

Inklusi Keuangan dan Efektifitas Kebijakan Moneter : Studi Kasus Negara Indonesia dan Malaysia

^{a*}Muhammad Taqy Badrany, ^bDeswita Herlina

^{a,b} Program Studi Ilmu Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, Indonesia

*Korespondensi: deswita@untirta.ac.id

Info Artikel

Diterima:

7 Agustus 2024

Disetujui:

25 Agustus 2024

Terbit daring:

1 November 2024

DOI: -

Sitasi:

Badrany, Muhammad Taqy., Herlina, Deswita. (2024). Inklusi Keuangan dan Efektifitas Kebijakan Moneter : Studi Kasus Negara Indonesia dan Malaysia. Ecosains: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Pembangunan, 13(2), 80-102.

Abstract

Financial inclusion, defined as access and use of formal financial products and services by individuals and companies, has become a major focus in Indonesia and Malaysia in recent years. Authorities in both countries have implemented various policies and programs to increase financial inclusion, hoping to provide economic benefits, namely reducing inflation. The aim of this research is to analyze the influence of financial inclusion, exchange rates, interest rates, broad money, and GDP on inflation in Indonesia and Malaysia. The data used in this research is secondary data ranging from the period 2013Q1 to 2022Q4. The analytical method used in this research is the Vector Error Correction Model (VECM). The conclusion of this research states that the financial inclusion variable has a negative influence on inflation in Indonesia with a VD contribution at the end of the period of 29.37%, while in Malaysia Financial Inclusion has a positive influence on inflation with a VD contribution at the end of the period of 11.22%. The exchange rate negatively influences inflation in Indonesia and Malaysia with VD contributions at the end of the period of 1.28% and 3.87% respectively. Interest rates have a negative influence on inflation in Indonesia with a VD contribution at the end of the period of 1.71%, while in Malaysia interest rates have a positive influence on inflation with a VD contribution at the end of the period of 13.19%. Broad Money positively influences inflation in Indonesia and Malaysia with VD contributions at the end of the period of 2.27% and 2.57% respectively. GDP has a positive influence on inflation in Indonesia with a VD contribution at the end of the period of 22.01%, while in Malaysia GDP has a negative influence on inflation with a VD contribution at the end of the period of 45.39%.

Keywords: Financial Inclusion, Monetary Policy, Banking

Abstrak

Inklusi keuangan, yang didefinisikan sebagai akses dan penggunaan produk dan layanan keuangan formal oleh individu dan perusahaan, telah menjadi fokus utama di Indonesia dan Malaysia dalam beberapa tahun terakhir. Otoritas di kedua negara telah menerapkan berbagai kebijakan dan program untuk meningkatkan inklusi keuangan, dengan harapan bahwa hal ini dapat memberikan manfaat ekonomi yaitu penurunan inflasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh dari inklusi keuangan, nilai tukar, suku bunga, broad money, dan GDP terhadap inflasi di Indonesia dan Malaysia. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berkisar dari periode 2013Q1 hingga 2022Q4. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil kesimpulan dari penelitian ini menyatakan bahwa variabel inklusi keuangan memiliki pengaruh negatif terhadap Inflasi di Indonesia dengan kontribusi VD di akhir periode sebesar 29,37%, sedangkan di Malaysia Inklusi Keuangan memiliki pengaruh positif terhadap Inflasi dengan kontribusi VD di akhir periode sebesar 11,22%. Nilai Tukar memiliki pengaruh negatif terhadap Inflasi di Indonesia dan Malaysia dengan kontribusi VD di akhir periode masing masing sebesar 1,28% dan 3,87%. Suku Bunga memiliki pengaruh negatif terhadap Inflasi di Indonesia dengan kontribusi VD di akhir periode sebesar 1,71%, sedangkan di Malaysia Suku Bunga memiliki pengaruh positif terhadap Inflasi dengan kontribusi VD di akhir periode sebesar 13,19%. Broad Money memiliki pengaruh positif terhadap Inflasi di Indonesia dan Malaysia dengan kontribusi VD di akhir periode masing masing sebesar 2,27% dan 2,57%. GDP memiliki pengaruh positif terhadap Inflasi di Indonesia dengan kontribusi VD di akhir periode sebesar 22,01%, sedangkan di Malaysia GDP memiliki pengaruh negatif terhadap Inflasi dengan kontribusi VD di akhir periode sebesar 45,39%.

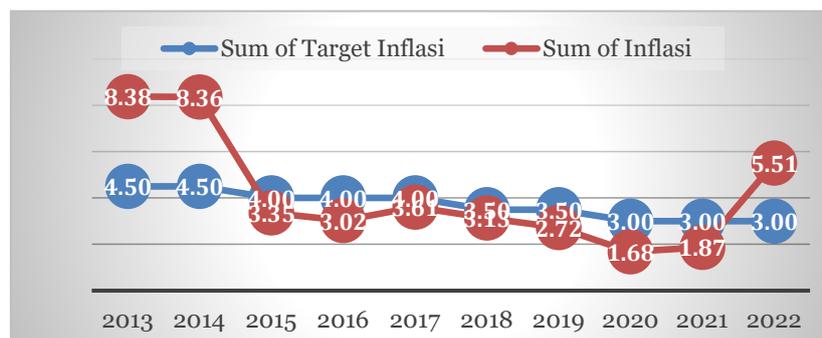
Kata Kunci : Inklusi Keuangan, Kebijakan Moneter, Perbankan

PENDAHULUAN

Inklusi keuangan merupakan konsep yang diterima secara luas di negara-negara maju, namun merupakan hal baru bagi negara-negara berkembang. Tujuan dari kebijakan inklusi keuangan adalah untuk menambah jumlah orang yang memiliki rekening bank di sistem keuangan formal untuk menabung dan berinvestasi, serta untuk meningkatkan instrumen perbankan formal dan modern seperti ATM, net banking, dan mobile banking. Ketika layanan keuangan menjadi lebih mudah diakses dan lebih murah, inklusi keuangan meningkat. Semakin banyak kita tahu tentang keuangan kita, maka semakin besar peluang kita untuk mendapatkan layanan keuangan yang lebih baik dengan memaksimalkan tabungan dan investasi kita (Kelkar, 2010).

Bank sentral bertujuan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan, mencapai stabilitas makroekonomi, menurunkan tingkat inflasi, dan meningkatkan kesempatan kerja. Mekanisme kebijakan moneter harus bekerja dengan baik untuk mencapai tujuan tersebut (Lapukeni, 2015). (Gali et al., 2019) menemukan bahwa institusi keuangan resmi tidak boleh mengabaikan kemungkinan pentingnya konsumen. Ketika inklusi keuangan berkurang, peraturan kebijakan moneter dapat menjadi tidak stabil, dan nasabah yang dikecualikan secara finansial tidak langsung terpengaruh oleh suku bunga. Akibatnya, kebijakan moneter menjadi kurang efektif. (Anarfo et al., 2019) mengungkapkan bahwa efektivitas kebijakan moneter dalam suatu perekonomian tergantung pada seberapa banyak orang yang memiliki akses ke layanan keuangan formal.

Kebijakan moneter juga berdampak luas pada variabel ekonomi dan perekonomian, termasuk nilai tukar, jumlah uang beredar, dan pertumbuhan ekonomi, dan dapat digunakan untuk mengembalikan stabilitas perekonomian yang terganggu, dengan sasaran utamanya adalah stabilitas harga, yang sering kali digunakan sebagai instrumen operasionalnya suku bunga.

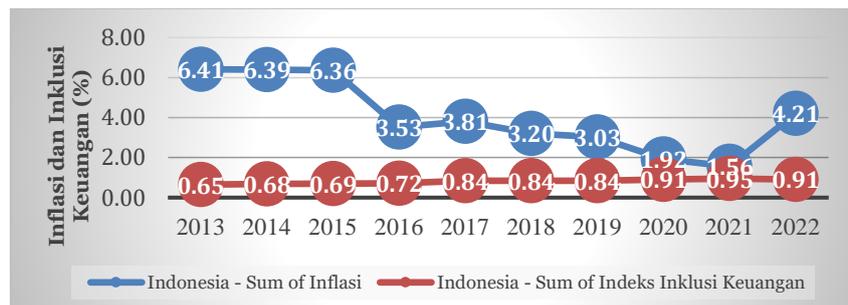


Sumber : Bank Indonesia, 2013-2022

Gambar 1 Perbandingan Perkembangan Inflasi dan Target Inflasi di Indonesia Tahun 2013-2022

Di Indonesia, keberhasilan kebijakan moneter dinilai dari sejauh mana inflasi sesuai dengan target yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia. Sejak tahun 2005, Bank Indonesia telah menerapkan kerangka kebijakan moneter yang menetapkan inflasi sebagai sasaran utama (Inflation Targeting Framework). Berdasarkan gambar 1 menunjukkan bahwa terdapat

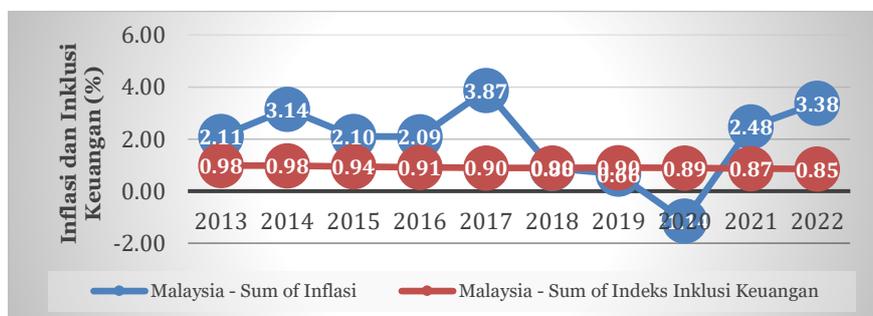
beberapa periode dimana tingkat inflasi yang terjadi tidak sesuai dengan target inflasi yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia. Misalnya pada tahun 2013 dan 2014, inflasi yang terjadi sebesar 8,38% di 2013 dan 8,36% di tahun 2014 sedangkan target inflasi yang ditetapkan sebesar 4,5%. Selain itu, inflasi yang terjadi tidak sesuai dengan target inflasi juga terjadi pada tahun 2020 dan tahun 2021 dimana tingkat inflasi yang terjadi pada akhir periode sebesar 1,68% di tahun 2020 dan 1,87% sedangkan target inflasi yang telah ditetapkan sebesar 3%.



