source	<1 %
36	eujournal.org Internet Source	<1 %
37	ejournal3.undip.ac.id Internet Source	<1 %
38	Submitted to Gyeongsang National University Student Paper	<1 %
39	eprints.polsri.ac.id Internet Source	<1 %
40	Didi Rahmat. "Analisis Pengaruh Tingkat Bunga, Tingkat Inflasi, Earning Per Share Terhadap Harga Saham PT. Bank Mandiri (persero) Tbk.", Jurnal Ekonomi Integra, 2018 Publication	<1 %
41	Sigit Catur Rohadi, Susi Sarumpaet, Usep Syaipudin. "Determinan Non-Performing Loan (NPL) Perbankan Kawasan ASEAN", owner, 2024 Publication	<1 %
42	Submitted to Yonkers High School Student Paper	

<1 %

43

[digilib.unila.ac.id](http://digilib.unila.ac.id)

Internet Source

<1 %

44

[repository-feb.unpak.ac.id](http://repository-feb.unpak.ac.id)

Internet Source

<1 %

45

[ideas.repec.org](http://ideas.repec.org)

Internet Source

<1 %

46

[repository.ar-raniry.ac.id](http://repository.ar-raniry.ac.id)

Internet Source

<1 %

47

[repository.stiedewantara.ac.id](http://repository.stiedewantara.ac.id)

Internet Source

<1 %

48

[www.repository.uinjkt.ac.id](http://www.repository.uinjkt.ac.id)

Internet Source

<1 %

49

[journal.unnes.ac.id](http://journal.unnes.ac.id)

Internet Source

<1 %

50

Submitted to Universitas Jember

Student Paper

<1 %

51

[repository.unair.ac.id](http://repository.unair.ac.id)

Internet Source

<1 %

52

[www.knbsz.gov.hu](http://www.knbsz.gov.hu)

Internet Source

<1 %

53

[www.mdpi.com](http://www.mdpi.com)

Internet Source

<1 %

54	<a href="http://www.vkvs.lt">www.vkvs.lt</a> Internet Source	<1 %
55	Framita Ester Sigiro, Alexandra Hukom, Benius Benius, Dicky Perwira Ompusunggu. "Central Kalimantan Province's District and City Macroeconomics, Community Savings, and Economic Development", Journal Magister Ilmu Ekonomi Universtas Palangka Raya : GROWTH, 2023 Publication	<1 %
56	Submitted to Universitas Sebelas Maret Student Paper	<1 %
57	<a href="http://eprints.unisla.ac.id">eprints.unisla.ac.id</a> Internet Source	<1 %
58	"Monetary Policy in India", Springer Science and Business Media LLC, 2016 Publication	<1 %
59	<a href="http://komputerisasi-akuntansi-d3.stekom.ac.id">komputerisasi-akuntansi-d3.stekom.ac.id</a> Internet Source	<1 %
60	Risa Liska, Asep Machpudin, Muhammad Aqil Miftahul Huda Khaza, RTS Ratnawati, Besse Wediawati. "PENGARUH LITERASI KEUANGAN DAN FINANCIAL TECHNOLOGY TERHADAP INKLUSI KEUANGAN (STUDI EMPIRIS PADA MAHASISWA FAKULTAS EKONOMI DAN	<1 %

BISNIS UNIVERSITAS JAMBI)", Jurnal  
Manajemen Terapan dan Keuangan, 2022

Publication

61

[adoc.tips](http://adoc.tips)

Internet Source

<1 %

62

[eprints.walisongo.ac.id](http://eprints.walisongo.ac.id)

Internet Source

<1 %

63

[ojs.unimal.ac.id](http://ojs.unimal.ac.id)

Internet Source

<1 %

64

Dedy Godrikus. "Analisis Kemampuan BI7dRR, Fed Rate dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan", Management and Sustainable Development Journal, 2020

Publication

<1 %

65

Tri Cahya Ningsih, Novi Mubyarto, Efni Anita. "PERUBAHAN FAKTOR MAKROEKONOMI DAN IMPLIKASINYA PADA PROFITABILITAS PERBANKAN SYARIAH DI INDONESIA", Finansha: Journal of Sharia Financial Management, 2022

Publication

<1 %

66

[bappeda.cianjurkab.go.id](http://bappeda.cianjurkab.go.id)

Internet Source

<1 %

67

[digilib.uin-suka.ac.id](http://digilib.uin-suka.ac.id)

