

**DAMPAK INKLUSI KEUANGAN (*FINANCIAL INCLUSION*)  
TERHADAP EFEKTIVITAS KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA**

*(Skripsi)*

Oleh:

Tri Buana Retno Dewi



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2017**

## **ABSTRACT**

### **THE IMPACT OF FINANCIAL INCLUSION ON MONETARY POLICY EFFECTIVENESS IN INDONESIA**

**By**

**Tri Buana Retno Dewi**

The purpose of this research is to analyze the impact of financial inclusion indicator variables and some other macroeconomic variables on the effectiveness of monetary policy in Indonesia which is reflected from the inflation rate. The research uses time series data over the period 2005Q1 until 2016Q4. This research uses Vector Error Correction Model (VECM) analysis method.

The results of this study indicate that in the long term, deposits ratio, lending rate, exchange rate, and money supply have a positive effect on inflation, while the credit ratio has a positive effect on inflation. The variables of financial inclusion indicators, lending rate, exchange rate, and money supply have a role in explaining the variations in the effectiveness of monetary policy, but over the long-run, more than 50 percent of the variations in policy effectiveness are explained by inflation. The low role of variables financial inclusion indicator in explaining the effectiveness of monetary policy because financial inclusion in Indonesia is still in development stage. In this study also shows that the variable of lending rate and exchange rate are very responsive to inflation change, so need more attention to keep these two variables.

**Keywords:** Financial inclusion, formal financial services, informal financial services, monetary policy, monetary policy effectiveness, Vector Error Correction Model (VECM)

## **ABSTRAK**

### **DAMPAK INKLUSI KEUANGAN (*FINANCIAL INCLUSION*) TERHADAP EFEKTIVITAS KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA**

**Oleh**

**Tri Buana Retno Dewi**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dampak variabel indikator inklusi keuangan dan beberapa variabel makroekonomi lainnya terhadap efektivitas kebijakan moneter di Indonesia yang tercermin dari tingkat inflasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data runtun waktu dari periode 2005Q1 sampai dengan 2016Q4. Penelitian ini menggunakan metode analisis *Vector Error Correction Model* (VECM).

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang rasio DPK, suku bunga kredit, nilai tukar, dan jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap inflasi, sedangkan rasio kredit berpengaruh positif terhadap inflasi. Variabel indikator inklusi keuangan, suku bunga kredit, nilai tukar, dan jumlah uang beredar memiliki peran dalam menjelaskan variasi efektivitas kebijakan moneter, namun dalam jangka panjang, lebih dari 50 persen variasi efektivitas kebijakan dijelaskan oleh inflasi. Rendahnya peran variabel indikator inklusi keuangan dalam menjelaskan efektivitas kebijakan moneter karena inklusi keuangan di Indonesia masih dalam tahap pengembangan. Dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa variabel suku bunga kredit dan nilai tukar sangat responsif terhadap perubahan inflasi, sehingga diperlukan perhatian khusus untuk menjaga kedua variabel tersebut.

Kata Kunci: Efektivitas kebijakan moneter, inklusi keuangan, kebijakan moneter, layanan keuangan formal, Layanan Keuangan Informal, *Vector Error Correction Model* (VECM)

**DAMPAK INKLUSI KEUANGAN (*FINANCIAL INCLUSION*)  
TERHADAP EFEKTIVITAS KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA**

**Oleh:**

**TRI BUANA RETNO DEWI**

**(Skripsi)**

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar  
SARJANA EKONOMI**

**Pada**

**Jurusan Ekonomi Pembangunan  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**JURUSAN EKONOMI PEMBANGUNAN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
2017**

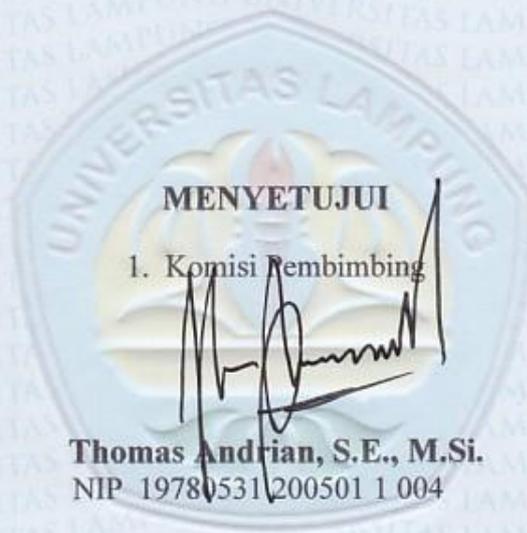
Judul Skripsi : **DAMPAK INKLUSI KEUANGAN (*FINANCIAL INCLUSION*) TERHADAP EFEKTIVITAS KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA**