Sumber : World Bank dan International Monetary Fund, 2013-2022

Gambar 2 Perbandingan Perkembangan Inflasi dengan Inklusi Keuangan di Indonesia

Gambar 2 memperlihatkan perbandingan evolusi Inflasi dan inklusi keuangan di Indonesia dari tahun 2013 hingga 2022. Dari gambar tersebut, terlihat bahwa inklusi keuangan mengalami kenaikan yang konstan dari tahun 2013 sampai tahun 2022, sedangkan inflasi mengalami fluktuasi pada tahun tersebut. Pada tahun 2013 hingga 2015 inflasi cenderung stabil di angka 6,41% hingga 6,36%. Meskipun demikian, pada tahun 2015 sampai tahun 2019 inflasi sebenarnya berada pada target inflasi tersebut dikarenakan kebijakan moneter yang efektif, stabilitas nilai tukar, pengendalian harga barang penting, pengawasan inflasi inti, dan kondisi ekonomi global yang stabil. Lalu pada tahun 2020 dan 2021 inflasi mengalami penurunan atau deflasi sebesar 1,92% dan 1,56%. Hal tersebut jauh dibawah dengan target inflasinya yaitu sebesar 3%. Inflasi pada tahun 2020 dan 2021 rendah dikarenakan dampak dari pandemic covid-19 yang menyebabkan penurunan daya beli masyarakat. Pembatasan mobilitas juga menghambat aktivitas ekonomi.



Sumber : World Bank dan International Monetary Fund, 2023-2022

Gambar 3 Perbandingan Perkembangan Inflasi dengan Inklusi Keuangan di Malaysia

Gambar 3 memperlihatkan perbandingan evolusi Inflasi dan inklusi keuangan di Indonesia dari tahun 2013 hingga 2022. Dari gambar tersebut, terlihat bahwa inklusi keuangan mengalami penurunan yang konstan dari tahun 2013 sampai tahun 2022. Sama halnya seperti di Indonesia, perkembangan inflasi di negara Malaysia juga memiliki pergerakan yang fluktuatif juga tiap tahunnya. Pada tahun 2013, inflasi di Malaysia sebesar 2,10%. Lalu setelah itu, pada tahun 2017 inflasi di Malaysia sempat mengalami peningkatan yaitu sebesar 3,87%. Kemudian, inflasi di Malaysia sempat mengalami penurunan selama 3 tahun berturut turut yaitu di tahun 2018, 2019, dan 2020. Pada tahun 2020 merupakan inflasi terendah yang ada di Malaysia yaitu sebesar -1,14%. Hal ini disebabkan oleh pandemic COVID-19 yang terjadi di seluruh dunia. Kemudian pada tahun 2021 dan 2022 inflasi mengalami peningkatan yaitu masing masing sebesar 2,47% dan 3,37%.

Bedasarkan hasil gambar 2 dan 3, saluran suku bunga menghubungkan kebijakan moneter dan inklusi keuangan (Gali et al., 2019). Suku bunga memengaruhi keputusan permintaan agregat rumah tangga, baik di masa depan maupun saat ini; akibatnya, kebijakan yang dirancang untuk mempengaruhi permintaan agregat, yang pada gilirannya memengaruhi inflasi. Teori ekonomi memperkirakan adanya hubungan negatif antara tingkat suku bunga dan permintaan agregat. tetapi kekuatan hubungan ini terutama bergantung pada seberapa inklusif sistem keuangan perekonomian. Kebijakan moneter memengaruhi inflasi dan permintaan agregat melalui pasar keuangan. Oleh karena itu, memastikan bahwa sebagian besar masyarakat dewasa ekonomi memiliki akses ke dan dapat menggunakan jasa keuangan secara efektif akan meningkatkan efektivitas suku bunga sebagai target kebijakan moneter perantara. (Mbutor, 2013) mendukung pandangan ini dengan mengatakan bahwa inklusi keuangan berdampak positif pada efisiensi kebijakan moneter di Nigeria. Penemuan ini didukung oleh (Mehrotra & Yetman, 2014), yang menunjukkan bahwa tingkat inklusi keuangan di 130 negara cenderung mempengaruhi efisiensi kebijakan moneter.

Sebaliknya, efektivitas kebijakan moneter dapat terganggu oleh inklusi keuangan. Situasi sektor perbankan sangat memengaruhi kinerja kebijakan moneter. Ketika keadaan perbankan menjadi lebih buruk, kepercayaan masyarakat terhadap institusi perbankan dapat menurun, yang pada gilirannya menyebabkan penurunan kinerja intermediasi perbankan, yang pada gilirannya menyebabkan kebijakan moneter menjadi kurang efektif. (Khan, 2011) menunjukkan bahwa tingkat inklusi keuangan berpotensi meningkatkan risiko kredit perbankan karena upaya bank untuk menjangkau masyarakat yang tidak memiliki kemampuan untuk mendapatkan kredit. Akibatnya, kebijakan moneter menjadi kurang efektif. Senada dengan itu, (Edwards et al., 2019) menemukan bahwa Kenya memiliki kebijakan moneter yang tidak efisien karena inklusi keuangan tidak terkait dengan peningkatan kepercayaan masyarakat terhadap bank mereka.

Sebagian besar literatur empiris berfokus pada studi tentang bagaimana inklusi keuangan memengaruhi pertumbuhan ekonomi, kemiskinan, dan ketimpangan pendapatan. Namun, sangat sedikit studi empiris yang menyelidiki bagaimana inklusi keuangan memengaruhi efektivitas kebijakan moneter dan hampir tidak ada analisisnya. Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini berfokus pada dampak inklusi keuangan terhadap efektifitas kebijakan moneter, yang ditunjukkan oleh tingkat inflasi dari tahun 2013 hingga 2022. Karena jumlah penelitian yang telah dilakukan yang melihat dampak inklusi keuangan terhadap efektivitas transmisi kebijakan moneter, diperlukan penelitian tambahan untuk menambah dan memperkuat bukti

empiris mengenai dampak inklusi keuangan terhadap efektivitas kebijakan moneter.

TINJAUAN LITERATUR

Inflasi

Menurut buku *Principles of Macroeconomics*, tidak semua kenaikan harga mengakibatkan inflasi. Harga barang dan jasa ditetapkan dengan berbagai cara. Permintaan dan penawaran menentukan harga di pasar antara banyak penjual dan pembeli. Oleh karena itu, inflasi dapat didefinisikan sebagai kenaikan harga barang dan jasa yang konstan di suatu negara dalam jangka waktu tertentu. (Taylor, 2010).

Dalam model inflasi Keynesian, premis dasar adalah bahwa inflasi disebabkan oleh orang-orang yang ingin melebihi kemampuan finansial mereka. Dalam situasi seperti itu, penawaran agregat, atau permintaan efektif publik atas barang, melebihi jumlah barang yang tersedia. Karena kapasitas produksi tidak dapat meningkat untuk mengimbangi peningkatan permintaan agregat dalam jangka pendek, ada keterbatasan pasokan barang, atau penawaran agregat, yang menyebabkan kesenjangan inflasi. Akibatnya, model Keynesian ini lebih sering digunakan untuk menjelaskan inflasi jangka pendek, seperti yang dilakukan para monetaris.

Jika daya beli antar kelompok sosial tidak sama (heterogen), barang yang tersedia didistribusikan kembali dari kelompok masyarakat dengan daya beli relatif rendah ke kelompok masyarakat dengan daya beli lebih tinggi. Acara ini akan berlangsung di komunitas. Oleh karena itu, inflasi hanya akan berhenti ketika sebagian besar orang tidak memiliki uang untuk membeli barang pada tingkat harga saat ini, atau ketika permintaan riil pasokan umum tidak lagi melebihi permintaan barang.

Inklusi Keuangan

Menurut (Bank Indonesia, 2013), inklusi keuangan merupakan upaya untuk menghilangkan segala bentuk penghalang yang menghalangi masyarakat untuk mendapatkan layanan keuangan, baik secara moneter maupun secara finansial. Menurut (Sanjaya et al., 2014), Untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat, inklusi keuangan memberikan masyarakat akses ke berbagai layanan keuangan. Menabung, meminjam, melakukan pembayaran, dan mengatur resiko adalah beberapa cara di mana penduduk suatu negara menggunakan layanan keuangan.

Kesimpulannya adalah inklusi keuangan merupakan cara untuk menyediakan kemudahan akses bagi masyarakat unbankable masuk ke pada layanan keuangan formal. Selanjutnya, Teori inklusi keuangan mengatakan inklusi keuangan dapat dicapai dengan subsistem yang ada yaitu keuangan, sosial dan ekonomi. Subsistem tersebut berpengaruh terhadap inklusi keuangan dan menciptakan peningkatan inklusi keuangan mempunyai pengaruh yang positif bagi sistem keuangan.

Inklusi keuangan mempengaruhi keputusan investasi dan konsumsi individu. Keputusan investasi dan konsumsi individu juga dipengaruhi oleh besarnya suku bunga yang ditentukan oleh bank sentral. Teori konsumsi model pilihan antar waktu (intertemporal choice) menjelaskan bagaimana pengaruh tingkat bunga yang ditentukan bank sentral terhadap konsumsi individu. Teori ini menyatakan bahwa konsumen mempertimbangkan ketika memutuskan berapa banyak yang akan dibelanjakan dan berapa banyak yang akan ditabung. Semakin banyak konsumsi sekarang, semakin sedikit konsumsi di masa depan.

Model yang digunakan untuk menganalisis perilaku konsumen yang rasional dalam menentukan pilihan merupakan model konsumsi yang dikembangkan oleh Irving Fisher. Model tersebut memperlihatkan hambatan yang konsumen alami dan cara konsumen menentukan pilihan untuk melakukan konsumsi atau menabung.

Nilai Tukar

Nilai tukar menggambarkan perbandingan antara harga unit mata uang suatu negara dan nilai unit-unit mata uang asing di negara lain (Iskandar, 2014). Nilai kurs, yang merupakan tingkat harga yang disetujui antara dua negara dalam perdagangan. Karena dolar AS digunakan dalam sekitar 60% dari transaksi internasional, penelitian ini menggunakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Istilah “kurs mata uang” sering dibagi menjadi dua kategori. Pertama adalah “nilai tukar nominal” yang merujuk pada harga dua mata uang dari dua negara, misalnya, Rupiah terhadap dolar AS. Di sisi lain, “nilai tukar riil” adalah nilai tukar nominal yang memperhitungkan perbandingan harga barang di dalam negeri dengan harga di luar negeri. Dengan demikian, nilai tukar riil dapat memberikan indikasi seberapa kompetitif produk domestik (Mankiw, 2007).