Internet Source

<1 %

68

[eprints.upnyk.ac.id](http://eprints.upnyk.ac.id)

Internet Source

<1 %

69

[repository.umy.ac.id](https://repository.umy.ac.id)

Internet Source

<1 %

70

[www.golkarinstitute.org](http://www.golkarinstitute.org)

Internet Source

<1 %

71

[cdn.undiknas.ac.id](http://cdn.undiknas.ac.id)

Internet Source

<1 %

72

[mafiadoc.com](http://mafiadoc.com)

Internet Source

<1 %

73

[www.seputarforex.com](http://www.seputarforex.com)

Internet Source

<1 %

74

Tran Thi Kim Oanh, Le Thi Thuy Van, Le Quoc Dinh. "Relationship between financial inclusion, monetary policy and financial stability: An analysis in high financial development and low financial development countries", Heliyon, 2023

Publication

<1 %

75

[artikelpendidikan.id](http://artikelpendidikan.id)

Internet Source

<1 %

76

[digilib.stiestekom.ac.id](http://digilib.stiestekom.ac.id)

Internet Source

<1 %

77

[hartatyfatshaf.blogspot.com](http://hartatyfatshaf.blogspot.com)

Internet Source

<1 %

78	<a href="http://onlinelibrary.wiley.com">onlinelibrary.wiley.com</a> Internet Source	<1 %
79	<a href="http://ptequityworldfuturessmg.blogspot.com">ptequityworldfuturessmg.blogspot.com</a> Internet Source	<1 %
80	<a href="http://www.indonesiantrader.com">www.indonesiantrader.com</a> Internet Source	<1 %
81	Submitted to Erasmus University of Rotterdam Student Paper	<1 %
82	<a href="http://amartakarya.co.id">amartakarya.co.id</a> Internet Source	<1 %
83	<a href="http://repository.maranatha.edu">repository.maranatha.edu</a> Internet Source	<1 %
84	<a href="http://repository.uinsu.ac.id">repository.uinsu.ac.id</a> Internet Source	<1 %
85	Adek Laksmi Oktavia. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kurs dan Jumlah Uang Beredar di Indonesia", JUSIE (Jurnal Sosial dan Ilmu Ekonomi), 2016 Publication	<1 %
86	Submitted to Defense University Student Paper	<1 %
87	Miftah Helmiyanti, Rifki Khoirudin. "Analisis Efektivitas Pengeluaran Pemerintah, Ekspor, Investasi Asing Langsung, Tenaga Kerja dan	<1 %



Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Tahun  
2008 – 2021 (Studi Kasus : 8 Negara ASEAN)",  
Jurnal Simki Economic, 2024

Publication

88

[ejournal.umm.ac.id](http://ejournal.umm.ac.id)

Internet Source

<1 %

89

[elibrary.unikom.ac.id](http://elibrary.unikom.ac.id)

Internet Source

<1 %

90

[journals.plos.org](http://journals.plos.org)

Internet Source

<1 %

91

[lib.unnes.ac.id](http://lib.unnes.ac.id)

Internet Source

<1 %

92

[patents.google.com](http://patents.google.com)

Internet Source

<1 %

93

Submitted to King Mongkut's University of  
Technology Thonburi

Student Paper

<1 %

94

Lidia Alvionika Nadapdap, Shadrina Hazmi.  
"The Effect of Liquidity, Sales Growth and  
Firm Size on Financial Distress in  
Manufacturing Companies in Various  
Industrial Sectors Listed on the Indonesian  
Stock Exchange for the 2020 - 2022 Period",  
Jurnal Akuntansi, Manajemen, dan  
Perencanaan Kebijakan, 2024

Publication

<1 %

95	Submitted to Universitas Muria Kudus Student Paper	<1 %
96	Submitted to Universitas Negeri Semarang Student Paper	<1 %
97	Submitted to Universitas Putera Batam Student Paper	<1 %
98	archive.aessweb.com Internet Source	<1 %
99	qdoc.tips Internet Source	<1 %
100	repository.stiesia.ac.id Internet Source	<1 %
101	repository.unhas.ac.id Internet Source	<1 %
102	scholar.unand.ac.id Internet Source	<1 %
103	Submitted to University of Bradford Student Paper	<1 %
104	hotelier.id Internet Source	<1 %
105	repositori.usu.ac.id Internet Source	<1 %
106	www.asjp.cerist.dz Internet Source	<1 %