Dalam buku (R. Glenn Hubbard, 1955) menjelaskan bahwa prinsip satu harga tidak hanya berlaku untuk barang-barang yang diperdagangkan di dalam negeri, tetapi juga untuk perdagangan internasional. Dalam konteks perdagangan internasional, prinsip satu harga adalah dasar dari teori *purchasing power parity* (PPP), yang mengasumsikan bahwa nilai tukar bergerak sedemikian rupa sehingga daya beli mata uang yang berbeda adalah sama. Dengan kata lain, dalam jangka panjang, harga harus berada pada tingkat yang memungkinkan untuk membeli jumlah barang dan jasa yang sama untuk jumlah yang setara dengan mata uang negara mana pun.

(R. Glenn Hubbard, 1955) menjelaskan bahwa prinsip satu harga berlaku tidak hanya untuk produk yang dipasarkan di dalam negeri, tetapi juga untuk perdagangan internasional. Dalam konteks perdagangan internasional, prinsip harga telah menjadi dasar dari teori *purchasing power parity*, yang menunjukkan bahwa nilai tukar akan bergerak sehingga daya beli mata uang yang berbeda akan sama.

Teori PPP menunjukkan bahwa nilai tukar sebenarnya stabil. Dalam konteks ini, jika tingkat harga di Amerika Serikat meningkat dibandingkan dengan tingkat harga Inggris, yang berarti jumlah dolar yang dibutuhkan untuk membeli 1 pound meningkat, ini menunjukkan bahwa dolar melemah terhadap pound. Perhitungan ini mengikuti logika yang dijelaskan di atas. Jika pemisah di sebelah kanan persamaan meningkat dibandingkan dengan denominatornya, nilai fraksi akan meningkat, maka jumlah dolar per pound harus meningkat. Dampak ekonomi dari hasil ini akan lebih jelas jika kita melihatnya dalam konteks titik tertentu (R. Glenn Hubbard, 1955).

Tingkat Suku Bunga

Menurut (Boediono, 1999), tingkat bunga adalah faktor kunci yang menentukan apakah untuk berinvestasi atau menyimpan. Tingkat suku bunga adalah parameter kunci dari kebijakan bank sentral dan memainkan peran penting dalam mengatur kemampuan sistem ekonomi dan keuangan untuk menanggapi tekanan eksternal. Tingkat bunga mencerminkan biaya yang terkait dengan transisi dari konsumsi saat ini ke konsumsi masa depan. Seperti harga pada

umumnya, suku bunga ditentukan oleh kekuatan pasar berdasarkan penawaran dan permintaan.

Menurut Keynes, sebagaimana yang disajikan dalam buku (Mishkin, 2005), terdapat dua alasan mengapa pendapatan mempengaruhi permintaan uang. Pertama, ketika perekonomian tumbuh dan pendapatan meningkat, kekayaan individu meningkat, yang mengakibatkan keinginan mereka untuk memiliki lebih banyak uang sebagai sarana penyimpanan nilai. Kedua, ketika perekonomian berkembang dan pendapatan naik, masyarakat cenderung ingin melakukan lebih banyak transaksi yang membutuhkan uang, sehingga mereka juga menginginkan lebih banyak uang.

Peningkatan tingkat pendapatan dapat mendorong permintaan uang pada setiap tingkat suku bunga meningkat, dan kurva permintaan akan bergeser ke kanan. Keynes menganggap suku bunga sebagai hasil dari dinamika moneter. Ini menunjukkan bahwa, terutama di pasar moneter, suku bunga ditentukan oleh interaksi penawaran uang dan permintaan. Karena uang terus mempengaruhi suku bunga, pengaruhnya akan terus berlanjut pada aktivitas ekonomi, termasuk GDP. Ketika suku bunga naik, memiliki uang tunai menjadi kurang menarik karena potensi pendapatan bunga yang lebih rendah. Pernyataan sebelumnya telah menyoroti dampak negatif dari suku bunga pada keinginan untuk menyimpan uang tunai. Tingkat bunga dianggap seimbang ketika permintaan uang sama dengan pasokan uang tunai (Mishkin, 2005).

Broad Money

Definisi uang yang lebih luas (M2), mencakup semua komponen yang termasuk dalam M1, tetapi juga memperluas jangkauannya dengan menambahkan tingkat tabungan tambahan. Misalnya, M2 termasuk deposit tabungan di bank, yang merupakan rekening bank yang tidak dapat langsung digunakan untuk menulis cek. Banyak bank dan lembaga keuangan juga menawarkan kesempatan untuk berinvestasi dalam dana pasar moneter, di mana mereka mengumpulkan simpanan dari banyak investor individu dan menginvestasikan dalam instrumen keuangan yang aman, seperti obligasi pemerintah jangka pendek. Semua komponen M2 adalah bentuk uang yang dapat ditarik dan digunakan untuk pembelian, tetapi membutuhkan upaya yang lebih besar untuk mencairnya daripada elemen M1 (Steven A. Greenlaw, David Shapiro, 2016).

Dalam buku (Kemmerer et al., 1955), Irving Fisher berpendapat bahwa peningkatan jumlah uang dalam perputaran cenderung diikuti oleh peningkatan tingkat harga dan penurunan daya beli. Pada awal abad ke-20, Fisher mengembangkan teori tentang jumlah uang. Dia memulai dengan persamaan tukar mata uang $MV = PY$, di mana M adalah jumlah uang, V adalah nilai tukar untuk uang atau jumlah rata-rata berapa kali setiap dolar digunakan untuk membeli barang atau jasa dalam GDP, P adalah harga, dan Y adalah GDP yang sebenarnya.

Teori jumlah uang memprediksi bahwa, dalam jangka panjang, peningkatan jumlah yang melebihi pertumbuhan GDP riil akan menyebabkan inflasi. Hubungan antara peningkatan *velocity of money* dan inflasi di Amerika Serikat dalam jangka waktu panjang, serta hubungan antara meningkatnya volume mata uang dalam mata uang dan pelanggaran antara negara, tampaknya konsisten dengan prinsip-prinsip yang terkandung dalam teori uang kuantitatif (Kemmerer et al., 1955).

Produk Domestik Bruto

(Larasati & Sulasmiyati, 2018) menggambarkan Produk Domestik Bruto (PDB) sebagai jumlah total barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara dalam periode tertentu atau satu tahun, termasuk barang dan jasa yang diproduksi oleh perusahaan yang dimiliki oleh penduduk negara tersebut dan perusahaan yang dimiliki oleh penduduk negara lain yang tinggal di negara tersebut.

PDB dapat digunakan untuk menggambarkan kondisi perekonomian suatu negara dalam suatu periode tertentu, baik atas dasar harga berlaku maupun atas dasar harga konstan. PDB atas dasar harga berlaku menunjukkan nilai tambah barang dan jasa yang dihitung berdasarkan harga yang berlaku setiap tahun, sedangkan PDB atas dasar harga konstan menunjukkan nilai tambah barang dan jasa yang dihitung menggunakan harga yang berlaku pada tahun tertentu (Badan Pusat statistika, 2019).

Teori Keynesian mengatakan bahwa jumlah produk yang diproduksi dan tenaga kerja yang dipekerjakan berkorelasi positif dengan jumlah produk yang dijual. Ini menunjukkan kemajuan perekonomian suatu negara. Jika PDB meningkat seiring dengan produksi barang dan jasa yang dihasilkan secara keseluruhan oleh negara kita, laba perusahaan akan meningkat, dan investor akan tertarik untuk menginvestasikan dana mereka pada pembelian saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data *time series* di Indonesia dan Malaysia, dari tahun 2013-2022. Dengan variabel bebas Indeks Inklusi Keuangan (X_1), Nilai Tukar (X_2), Suku Bunga (X_3), *Broad Money* (X_4), Produk Domestik Bruto (X_5) dan variabel terikat Inflasi (Y). Dengan model analisis regresi *Vector Error Correction Model (VECM)*. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui sejauh mana *shock* dan besaran kontribusi X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 terhadap Y dengan melihat hasil *Impuls Respons Function* dan *Variance Decomposition*.

Adapun persamaan model VECM di Indonesia yang merupakan hasil penurunan dari model VAR pada penelitian ini yaitu sebagai berikut (Gujarati, 2011).

$$\begin{aligned}
 D(INF) = & A(1,1)*(B(1,1)*INF(-1) + B(1,2)*IFI(-1) + B(1,3)*ER(-1) + B(1,4)*IR(-1) + B(1,5)*M2(-1) \\
 & + B(1,6)*GDP(-1) + B(1,7)) + A(1,2)*(B(2,1)*INF(-1) + B(2,2)*IFI(-1) + B(2,3)*ER(-1) + \\
 & B(2,4)*IR(-1) + B(2,5)*M2(-1) + B(2,6)*GDP(-1) + B(2,7)) + C(1,1)*D(INF(-1)) + \\
 & C(1,2)*D(INF(-2)) + C(1,3)*D(INF(-3)) + C(1,4)*D(IFI(-1)) + C(1,5)*D(IFI(-2)) + \\
 & C(1,6)*D(IFI(-3)) + C(1,7)*D(ER(-1)) + C(1,8)*D(ER(-2)) + C(1,9)*D(ER(-3)) + C(1,10)*D(IR(-1)) \\
 & + C(1,11)*D(IR(-2)) + C(1,12)*D(IR(-3)) + C(1,13)*D(M2(-1)) + C(1,14)*D(M2(-2)) + \\
 & C(1,15)*D(M2(-3)) + C(1,16)*D(GDP(-1)) + C(1,17)*D(GDP(-2)) + C(1,18)*D(GDP(-3)) + \\
 & C(1,19)
 \end{aligned}
 \tag{1}$$

Kemudian adapun persamaan model VECM di Malaysia yang merupakan hasil penurunan dari model VAR pada penelitian ini yaitu sebagai berikut (Gujarati, 2011).