107	<a href="http://www.researchgate.net">www.researchgate.net</a> Internet Source	<1 %
108	Patta Rapanna. "Ekonomi Makro", Open Science Framework, 2022 Publication	<1 %
109	Silvi Wahyu Rahmadanti, Yulita Zanaria, Jawoto Nusantoro. "Pengaruh Literasi Keuangan dan Financial Technology terhadap Inklusi Keuangan pada UMKM Kelurahan Yosodadi Kecamatan Metro Timur", Expensive: Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 2023 Publication	<1 %
110	Submitted to UPN Veteran Jakarta Student Paper	<1 %
111	Submitted to University of Muhammadiyah Malang Student Paper	<1 %
112	<a href="http://journal.um-surabaya.ac.id">journal.um-surabaya.ac.id</a> Internet Source	<1 %
113	<a href="http://library.binus.ac.id">library.binus.ac.id</a> Internet Source	<1 %
114	<a href="http://momog15i.blogspot.com">momog15i.blogspot.com</a> Internet Source	<1 %
115	<a href="http://repository.unej.ac.id">repository.unej.ac.id</a> Internet Source	<1 %

116

repository.widyatama.ac.id

Internet Source

&lt;1 %

117

vibdoc.com

Internet Source

&lt;1 %

118

Amalinda Saskya Octarina, Rifki Khoirudin.  
"Analisis peran kredit investasi terhadap  
pertumbuhan ekonomi di Indonesia", Jurnal  
Paradigma Ekonomika, 2022

Publication

&lt;1 %

119

Doddy Zulverdi, Erwin Haryono, Wahyu  
Pratomo, Wahyu Agung Nugroho. "OPERASI  
PENGENDALIAN MONETER YANG BERBASIS  
SUKU BUNGA DALAM MENCAPAI SASARAN  
INFLASI", Buletin Ekonomi Moneter dan  
Perbankan, 2003

Publication

&lt;1 %

120

Soffi Marisha Yuliani, Tantina Haryati.  
"Pengaruh RGEC (Risk Profile, Good  
Corporate Governance, Earnings and Capital)  
terhadap Financial Distress Perusahaan  
Perbankan di Indonesia", Al-Kharaj : Jurnal  
Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah, 2022

Publication

&lt;1 %

121

Yosua Damas Sadewo Damas sadewo.  
PARETO : Jurnal Ekonomi dan Kebijakan  
Publik, 2023

Publication

&lt;1 %

122	<a href="http://digilibadmin.unismuh.ac.id">digilibadmin.unismuh.ac.id</a> Internet Source	<1 %
123	<a href="http://docplayer.info">docplayer.info</a> Internet Source	<1 %
124	<a href="http://ejurnal.seminar-id.com">ejurnal.seminar-id.com</a> Internet Source	<1 %
125	<a href="http://id.scribd.com">id.scribd.com</a> Internet Source	<1 %
126	<a href="http://journal.uin-alauddin.ac.id">journal.uin-alauddin.ac.id</a> Internet Source	<1 %
127	<a href="http://raniaharis.weebly.com">raniaharis.weebly.com</a> Internet Source	<1 %
128	<a href="http://repository.uinjkt.ac.id">repository.uinjkt.ac.id</a> Internet Source	<1 %
129	<a href="http://repository.unp.ac.id">repository.unp.ac.id</a> Internet Source	<1 %
130	<a href="http://repository.upnjatim.ac.id">repository.upnjatim.ac.id</a> Internet Source	<1 %
131	<a href="http://tdcorrige.com">tdcorrige.com</a> Internet Source	<1 %
132	<a href="http://www.ejournal.unmus.ac.id">www.ejournal.unmus.ac.id</a> Internet Source	<1 %
133	<a href="http://www.harmony.co.id">www.harmony.co.id</a> Internet Source	<1 %

134	Submitted to Ajou University Graduate School Student Paper	<1 %
135	Herman Ahmadi. "ANALISIS PENERAPAN BRILINK DI BANK BRI KOTA MADIUN SEBAGAI UPAYA MENDORONG FINANCIAL INCLUSION", INVENTORY: JURNAL AKUNTANSI, 2018 Publication	<1 %
136	Ricka Ade Putri, Chairil Afandy. "DAMPAK DIMENSI INDIVIDUAL FINANCIAL LITERACY TERHADAP FINANCIAL INCLUSION PADA MASYARAKAT PEDESAAN", Managament Insight: Jurnal Ilmiah Manajemen, 2020 Publication	<1 %
137	Submitted to University of Ghana Student Paper	<1 %
138	arisonnovianto.files.wordpress.com Internet Source	<1 %
139	ejournal.seaninstitute.or.id Internet Source	<1 %
140	etheses.iainponorogo.ac.id Internet Source	<1 %
141	ijconf.org Internet Source	<1 %
142	j-innovative.org Internet Source	<1 %

143	<a href="http://jurnal.upnyk.ac.id">jurnal.upnyk.ac.id</a> Internet Source	<1 %
144	<a href="http://katalog.ticaret.edu.tr">katalog.ticaret.edu.tr</a> Internet Source	<1 %
145	<a href="http://kc.umn.ac.id">kc.umn.ac.id</a> Internet Source	<1 %
146	<a href="http://pt.scribd.com">pt.scribd.com</a> Internet Source	<1 %
147	<a href="http://repo.ugj.ac.id">repo.ugj.ac.id</a> Internet Source	<1 %
148	<a href="http://repo.uinsatu.ac.id">repo.uinsatu.ac.id</a> Internet Source	<1 %
149	<a href="http://repository.trisakti.ac.id">repository.trisakti.ac.id</a> Internet Source	<1 %
150	<a href="http://repository.uinbanten.ac.id">repository.uinbanten.ac.id</a> Internet Source	<1 %
151	<a href="http://repository.umsu.ac.id">repository.umsu.ac.id</a> Internet Source	<1 %
152	<a href="http://repository.unibos.ac.id">repository.unibos.ac.id</a> Internet Source	<1 %
153	<a href="http://repository.unja.ac.id">repository.unja.ac.id</a> Internet Source	<1 %
154	<a href="http://repository.unpar.ac.id">repository.unpar.ac.id</a> Internet Source	<1 %

155 BAMBANG SUPENO, Dwiana Indah Lestari, Achmad Tavip Junaedi. "PENGARUH SUKU BUNGA, KURS, TINGKAT INFLASI, HARGA MINYAK DUNIA, DAN HARGA EMAS DUNIA TERHADAP HARGA SAHAM PADA INDEKS KOMPAS 100", INA-Rxiv, 2018

Publication

<1 %

---

156 Fajar Japar Sodik, Fachridwan Rachmansyah, Daffa Dwi Ananda, Dean Wicaksono, Arif Fadilla. "Tantangan dan Peluang Kebijakan Moneter bagi Negara Berkembang di Era Globalisasi", Journal of Macroeconomics and SocialDevelopment, 2024

Publication

<1 %

---

157 Irfan Sofi. "Analisis Kelayakan Penerbitan Obligasi Daerah Provinsi Jawa Tengah untuk Pembangunan Sistem Penyediaan Air Minum dan Kontribusinya Terhadap Pendapatan Daerah", JURNAL MANAJEMEN KEUANGAN PUBLIK, 2020

Publication

<1 %

---

158 Rini Rahmahdian, Perry Warjiyo. "MENGUKUR TIME INCONSISTENCY KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA", Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, 2013

Publication

<1 %

---

159 Ruhee Mittal, Tanu Kathuria, Mohit Saini, Barkha Dhingra, Mahender Yadav. "Effect of

<1 %



financial inclusion and fintech on the effectiveness of Indian monetary policy: an empirical investigation", International Journal of Social Economics, 2023

Publication

---

160

Sagitaria Saputri, Muhammad Ghafur Wibowo. "Determinan Pembiayaan UMKM di Indonesia Tahun 2011-2015: Pendekatan Generalized Method Of Moment (GMM)", Al-Amwal : Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syari'ah, 2018

Publication

---

<1 %

161

Shinta Pratiwi, Rosyetti An -, Widayatsari -. "Pengaruh Suku Bunga Acuan Bank Indonesia, Jumlah Uang Beredar (M2), Dan Inflasi Terhadap Kurs Valuta Asing Tahun 2006-2021", Ekopem: Jurnal Ekonomi Pembangunan, 2022

Publication

---

<1 %

162

Yunan Hendra Permana, Nur'aeni Nur'aeni, Setiawan Setiawan. "Peran Bank Indonesia dalam Menstabilkan Perekonomian dan Jumlah Uang Beredar Melalui Kebijakan Moneter", Jurnal Dimamu, 2022

Publication

---

<1 %

163

journal.ipb.ac.id

Internet Source

---

<1 %

[rahmatsuharjana.blogspot.com](http://rahmatsuharjana.blogspot.com)