$$\begin{aligned}
 D(INF) = & A(1,1)*(B(1,1)*INF(-1) + B(1,2)*IFI(-1) + B(1,3)*ER(-1) + B(1,4)*IR(-1) + B(1,5)*M2(-1) \\
 & + B(1,6)*GDP(-1) + B(1,7)) + A(1,2)*(B(2,1)*INF(-1) + B(2,2)*IFI(-1) + B(2,3)*ER(-1) + \\
 & B(2,4)*IR(-1) + B(2,5)*M2(-1) + B(2,6)*GDP(-1) + B(2,7)) + A(1,3)*(B(3,1)*INF(-1) + \\
 & B(3,2)*IFI(-1) + B(3,3)*ER(-1) + B(3,4)*IR(-1) + B(3,5)*M2(-1) + B(3,6)*GDP(-1) + B(3,7)) + \\
 & A(1,4)*(B(4,1)*INF(-1) + B(4,2)*IFI(-1) + B(4,3)*ER(-1) + B(4,4)*IR(-1) + B(4,5)*M2(-1) + \\
 & B(4,6)*GDP(-1) + B(4,7)) + A(1,5)*(B(5,1)*INF(-1) + B(5,2)*IFI(-1) + B(5,3)*ER(-1) +
 \end{aligned}$$

$$B(5,4)*IR(-1) + B(5,5)*M2(-1) + B(5,6)*GDP(-1) + B(5,7)) + C(1,1)*D(INF(-1)) + C(1,2)*D(IFI(-1)) + C(1,3)*D(ER(-1)) + C(1,4)*D(IR(-1)) + C(1,5)*D(M2(-1)) + C(1,6)*D(GDP(-1)) + C(1,7) \quad (2)$$

Dengan cara mengambil data dari *World Bank*, *International Monetary Fund* (IMF), *Bank for International Settlements* (BIS), Badan Pusat Statistik, dan bank Negara Malaysia . Penelitian ini menggunakan data yang ada di Indonesia dan Malaysia dengan rentang waktu 10 tahun, yaitu dari tahun 2013 sampai 2022. Dengan indikator masing-masing variabel yaitu (Y) indeks harga konsumen, (X1) jumlah rekening deposit, jumlah kantor cabang, jumlah ATM, dan rasio tabungan dan pinjaman terhadap total PDB, (X2) Indeks REER, yang dihitung dengan tingkat inflasi, menunjukkan nilai mata uang suatu negara dibandingkan dengan mata uang negara lain, (X3) Persentase suku bunga yang ditetapkan oleh bank sentral di setiap negara, (X4) Jumlah dari M1, uang kuasi, dan surat berharga lainnya, (X5) total produk domestik bruto.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas

Unit root test digunakan untuk menguji stasioneritas. Kehadiran unit root menunjukkan bahwa data yang diuji tidak stasioner. Akibatnya, hubungan palsu terjadi ketika data signifikan secara statistik antar variabel tidak ada atau hasil regresi yang dihasilkan tidak sesuai dengan apa yang sebenarnya terjadi.

Tabel 1 Uji Root Test Tingkat Level

Variable	Indonesia			Malaysia		
	t-Statistic	Prob.	Keterangan	t-Statistic	Prob.	Keterangan
INF	-1.547652	0.4993	Tidak Stasioner	-2.48465	0.1268	Tidak Stasioner
IFI	-1.476781	0.5347	Tidak Stasioner	-0.278779	0.9190	Tidak Stasioner
ER	-4.104804	0.0027	Stasioner	-1.840685	0.3560	Tidak Stasioner
IR	-1.419875	0.5627	Tidak Stasioner	-1.385149	0.5796	Tidak Stasioner
M2	-0.489732	0.8825	Tidak Stasioner	-0.57605	0.8644	Tidak Stasioner
GDP	-2.203587	0.2083	Tidak Stasioner	-1.799181	0.3754	Tidak Stasioner

Sumber : *Eviews 12, 2024*

Bedasarkan hasil uji stasioneritas di wilayah Indonesia dan Malaysia pada Tabel 1 diatas menjelaskan bahwa hanya terdapat variabel Nilai Tukar di wilayah Indonesia yang stasioner pada tingkat level, dengan nilai probabilitas di bawah 0,05. Sedangkan empat variabel lainnya menunjukkan hasil yang tidak stasioner, dimana nilai probabilitasnya di atas 5% atau 0,05. Sehingga perlu dilakukan differencing agar semua data pada variabel menjadi stasioner.

Selanjutnya dilakukan pengujian ulang akar unit test (*unit root test*) *Phillips-Perron Test* (PP test), sehingga didapatkan hasilnya pada Tabel 2. Nilai probabilitasnya dibawa 0,05 atau 5%. Dengan hasil demikian data hasil differencing pertama (*first difference*) dinyatakan data telah stasioner. Sehingga pengujian dapat dilanjutkan pada tahap selanjutnya.

Tabel 2 Uji Root Test Tingkat First Difference

Variable	Indonesia			Malaysia		
	t-Statistic	Prob.	Keterangan	t-Statistic	Prob.	Keterangan
INF	-5.528747	0.0000	Stasioner	-7.237497	0.0000	Stasioner
IFI	-3.177262	0.0293	Stasioner	-6.790673	0.0000	Stasioner
ER	-7.776989	0.0000	Stasioner	-6.148577	0.0000	Stasioner
IR	-3.262349	0.0239	Stasioner	-3.140983	0.0318	Stasioner
M2	-9.658004	0.0000	Stasioner	-6.800721	0.0000	Stasioner
GDP	-3.808918	0.0061	Stasioner	-3.57302	0.0111	Stasioner

Sumber : Eviews 12, 2024

Uji Penentuan Lag Optimum

Dalam penelitian yang menggunakan model VAR/VECM, panjang lag yang ideal harus ditentukan selain estimasi parameter model. Panjang lag optimal dapat digunakan untuk menyelesaikan masalah autokorelasi selain menampilkan lamanya waktu variabel merespon variabel lain. Pada model panel VAR/VECM, prediksi kausalitas dan kointegrasi sangat sensitif terhadap panjang lag. Oleh karena itu, penting untuk memperhatikan data berikut untuk keakuratan panjang lag. Untuk menentukan panjang lag yang ideal, kriteria informasi Akaike Information Criteria (AIC) digunakan (Gujarati, 2011).

Tabel 3 Hasil Uji Lag Optimum

Indonesia				
Lag	Logl	LR	FPE	AIC
0	4.40273	NA	4.41E-08	0.091272
1	38.295	54.22755	5.14E-08	0.211717
2	67.9264	37.25095	8.96E-08	0.575635
3	110.678	39.08687	1.07E-07	0.189848
4	209.441	56.43606*	1.19e-08*	-3.396614*
Malaysia				
Lag	Logl	LR	FPE	AIC
0	93.6586	NA	4.00E-10	-4.613612
1	130.387	59.92518*	3.94e-10*	-4.651945*

Sumber : Eviews 12, 2024

Hasil uji penentuan lag optimum di negara Indonesia dan Malaysia dapat dilihat pada tabel 3 di mana berdasarkan kriteria LR, FPE, dan AIC yang memiliki nilai terkecil di Indonesia berada pada lag keempat. Sedangkan pada negara Malaysia, yang memiliki nilai terkecil berada pada lag pertama. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan inflasi, inklusi keuangan, nilai tukar, suku bunga, *broad money*, dan GDP di Indonesia saat ini dipengaruhi oleh perubahan pada variabel yang sama selama satu tahun sebelumnya. Sedangkan di negara Malaysia menunjukkan bahwa perubahan inflasi, inklusi keuangan, nilai tukar, suku bunga, *broad money*, dan GDP saat ini dipengaruhi oleh perubahan pada variabel yang sama selama tiga bulan sebelumnya. Hal ini berarti pengaruh variabel tersebut di Malaysia lebih baik dan lebih cepat dibandingkan pada negara Indonesia.

Uji Kestabilan Model

Sebelum memulai analisis pada model VAR/VECM, uji stabilitas harus dilakukan. Model panel VAR/VECM dikatakan stabil jika nilai modulus root data di bawah satu. Akibatnya, nilai Impulse Response Function (IRF) akan memiliki kesalahan jika hasil pengujian stabilitas tidak stabil.

Tabel 4 Hasil Uji Stabilitas

Indonesia		Malaysia	
Root	Modulus	Root	Modulus
0.78293	0.78293	0.707996 - 0.247933i	0.750153
-0.429320 - 0.590793i	0.730309	0.707996 + 0.247933i	0.750153
-0.429320 + 0.590793i	0.730309	-0.585556 - 0.390185i	0.703648
0.520320 - 0.445295i	0.684851	-0.585556 + 0.390185i	0.703648
0.520320 + 0.445295i	0.684851	-0.005134 - 0.634867i	0.634887
-0.673208	0.673208	-0.005134 + 0.634867i	0.634887
0.434514 - 0.193897i	0.475814	0.339747 - 0.497506i	0.602445
0.434514 + 0.193897i	0.475814	0.339747 + 0.497506i	0.602445
-0.353354 - 0.269122i	0.444168	-0.570376	0.570376
-0.353354 + 0.269122i	0.444168	0.133953 - 0.374423i	0.397663
-0.199317	0.199317	0.133953 + 0.374423i	0.397663
0.09273	0.09273	-0.152277	0.152277

Sumber : *Eviews 12, 2024*

Berdasarkan hasil uji kestabilan model VAR di wilayah Indonesia dan Malaysia pada Tabel 4 diatas dapat dijelaskan bahwa model yang digunakan sudah stabil. Hal tersebut dapat dilihat dari kisaran modulus dengan nilai rata-rata kurang dari satu. Dengan demikian, hasil analisis dari pengujian IRF (*Impulse Response Function*) dan VD (*Variance Decomposition*) adalah valid dan dapat dilakukan pengujian kointegrasi.

Uji Kointegrasi

Pengujian kointegrasi dilaksanakan untuk mengidentifikasi adanya hubungan kointegrasi dalam model. Uji kointegrasi menggunakan metode Johansen Cointegration dengan penggunaan panjang lag yang optimal yaitu 4 pada wilayah Indonesia dan 1 pada wilayah Malaysia. Berdasarkan evaluasi kriteria AIC yang telah dijalankan, jika nilai statistik trace > nilai kritis, maka disimpulkan bahwa persamaan tersebut memiliki hubungan kointegrasi.

Berdasarkan Tabel 5 hasil uji kointegrasi untuk wilayah Indonesia menunjukkan ada 2 (dua) persamaan kointegrasi, yakni pada saat dimana nilai trace statistic lebih besar dari nilai kritisnya (*critical value*). Dengan demikian, model yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah VECM.

Berdasarkan Tabel 6 hasil uji kointegrasi untuk wilayah Malaysia menunjukkan ada 5 (lima) persamaan kointegrasi, yakni pada saat dimana nilai trace statistic lebih besar dari nilai kritisnya (*critical value*). Dengan demikian, model yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah VECM.

Tabel 5 Hasil Uji Kointegrasi Johansen-Test di Indonesia

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.964557	228.014	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.800737	111.12	69.81889	0.0000
At most 2 *	0.630655	54.6606	47.85613	0.0101
At most 3	0.292284	19.7998	29.79707	0.4365
At most 4	0.180247	7.69984	15.49471	0.4980
At most 5	0.021019	0.7435	3.841465	0.3885

Sumber : *Eviews 12, 2024*

Tabel 6 Hasil Uji Kointegrasi Johansen-Test di Malaysia

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.736949	140.3742	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.596009	90.96406	69.81889	0.0004
At most 2 *	0.475794	57.42862	47.85613	0.0049
At most 3 *	0.344651	33.53137	29.79707	0.0177
At most 4 *	0.275071	17.89563	15.49471	0.0213
At most 5 *	0.149545	5.993386	3.841465	0.0144

Sumber : *Eviews 12, 2024*

Uji Estimasi VECM

Setelah melakukan beberapa tahap pengujian yang diisyaratkan model VAR dengan hasil pengujian menunjukkan model yang tepat dalam VECM, maka selanjutnya dilakukan estimasi menggunakan VECM. Estimasi VECM yang dihasilkan hanya dapat menunjukkan pengaruh signifikan pada lag tentu baik jangka panjang maupun jangka pendek dengan cara membandingkan nilai t hitung hasil estimasi dengan nilai t tabel. Berdasarkan hasil uji t secara parsial menggunakan taraf signifikan lima persen dengan nilai t tabel sebesar 2.032245.

Tabel 7 Hasil Uji Estimasi VECM di Indonesia

Variable	Coefficient	t-Statistic	Keterangan
Jangka Pendek			
CointEq1	-0.228990	-1.57886	
CointEq2	8.633631	2.44287	
D(IFI(-1))	-40.44148	-2.56252	Berpengaruh Negatif
D(IFI(-2))	-55.68788	-3.64085	Berpengaruh Negatif
D(IFI(-3))	-24.73959	-1.59771	Tidak Berpengaruh
D(ER(-1))	-0.222232	-2.06808	Berpengaruh Negatif

D(ER(-2))	-0.025798	-0.36649	Tidak Berpengaruh
D(ER(-3))	0.044468	0.83127	Tidak Berpengaruh
D(IR(-1))	0.359070	0.86590	Tidak Berpengaruh
D(IR(-2))	0.324852	0.79599	Tidak Berpengaruh
D(IR(-3))	-0.388419	-0.98287	Tidak Berpengaruh
D(M2(-1))	33.90682	1.66763	Tidak Berpengaruh
D(M2(-2))	93.13591	4.24876	Berpengaruh Positif
D(M2(-3))	59.96953	2.79197	Berpengaruh Positif
D(GDP(-1))	0.224124	1.48723	Tidak Berpengaruh
D(GDP(-2))	0.495684	2.69493	Berpengaruh Positif
D(GDP(-3))	0.097568	0.53273	Tidak Berpengaruh
C	-0.93546	-2.39393	
Jangka Panjang			
IFI(-1)	0.000000	0.000000	Terkointegrasi
ER(-1)	-0.592585	-5.341810	Berpengaruh Negatif
IR(-1)	0.755543	3.130110	Berpengaruh Positif
M2(-1)	45.68377	12.05410	Berpengaruh Positif
GDP(-1)	1.080543	9.375260	Berpengaruh Positif
R-squared	0.734408		
Adj. R-squared	0.380285		
F-statistic	2.073879		

Note: $t\text{-tabel} = \alpha 5\% = 2.032245$

Sumber : *Eviews 12, 2024*

Tabel 8 Hasil Uji Estimasi VECM di Malaysia

Variable	Coefficient	t-Statistic	Keterangan
Jangka Pendek			
CointEq1	-1.084126	-5.08357	
CointEq2	26.12286	1.38869	
CointEq3	-0.228223	-3.11599	
CointEq4	-1.782558	-2.62537	
CointEq5	-17.13137	-1.60281	
D(IFI(-1))	-21.03415	-0.91034	Tidak Berpengaruh
D(ER(-1))	0.110717	1.51415	Tidak Berpengaruh
D(IR(-1))	3.158451	2.36129	Tidak Berpengaruh
D(M2(-1))	10.19715	0.26806	Tidak Berpengaruh
D(GDP(-1))	0.089731	0.56610	Tidak Berpengaruh
C	0.001536	0.00605	
Jangka Panjang			
IFI(-1)	0.00000	0.00000	Terkointegrasi

ER(-1)	0.00000	0.00000	Terkointegrasi
IR(-1)	0.00000	0.00000	Terkointegrasi
M2(-1)	0.00000	0.00000	Terkointegrasi
GDP(-1)	-0.769276	-4.90926	Berpengaruh Negatif
R-squared	0.758685		
Adj. R-squared	0.65659		
F-statistic	7.43118		

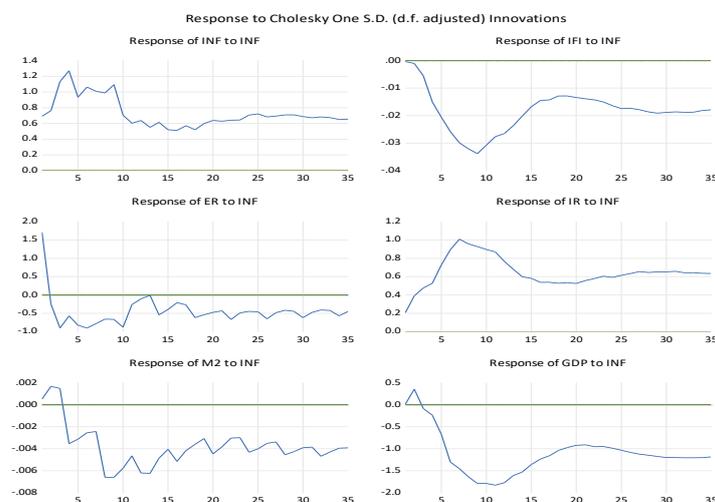
Note: t -tabel = α 5% = 2.032245

Sumber : *Eviews 12, 2024*

Hasil estimasi VECM baik di Indonesia maupun Malaysia menunjukkan bahwa semua variabel mempengaruhi inflasi dalam jangka panjang. Pada negara Indonesia variabel inklusi keuangan mengalami terkointegrasi. Artinya, variabel tersebut memiliki hubungan jangka panjang di Indonesia. Kemudian, variabel yang berpengaruh secara negatif adalah nilai tukar, dan variabel suku bunga, *broad money*, dan PDB berpengaruh positif terhadap inflasi di Indonesia. Sementara itu di Malaysia, variabel inklusi keuangan, nilai tukar, suku bunga, dan *broad money* mengalami terkointegrasi. Artinya, variabel tersebut memiliki hubungan jangka panjang di Malaysia. Kemudian, variabel PDB berpengaruh negatif terhadap inflasi di Malaysia.

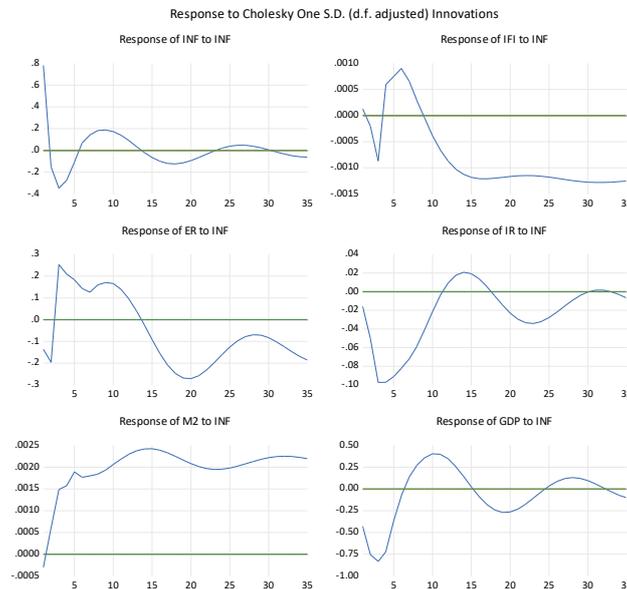
Uji Impulse Response Function

Impulse Response Function (IRF) digunakan untuk mengilustrasikan bagaimana variabel merespons suatu gangguan dalam variabel itu sendiri serta variabel endogen lainnya. Analisis ini tidak hanya dalam jangka pendek, tetapi juga dapat mengamati responsnya untuk beberapa horizon masa depan sebagai wawasan jangka panjang. Pada sumbu horizontal, waktu ditunjukkan dalam periode tahun ke depan setelah gangguan terjadi, sementara pada sumbu vertikal menunjukkan seberapa besar respons atau tingkat perubahan dalam variabel endogen yang dihasilkan oleh gangguan variabel dalam variabel endogen lainnya. Dalam penelitian ini, dilakukan analisis *shock* pada Indeks Inklusi Keuangan, Nilai Tukar, Suku Bunga, Broad Money, dan GDP terhadap Inflasi.



Sumber : *Eviews 12, 2024*

Gambar 4 Hasil Uji IRF di Indonesia



Sumber : Eviews 12, 2024

Gambar 5 Hasil Uji IRF di Malaysia

Uji Variance Decomposition

Analisis *Variance Decomposition* bertujuan untuk meramal atau memprediksi kontribusi dari masing-masing variabel karena adanya perubahan dalam model tersebut. Penggunaan *variance decomposition* dalam penelitian ini agar memperoleh besaran kontribusi terhadap variabel Indeks Inklusi Keuangan, Nilai Tukar, Suku Bunga, *Broad Money*, dan GDP terhadap Inflasi.