165

Azka Azifah Dienillah, Lukytawati Anggraeni. "DAMPAK INKLUSI KEUANGAN TERHADAP STABILITAS SISTEM KEUANGAN DI ASIA", Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, 2016

Publication

&lt;1 %

166

Ebenezer Bugri Anarfo, Joshua Yindenaba Abor, Kofi Achampong Osei, Agyapomaa Gyeke-Dako. "Monetary Policy and Financial Inclusion in Sub-Sahara Africa: A Panel VAR Approach", Journal of African Business, 2019

Publication

&lt;1 %

167

Muhammad Taher Jamko. "PENGARUH PERTUMBUHAN EKONOMI, INFRASTRUKTUR, PENGANGGURAN TERHADAP TINGKAT KEMISKINAN DI KABUPATEN MALUKU TENGGARA", Biosel: Biology Science and Education, 2015

Publication

&lt;1 %

168

Muhammad Usman Arshad, Zeeshan Ahmed, Ayesha Ramzan, Muhammad Nadir Shabbir, Zahid Bashir, Fahad Najeeb Khan. "Financial inclusion and monetary policy effectiveness: A sustainable development approach of developed and under-developed countries", PLOS ONE, 2021

&lt;1 %

169

Shafkat Shafi Dar, Sohini Sahu. "The effect of language on financial inclusion", *Economic Modelling*, 2021

Publication

<1 %

---

170

Ntebogang Esely, Lovemore Taonezvi. "The nexus among digital financial inclusion, monetary policy transmission, and economic development in Sub-Saharan Africa", *Journal of International Economics and Management*, 2024

Publication

<1 %

---

171

[revistas.udem.edu.co](http://revistas.udem.edu.co)

Internet Source

<1 %

---

Exclude quotes    On

Exclude matches    Off

Exclude bibliography    On

# MAISYA FITRI\_DRAFT

---

PAGE 1

---

PAGE 2

---

PAGE 3

---

PAGE 4

---

PAGE 5

---

PAGE 6

---

PAGE 7

---

PAGE 8

---

PAGE 9

---

PAGE 10

---

PAGE 11

---

PAGE 12

---

PAGE 13

---

PAGE 14

---

PAGE 15

---

PAGE 16

---

PAGE 17

---

PAGE 18

---

PAGE 19

---

PAGE 20

---

PAGE 21

---

PAGE 22

---

PAGE 23

---

PAGE 24

---

PAGE 25

---

PAGE 26

---

PAGE 27

---

PAGE 28

---

PAGE 29

---

PAGE 30

---

PAGE 31

---

PAGE 32

---

PAGE 33

---

PAGE 34

---

PAGE 35

---

PAGE 36

---

PAGE 37

---

PAGE 38

---

PAGE 39

---

PAGE 40

---

PAGE 41

---

PAGE 42

---

PAGE 43

---

PAGE 44

---

PAGE 45

---

PAGE 46

---

PAGE 47

---

PAGE 48

---

PAGE 49

---

PAGE 50

---

PAGE 51

---

PAGE 52

---

PAGE 53

---

PAGE 54

---

PAGE 55

---

PAGE 56

---

PAGE 57

---

PAGE 58

---

PAGE 59

---

PAGE 60

---

PAGE 61

---

PAGE 62

---

PAGE 63

---

PAGE 64

---

PAGE 65

---

PAGE 66

---

PAGE 67

---

PAGE 68

---

PAGE 69

---

PAGE 70

---

PAGE 71

---

PAGE 72

---

PAGE 73

---

PAGE 74

---

PAGE 75

---

PAGE 76

---

PAGE 77

---

PAGE 78

---

PAGE 79

---

PAGE 80

---

PAGE 81

---

PAGE 82

---

PAGE 83

---

PAGE 84

---

PAGE 85

---

PAGE 86

---

PAGE 87

---

PAGE 88

---

PAGE 89

---

PAGE 90

---

PAGE 91

---

PAGE 92

---

PAGE 93

---

PAGE 94

---

PAGE 95

---

PAGE 96

---

PAGE 97

---

PAGE 98

---

PAGE 99

---

PAGE 100

---

PAGE 101

---

PAGE 102

---

PAGE 103

---

PAGE 104

---

PAGE 105

---

PAGE 106

---

PAGE 107

---

PAGE 108

---

PAGE 109

---

PAGE 110

---