Tabel 9 Perbandingan Variance Decomposition (INF) di Negara Indonesia dan Malaysia

Negara	Periode	S.E	INF	IFI	ER	IR	M2	GDP
Indonesia	1	0.692247	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
	5	2.777631	62.64495	26.85888	7.193544	0.277376	1.491968	1.533278
	10	4.556975	46.47899	42.69601	6.148004	1.021800	1.120758	2.534439
	20	5.779877	38.90705	48.54854	4.138888	4.031559	2.642039	1.731928
	35	7.206762	38.30045	49.36701	3.56306	4.51774	2.929603	1.322138
Malaysia	1	0.782117	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
	5	1.638027	31.44922	21.54242	13.91845	7.291000	7.680840	18.11807
	10	1.890203	27.06399	20.38659	17.86114	9.548657	6.523716	18.61592
	20	2.150871	22.95950	21.64089	20.19790	9.279465	6.344088	19.57816
	35	2.241062	21.64417	21.43580	21.52855	9.379885	6.589715	19.42188

Sumber : Eviews 12, 2024

Hasil analisis dari *Impluse Response* di Indonesia menyatakan bahwa *shock* yang diberikan oleh variabel indeks inklusi keuangan terhadap inflasi cenderung fluktuasi. Pada periode ke-2 *shock* Indeks inklusi keuangan terhadap inflasi sebesar standar deviasi -0.001 dan mengalami penurunan terus menerus hingga periode ke-9 sebesar standar deviasi -0.034. Lalu hingga periode ke-19, *shock* yang diberikan indeks inklusi keuangan terhadap inflasi sempat meningkat sebesar standar deviasi -0.013 dan kembali mengalami penurunan hingga periode ke-28 sebesar standar deviasi -0.019. Pada akhirnya, *shock* yang diberikan indeks inklusi keuangan mengalami kestabilan dan pada akhir periode ke-35 *shock* indeks inklusi keuangan terhadap inflasi cenderung stabil sebesar standar deviasi -0.018.

Dalam keragaman perubahan Inflasi juga dijelaskan oleh *shock* perubahan variabel Indeks Inklusi Keuangan di wilayah Indonesia sebesar 26.85888 dengan arti bahwa kontribusi variabel Indeks Inklusi Keuangan dalam mempengaruhi variabel Inflasi yaitu 26.86 persen pada periode ke-5. Pada periode ke-10 perubahan nilai Indeks Inklusi Keuangan di wilayah Indonesia bernilai 42.69601 yang artinya kontribusi variabel Indeks Inklusi Keuangan meningkat sebesar 42.69 persen dalam pengaruhnya kepada perubahan variabel Inflasi. Selanjutnya pengaruh kontribusi variabel Indeks Inklusi Keuangan terhadap Inflasi mengalami peningkatan kontribusi lagi hingga 48,55 persen pada periode ke-20. Dan pada periode ke-35 terjadi kestabilan kontribusi sebesar 49.36701 yang artinya variabel Indeks Inklusi Keuangan memiliki kontribusi sebesar 49,37 persen pada perubahan Inflasi.

Sementara itu, Hasil analisis dari *Impluse Response* pada negara Malaysia menyatakan bahwa *shock* yang diberikan oleh variabel indeks inklusi keuangan terhadap inflasi cenderung mengalami fluktuasi. Pada periode pertama *shock* yang diberikan indeks inklusi keuangan terhadap inflasi sebesar standar deviasi 0.00013 dan mengalami penurunan pada periode ke-3 sebesar standar deviasi -0.00087. Setelah itu, *shock* yang diberikan indeks inklusi keuangan mengalami peningkatan sampai periode ke-6 sebesar standar deviasi 0.00090. Kemudian, *shock* yang diberikan indeks inklusi keuangan terhadap inflasi mengalami penurunan lagi hingga ke periode ke-16 sebesar standar deviasi -0.00121. Setelah itu *shock* yang diberikan indeks inklusi keuangan terhadap inflasi cenderung mengalami kestabilan hingga akhir periode ke-35 sebesar standar deviasi -0.00125.

Dalam keragaman perubahan Inflasi juga dijelaskan oleh *shock* perubahan variabel Indeks Inklusi Keuangan di wilayah Indonesia sebesar 21.54242 dengan arti bahwa kontribusi variabel Indeks Inklusi Keuangan dalam mempengaruhi variabel Inflasi yaitu 21.54 persen pada periode ke-5. Pada periode ke-10 perubahan nilai Indeks Inklusi Keuangan di wilayah Indonesia bernilai 20.38659 yang artinya kontribusi variabel Indeks Inklusi Keuangan meningkat sebesar 20.39 persen dalam pengaruhnya kepada perubahan variabel Inflasi. Selanjutnya pengaruh kontribusi variabel Indeks Inklusi Keuangan terhadap Inflasi mengalami peningkatan kontribusi sebesar 21.64 persen pada periode ke-20. Dan pada periode ke-35 terjadi penurunan kontribusi lagi sebesar 21.43580 yang artinya variabel Indeks Inklusi Keuangan memiliki kontribusi sebesar 21.44 persen pada perubahan Inflasi.

Hasil penelitian di negara Indonesia dan Malaysia sejalan dengan teori konsumsi model pilihan antar waktu dimana dalam teori konsumsi model pilihan antar waktu dijelaskan bahwa masyarakat mempunyai pilihan untuk melakukan konsumsi atau menabung. Pengetahuan masyarakat tentang inklusi keuangan akan membuat masyarakat semakin bijak dalam menentukan kapan harus melakukan konsumsi dan kapan harus menabung atau

berinvestasi. Waktu yang sesuai tersebut dipengaruhi oleh suku bunga. Suku bunga juga merupakan salah satu cara bank sentral untuk mengontrol jumlah uang beredar yang kemudian mempengaruhi inflasi.

Efek substitusi yang ada dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur suku bunga adalah ketika masyarakat harus memilih antara melakukan konsumsi saat ini atau konsumsi di masa mendatang. Tingkat inklusi keuangan dapat membuat respons dari masyarakat menjadi lebih besar terhadap naik turunnya tingkat suku bunga sebagai salah satu instrumen kebijakan moneter. Hal tersebut terjadi karena ketika tingkat inklusi keuangan meningkat maka akses masyarakat terhadap produk dan jasa keuangan meningkat yang berarti masyarakat yang akan memilih antara mengurangi tabungan dan melakukan konsumsi sekarang atau menabung dan melakukan konsumsi di masa mendatang akan meningkat juga. Tingkat suku bunga yang ditetapkan bank sentral merupakan hal yang akan mempengaruhi keputusan tersebut. Ketika jumlah uang yang beredar di masyarakat terlalu banyak, maka bank sentral akan menaikkan tingkat suku bunga. Jika inklusi keuangan masyarakat tinggi maka kenaikan tingkat suku bunga tersebut menyebabkan masyarakat menabung dan melakukan konsumsi di masa mendatang. Ketika konsumsi masyarakat menurun maka permintaan agregat akan menurun. Penurunan permintaan agregat tersebut pada akhirnya akan menurunkan tingkat inflasi.

Hal ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Saraswati et al., 2020), (João Jungo & Botelho, 2022), (Bourainy et al., 2021), (Thi Truc Nguyen, 2018), yang mengatakan bahwa inklusi keuangan memiliki hubungan dalam jangka panjang dalam mempengaruhi inflasi.

Hasil analisis dari *Impluse Response* di Indonesia menyatakan bahwa *shock* yang diberikan oleh variabel nilai tukar terhadap inflasi cenderung mengalami fluktuasi. Pada periode pertama *shock* yang diberikan nilai tukar terhadap inflasi sebesar standar deviasi 0.19, kemudian pada periode ke-4 respon inflasi mengalami puncak peningkatan sebesar standar deviasi 1.7. Kemudian *shock* yang diberikan nilai tukar terhadap inflasi respon inflasi mengalami penurunan hingga periode ke-3 sebesar standar deviasi -0.9. Lalu, *shock* yang diberikan nilai tukar mengalami fluktuasi dan pada periode ke-13 sempat mengalami peningkatan sebesar standar deviasi 0.0. Kemudian kembali mengalami fluktuasi lagi secara konsisten sebesar standar deviasi -0.6 dan -0.5. Hingga pada akhirnya *shock* yang diberikan variabel nilai tukar terhadap inflasi pada periode ke-35 sebesar standar deviasi -0.5.

Perubahan variabel Inflasi dijelaskan juga oleh perubahan Nilai Tukar dengan nilai 7.193544 yaitu pada periode ke-5 memiliki kontribusi sebesar 7.19 persen. Kontribusi perubahan nilai tukar cenderung mengalami penurunan. Pada periode ke-10 terjadi penurunan kontribusi sebesar 6.15 persen. Dan mengalami penurunan kontribusi lagi sebesar 4.138888 yang artinya perubahan Nilai Tukar berkontribusi sebesar 4.13 persen kepada variabel Inflasi pada periode ke-20. Pada periode ke-35 kembali mengalami penurunan berada pada nilai 3.563059 dengan kontribusi 3.56 persen.

Sementara itu, Hasil analisis dari *Impluse Response* pada negara Malaysia menyatakan bahwa *shock* yang diberikan oleh variabel nilai tukar terhadap inflasi cenderung mengalami fluktuasi. Pada periode pertama *shock* yang diberikan nilai tukar terhadap inflasi sebesar standar deviasi -0.14 dan mengalami penurunan pada periode ke-2 sebesar standar deviasi -0.20. Setelah itu, *shock* yang diberikan nilai tukar mengalami peningkatan pada periode ke-3

sebesar standar deviasi 0.25 dan mengalami penurunan lagi hingga periode ke-6 sebesar standar deviasi 0.14 dan mengalami peningkatan lagi hingga periode ke-10 sebesar standar deviasi 0.17. Kemudian, *shock* yang diberikan nilai tukar terhadap inflasi mengalami penurunan hingga periode ke-20 sebesar standar deviasi -0.27. *Shock* yang diberikan nilai tukar kemudian mengalami peningkatan hingga periode ke-29 sebesar standar deviasi -0.07. Dan pada akhirnya respon inflasi mengalami penurunan hingga di akhir periode ke-30 sebesar standar deviasi 0.06.

Perubahan variabel Inflasi dijelaskan juga oleh perubahan Nilai Tukar dengan nilai 13.91845 yaitu pada periode ke-5 memiliki kontribusi sebesar 13.92 persen. Kontribusi perubahan nilai tukar cenderung mengalami peningkatan. Pada periode ke-10 terjadi peningkatan kontribusi sebesar 17.86 persen. Dan mengalami peningkatan kontribusi lagi sebesar 20.19790 yang artinya perubahan Nilai Tukar berkontribusi sebesar 20.19 persen kepada variabel Inflasi pada periode ke-20. Pada periode ke-35 kembali mengalami peningkatan berada pada nilai 21.52855 dengan kontribusi 21.18 persen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori paritas daya beli dimana dalam teori paritas daya beli ini dikatakan bahwa nilai tukar antara dua negara seharusnya sama dengan rasio dari tingkat harga di kedua negara tersebut. Ketika meningkatnya tingkat harga atau inflasi akan menyebabkan penurunan terhadap mata uang negara tersebut atau depresiasi. Sebaliknya, ketika tingkat harga menurun maka akan terjadi apresiasi terhadap mata uang tersebut. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian (João Jungo & Botelho, 2022) dan (Radifan & Saputra, 2022) yang menemukan bahwa nilai tukar memiliki hubungan dalam jangka panjang dalam mempengaruhi inflasi.

Hasil analisis dari *Impluse Response* di negara Indonesia menyatakan bahwa *shock* yang diberikan oleh variabel suku bunga terhadap variabel inflasi cenderung mengalami fluktuasi. Pada periode pertama *shock* yang diberikan suku bunga terhadap inflasi sebesar standar deviasi 0.21. Setelah itu, *shock* yang diberikan suku bunga mengalami peningkatan hingga periode ke-7 sebesar standar deviasi 1.01. Hingga periode ke-18, *shock* yang diberikan suku bunga terhadap inflasi mengalami penurunan sebesar standar deviasi 0.53 dan setelah itu mengalami kestabilan sampai periode ke-20 sebesar standar deviasi 0.53. *Shock* yang diberikan suku bunga kemudian mengalami peningkatan lagi hingga periode ke-27 sebesar standar deviasi 0.66. Hingga pada akhirnya *shock* yang diberikan variabel suku bunga terhadap inflasi cenderung mengalami kestabilan lagi sampai periode ke-35 sebesar standar deviasi 0.63.

Pada periode ke-5 kontribusi Suku Bunga sebesar 0.277376 dengan kontribusi 0.27 persen di Indonesia. Kontribusi Suku Bunga mengalami peningkatan terhadap keragaman Inflasi. Pada periode ke-10 kontribusi suku bunga sebesar 1.02 persen dan periode ke-20 sebesar 4.03 persen. Dan di akhir periode mengalami peningkatan kontribusi lagi yaitu 4.517736 dengan arti kontribusi suku bunga terhadap *shock* perubahan inflasi sebesar 4.52 persen.

Sementara itu, Hasil analisis dari *Impluse Response* pada negara Malaysia menyatakan bahwa *shock* yang diberikan oleh variabel suku bunga terhadap inflasi cenderung mengalami fluktuasi. Pada periode pertama *shock* yang diberikan suku bunga terhadap inflasi sebesar standar deviasi -0.016 dan mengalami penurunan pada periode ke-3 sebesar standar deviasi -0.097. Setelah itu, *shock* yang diberikan suku bunga terhadap inflasi mengalami peningkatan

secara terus menerus sampai periode ke-14 sebesar standar deviasi 0.021. Kemudian, *shock* yang diberikan suku bunga terhadap inflasi mengalami penurunan lagi hingga 9 periode dan pada periode ke-23 sebesar standar deviasi -0.034. Setelah itu, *shock* yang diberikan suku bunga terhadap inflasi mengalami peningkatan lagi hingga periode ke-29 sebesar standar deviasi -0.004. Dan pada akhirnya *shock* yang diberikan suku bunga terhadap inflasi cenderung mengalami kestabilan hingga di akhir periode ke-35 sebesar standar deviasi -0.007.

Pada periode ke-5 kontribusi Suku Bunga sebesar 7.291000 dengan kontribusi 7.29 persen di Malaysia. Kontribusi Suku Bunga mengalami fluktuasi terhadap keragaman Inflasi. Pada periode ke-10 kontribusi suku bunga sebesar 9.54 persen dan periode ke-20 sebesar 9.27 persen. Dan mengalami peningkatan kontribusi lagi pada periode ke-35 yaitu 9.379885 dengan arti kontribusi suku bunga terhadap shock perubahan inflasi sebesar 9.38 persen. Hal tersebut sejalan dengan teori preferensi likuiditas dimana dalam teori preferensi likuiditas menjelaskan bahwa ketika suku bunga meningkat maka akan meningkatkan perputaran uang. Perputaran uang yang cepat ini menggambarkan kondisi perekonomian yang menunjukkan permintaan terhadap barang dan jasa yang meningkat. Peningkatan permintaan terhadap barang dan jasa akan menyebabkan kenaikan harga barang yang kemudian akan menaikkan inflasi. Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu (Thi Truc Nguyen, 2018) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh dalam jangka panjang terhadap inflasi dan di dukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh (van Dinh, 2020).

Hasil analisis dari *Impluse Response* di Indonesia menyatakan bahwa *shock* yang diberikan oleh variabel *broad money* terhadap inflasi cenderung mengalami fluktuasi. Pada periode pertama *shock* yang diberikan *broad money* terhadap inflasi sebesar standar deviasi 0.0005 dan mengalami peningkatan pada periode ke-2 sebesar standar deviasi 0.0017. Setelah itu, *shock* yang diberikan *broad money* terhadap inflasi mengalami penurunan hingga pada periode ke-4 sebesar standar deviasi -0.0035 dan kembali mengalami peningkatan lagi sampai periode ke-7 sebesar standar deviasi -0.0024. Setelah itu, *shock* yang diberikan *broad money* mengalami penurunan lagi sampai pada periode ke-9 sebesar standar deviasi -0.0066. Kemudian, *shock* yang diberikan *broad money* terhadap inflasi mengalami fluktuasi secara terus menerus hingga pada periode ke-33 sebesar standar deviasi -0.0043. Hingga pada akhirnya *shock* yang diberikan *broad money* terhadap inflasi cenderung mengalami kestabilan sampai periode ke-35 sebesar standar deviasi -0.0039.

Pada periode ke-5 kontribusi *broad money* sebesar 1.491968 dengan kontribusi 1,49 persen di Indonesia. Pada periode ke-10 kontribusi *broad money* sebesar 1.12 persen dan periode ke-20 sebesar 2.64 persen. Dan mengalami peningkatan kontribusi lagi pada periode ke-35 yaitu 2.929603 dengan arti kontribusi *broad money* terhadap shock perubahan inflasi sebesar 2.93 persen. Sementara itu, Hasil analisis dari *Impluse Response* pada negara Malaysia menyatakan bahwa *shock* yang diberikan oleh variabel *broad money* terhadap inflasi cenderung mengalami peningkatan di awal dan pada akhirnya mengalami kestabilan. Pada periode pertama *shock* yang diberikan variabel *broad money* sebesar standar deviasi -0.0003. Kemudian, *shock* yang diberikan *broad money* mengalami peningkatan pada periode ke-5 sebesar standar deviasi 0.0019. Setelah itu, *shock* yang diberikan *broad money* terhadap inflasi mengalami peningkatan secara terus menerus sampai periode ke-15 sebesar standar deviasi 0.0024. Kemudian, *shock* yang diberikan *broad* inflasi mengalami penurunan hingga

ke periode ke-23 sebesar standar deviasi 0.0019 dan meningkat lagi hingga periode ke-32 sebesar standar deviasi 0.0023. Dan pada akhirnya mengalami kestabilan hingga periode ke-35 sebesar standar deviasi 0.0022.

Pada periode ke-5 kontribusi *broad money* sebesar 7.680840 dengan kontribusi 7.68 persen di Malaysia. Pada periode ke-10 kontribusi *broad money* sebesar 6.52 persen dan periode ke-20 sebesar 6.34 persen. Dan mengalami peningkatan kontribusi pada periode ke-35 yaitu 6.589715 dengan arti kontribusi *broad money* terhadap shock perubahan inflasi sebesar 6.59 persen. Hal tersebut sejalan dengan teori kuantitas dimana dalam teori kuantitas menjelaskan bahwa penyebab inflasi ketika terjadi perubahan harga pada penawaran uang meningkat dengan persentase yang sama akan menyebabkan harga juga ikut meningkat. Hal ini dikarenakan pertumbuhan jumlah uang beredar (M2) setiap tahunnya mengartikan bahwa meningkatnya minat masyarakat dalam menggunakan uangnya akan mengakibatkan kenaikan harga yang ditimbulkan akan meningkatkan konsumsi masyarakat. Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu (Arshad et al., 2021) yang menyatakan bahwa *broad money* berpengaruh dalam jangka panjang terhadap inflasi dan di dukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nasir et al., 2021).

Hasil analisis dari *Impluse Response* di Indonesia menyatakan bahwa *shock* yang diberikan oleh variabel GDP terhadap inflasi cenderung mengalami fluktuasi. Pada periode pertama *shock* yang diberikan GDP terhadap inflasi sebesar standar deviasi 0.02 dan mengalami peningkatan pada periode ke-2 sebesar standar deviasi 0.35. Hingga periode ke-11, *shock* yang diberikan variabel GDP terhadap inflasi mengalami penurunan sebesar standar deviasi -1.83. Kemudian, *shock* yang diberikan GDP kembali mengalami peningkatan lagi hingga periode ke-20 sebesar standar deviasi -0.92. Setelah itu, *shock* yang diberikan variabel GDP mengalami penurunan lagi hingga pada periode ke-29 sebesar standar deviasi -1.18. Hingga pada akhirnya *shock* yang diberikan variabel GDP terhadap inflasi cenderung mengalami kestabilan sampai periode ke-35 sebesar standar deviasi -1.18.

Variabel GDP berkontribusi dalam perubahan Inflasi di Indonesia. Pada periode ke-5 menunjukkan nilai kontribusi sebesar 1.533278 yang artinya variabel GDP berkontribusi pada shock perubahan nilai Inflasi sebesar 1.53 persen. Pada variabel GDP cenderung kontribusi fluktuasi setiap periodenya. Pada periode ke-10 kontribusi GDP kepada perubahan Inflasi sempat mengalami peningkatan sebesar 2.534439 yang artinya perubahan variabel Inflasi yang ditunjukkan oleh GDP sebesar 2.53 persen. Setelah itu, pada periode ke-20 pengaruh kontribusi variabel GDP terhadap Inflasi mengalami penurunan kontribusi sebesar 1.73 persen. Dan pada periode ke-35 terjadi penurunan kontribusi lagi sebesar 1.322138 yang artinya variabel GDP memiliki kontribusi sebesar 1.32 persen pada perubahan Inflasi.

Sementara itu, Hasil analisis dari *Impluse Response* pada negara Malaysia menyatakan bahwa *shock* yang diberikan oleh variabel GDP terhadap Inflasi cenderung mengalami fluktuasi. Pada periode pertama *shock* yang diberikan variabel GDP terhadap inflasi sebesar standar deviasi -0.43 dan mengalami penurunan pada periode ke-3 sebesar standar deviasi -0.83. Setelah itu, *shock* yang diberikan variabel GDP terhadap inflasi mengalami peningkatan secara terus menerus sampai periode ke-11 sebesar standar deviasi 0.40. Kemudian, *shock* yang diberikan variabel GDP mengalami penurunan lagi hingga periode ke-19 sebesar standar deviasi -0.27. Setelah itu, *shock* yang diberikan variabel GDP terhadap inflasi mengalami

peningkatan hingga periode ke-28 sebesar standar deviasi 0.13. Dan pada akhirnya respon inflasi mengalami penurunan hingga di akhir periode ke-35 sebesar standar deviasi -0.10.

Variabel GDP di Malaysia berkontribusi dalam perubahan Inflasi pada periode ke-5 menunjukkan nilai kontribusi sebesar 18.11807 yang artinya variabel GDP berkontribusi pada shock perubahan nilai Inflasi sebesar 18.11 persen. Pada variabel GDP cenderung meningkat kontribusinya setiap periodenya. Pada periode ke-10 kontribusi GDP kepada perubahan Inflasi sebesar 18.61592 yang artinya perubahan variabel Inflasi yang ditunjukkan oleh GDP sebesar 18.62 persen. Setelah itu, pada periode ke-20 pengaruh kontribusi variabel GDP terhadap Inflasi mengalami peningkatan kontribusi sebesar 19.57 persen. Dan pada periode ke-35 terjadi penurunan kontribusi sebesar 19.42188 yang artinya variabel GDP memiliki kontribusi sebesar 19.42 persen pada perubahan Inflasi.

Hal ini sejalan dengan teori Keynesian yang dimana dalam teori Keynesian (*demand pull theory*) menjelaskan bahwa inflasi disebabkan oleh adanya *excess demand* yang tidak mampu dipenuhi oleh kapasitas produksi yang tersedia pada suatu waktu tertentu. GDP merupakan salah satu indikator yang umum digunakan dalam menggambarkan jumlah permintaan agregat dalam suatu Negara. Sebab, salah satu metode perhitungan GDP adalah melalui sisi pengeluaran yang merupakan gambaran besaran konsumsi atau permintaan dalam suatu negara.

Dalam teori Keynesian, menggambarkan bagaimana permintaan dapat memenuhi tingkat harga. Dalam teori ini menjelaskan bahwa ketika permintaan bertambah, maka peningkatan jumlah permintaan tersebut akan mendorong tingkat harga. Dengan demikian, diduga GDP sebagai proksi dari permintaan agregat memiliki pengaruh positif terhadap inflasi. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ouedraogo & Kinda, 2009) yang menyatakan bahwa GDP berpengaruh dalam jangka panjang terhadap inflasi dan didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh (Bruno & Easterly, 1998).

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pengaruh Inklusi Keuangan, Nilai Tukar, Suku Bunga, Broad Money, dan GDP terhadap Inflasi pada Negara Indonesia dan Malaysia. Pendekatan yang digunakan dalam analisis ini adalah melalui model estimasi *Vector Error Correction Model* (VECM) dimana diperoleh kesimpulan bahwa Hasil *Impulse Response Function* di Indonesia menunjukkan bahwa terdapat variabel dengan *shock* yang direspons negatif oleh Inflasi yaitu, Indeks Inklusi Keuangan, Nilai Tukar, *Broad Money*, dan GDP. Sedangkan, variabel yang memberikan *shock* yang direspons positif oleh Inflasi yaitu Suku Bunga. Sementara itu, hasil *Impulse Response Function* di Malaysia menunjukkan bahwa *shock* yang diberikan oleh Indeks Inklusi Keuangan, Nilai Tukar, Suku Bunga, *Broad Money*, dan GDP terhadap Inflasi cenderung mengalami fluktuasi. Dan pada periode akhir, terdapat variabel dengan *shock* yang direspons negatif oleh Inflasi yaitu, Indeks Inklusi Keuangan, Nilai Tukar, Suku Bunga, dan GDP. Sedangkan pada periode akhir, variabel yang memberikan *shock* yang direspons positif oleh Inflasi yaitu *Broad Money*.

Kemudian, hasil *Variance Decomposition* menunjukkan variabel dengan presentase kontribusi terbesar di Indonesia adalah Indeks Inklusi Keuangan, sementara itu, variabel lainnya masih kurang berkontribusi terhadap inflasi di Indonesia. Sedangkan, hasil *Variance Decomposition* menunjukkan variabel dengan presentase kontribusi terbesar di Malaysia

adalah Nilai Tukar. Selain itu, variabel Indeks Inklusi Keuangan dan GDP juga berkontribusi cukup besar terhadap inflasi di Malaysia. Lalu, variabel Suku Bunga dan *Broad Money* masih kurang berkontribusi terhadap inflasi di Malaysia.

Keterkaitan antara inklusi keuangan dan efektifitas kebijakan moneter telah menjadi isu yang umum dibahas dalam literatur ekonomi. Penelitian ini bertujuan untuk menggali hubungan antara inklusi keuangan serta inflasi sebagai tujuan utama dari kebijakan moneter. Sebagai hasil dari tujuan penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa inklusi keuangan memberikan dampak positif terhadap inflasi di Indonesia. Dalam konteks ini, bank sentral sebagai otoritas moneter harus memperkuat penerapan kebijakan keuangan inklusif yang telah ada sebelumnya.

Berdasarkan hasil analisis serta kesimpulan diatas, maka dapat dirumuskan beberapa saran yang diberikan untuk kebijakan yang dapat bisa ditempuh dan untuk penyempurnaan berkelanjutan dari hasil penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Inklusi Keuangan berperan dalam pengendalian Inflasi. Oleh karena itu, bank sentral sebagai otoritas moneter diharapkan memperkuat penerapan kebijakan keuangan inklusif yang telah ada sebelumnya. Selanjutnya, pemerintah diharapkan juga turut berpartisipasi dalam kebijakan keuangan inklusif dengan cara menyediakan fasilitas yang dapat mempermudah masyarakat unbanked sehingga tertarik untuk membuat akun rekening, membuat lembaga khusus yang menangani inklusi keuangan, memberikan edukasi tentang inklusi keuangan, dan meningkatkan perlindungan terhadap konsumen. Ketika inklusi keuangan meningkat maka akan meningkatkan efektifitas kebijakan moneter yang kemudian mempengaruhi inflasi. Dan yang terakhir untuk peneliti selanjutnya, jumlah sampel dapat menambahkan dengan menambahkan negara maju atau kelompok negara lainnya seperti negara yang memiliki kebijakan *inflation targeting* dan *non inflation targeting*. Kemudian untuk dimensi *Indeks Financial Inclusion* dapat ditambahkan dimensi Keterjangkauan dan Ketepatan Waktu.

DAFTAR RUJUKAN

- Arshad, M. U., Ahmed, Z., Ramzan, A., Shabbir, M. N., Bashir, Z., & Khan, F. N. (2021). Financial inclusion and monetary policy effectiveness: A sustainable development approach of developed and under-developed countries. *PLoS ONE*, 16(12 December), 1–19. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0261337>
- Bourainy, M. El, Salah, A., & Sherif, M. El. (2021). Assessing the Impact of Financial Inclusion on Inflation Rate in Developing Countries. *Open Journal of Social Sciences*, 09(01), 397–424. <https://doi.org/10.4236/jss.2021.91030>
- Bruno, & Easterly. (1998). The Relationship Between GDP Growth and Inflation in Latin America: A Further Analysis. *Journal of Monetary Economics*, Vol 42(1), 1998: 367-385.
- Edwards, S., Johnson, S., & Weil, D. N. (2019). 2: Challenges in Banking the Rural Poor. *African Successes, Volume III*, 63–102. <https://doi.org/10.7208/chicago/9780226315867.003.0004>
- Gali, J., Lopez-Salido, J. D., & Valles, J. (2019). RULE-OF-THUMB CONSUMERS AND THE DESIGN OF INTEREST RATE RULES. *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952., 2.
- Gujarati. (2011). *BASIC ECONOMETRICS FIFTH EDITION*. NEW YORK MC GRAW-HILL.
- João Jungo, M. M., & Botelho, A. (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. <https://doi.org/10.1080/15228916.2021.1930810>
- Khan, S. H. R. (2011). Financial inclusion and financial stability : are they two sides of the same coin ? *Indian Bankers Association & Indian Overseas Bank, Chennai, November*, 1–12. <https://www.bis.org/review/r111229f.pdf>

- Mbutor, O. (2013). The impact of financial inclusion on monetary policy in Nigeria. *Journal of Economics and International Finance*, 5(8), 318–326. <https://doi.org/10.5897/jeif2013.0541>
- Mehrotra, A., & Yetman, J. (2014). Financial inclusion and optimal monetary policy. *BIS Working Papers*, 476.
- Nasir, R., Waheed, R., & Nasir, W. (2021). the Impact of Money Supply on Inflation in Pakistan. *Journal of Economics and Management Sciences*, January, 15–26. <https://doi.org/10.52587/jems020102>
- Ouedraogo, & Kinda. (2009). The Impact of GDP Growth on Inflation in Sub-Saharan Africa: Evidence from a Panel VAR Analysis. *Economic Research International*, Vol 2009, Article ID 589213.
- Radifan, F., & Saputra, P. M. A. (2022). Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar, Foreign Direct Investment, Dan Indeks Harga Perdagangan Besar Terhadap Ekspor Indonesia Tahun 2009-2021. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 1(3), 532–545. <http://dx.doi.org/10.21776/csefb.2022.01.3.15>.
- Saraswati, B. D., Maski, G., Kaluge, D., & Sakti, R. K. (2020). The effect of financial inclusion and financial technology on effectiveness of the Indonesian monetary policy. *Business: Theory and Practice*, 21(1), 230–243. <https://doi.org/10.3846/BTP.2020.10396>
- Thi Truc Nguyen, H. (2018). The Impact of Financial Inclusion on Monetary Policy: A Case Study in Vietnam. *Journal of Economics and Development*, 20(2), 5–22. <https://doi.org/10.33301/jed-p-2018-20-02-01>
- van Dinh, D. (2020). Comparison of the impact of lending and inflation rates on economic growth in Vietnam and China. *Banks and Bank Systems*, 15(4), 193–203. [https://doi.org/10.21511/bbs.15\(4\).2020.16](https://doi.org/10.21511/bbs.15(4).2020.16)