Nama Mahasiswa : **Tri Buana Retno Dewi**

No. Pokok Mahasiswa : **1311021097**

Jurusan : **Ekonomi Pembangunan**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



**Thomas Andrian, S.E., M.Si.**  
NIP 19780531200501 1 004

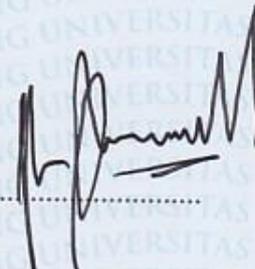
2. Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan

**Dr. Nairobi, S.E., M.Si.**  
NIP 19660621 199003 1 004

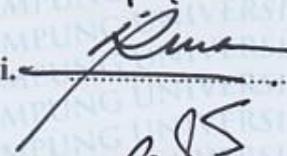
**MENGESAHKAN**

1. Tim Penguji

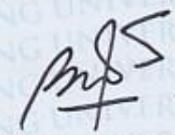
Ketua : **Thomas Andrian, S.E., M.Si.**



Penguji I : **Irma Febriana MK, S.E., M.Si.**



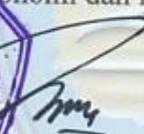
Penguji II : **Nurbetty Herlina S, S.E., M.Si.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



**Prof. Dr. H. Saifia Bangsawan, S.E., M.Si.**  
NIP. 196109041987031011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **01 Agustus 2017**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan bukan merupakan penjiplakan hasil karya orang lain. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Bandar Lampung, 01 Agustus 2017



**Tri Buana Retno Dewi**

## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis bernama Tri Buana Retno Dewi yang dilahirkan di Bandar Lampung pada 09 Maret 1995. Penulis merupakan anak bungsu dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Semin dan Ibu Warsini.

Penulis memulai pendidikan di Taman Kanak Kanak (TK) Al-Hidayah yang diselesaikan pada tahun 2001. Selanjutnya penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar di SD Negeri 1 Sawah Lama Bandar Lampung pada tahun 2007, dan melanjutkan pendidikan di SMP Negeri 1 Bandar Lampung yang lulus pada tahun 2010. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan di SMA Perintis 2 Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2013.

Penulis diterima sebagai mahasiswa di Universitas Lampung pada tahun 2013 melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN) pada Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Pada tahun 2014, penulis mengikuti kegiatan Kuliah Kunjung Lapangan (KKL) ke beberapa institusi yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan Badan Perencana Pembangunan Nasional (Bapenas). Selanjutnya, pada Januari 2016 penulis mengikuti kegiatan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Bumi Dipasena Utama, Kecamatan Rawajitu Timur, Kabupaten Tulang Bawang.

## **PERSEMBAHAN**

Dengan segala puji dan syukur kehadiran Allah SWT dan Nabi Besar Muhammad SAW, kupersembahkan karya yang sederhana ini dengan segala ketulusan dan kerendahan hati kepada:

Kedua orang tuaku yang sangat aku sayangi, Bapak Semin dan Ibu Warsini yang telah membesarkan dan membimbingku dengan penuh kasih sayang, serta tiada pernah berhenti untuk selalu mendoakan kesuksesanku, memberikan semangat, dukungan, dan doa yang tulus di setiap langkah yang kutempuh. Terimakasih atas apa yang telah diberikan kepada penulis yang tidak akan pernah bisa terbalaskan.

Mba Yeni Puspendari, Mas Affif Rifakhudin Irkham, Mba Agustina Damayanti, dan Mas Dian Bagus Eka, yang telah menjadi motivasi bagi penulis dan selalu memberikan dukungan, semangat, dan kasih sayang kepada penulis, serta keluarga besar yang selalu mendoakan.

Dosen-dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Ekonomi Pembangunan dan sahabat-sahabat yang senantiasa membantu, memberikan motivasi, dan semangat dalam mengerjakan skripsi ini.

Dan

Almamater tercinta Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Lampung.

## **MOTO**

Perhaps you hate a thing and it's good for you; and perhaps you love a thing and it's bad for you. And Allah Knows, while you don't know.

(Q.S. Al-Baqarah [2]: 216)

So indeed, along with hardship, there is ease.

Indeed, along with hardship, there is ease.

(Q.S. Al-Inshirah: 5-6)

Work hard and take risks. Try it before you confirm it's difficult.

(Unknown)

Don't stop when you're tired, stop when you're done.

(Unknown)

Just because you took longer than others doesn't mean you failed.

(Unknown)

You don't have to be or look like anyone else.

Don't compare yourself to others, you keep doing you.

(Unknown)

## SANWACANA

Alhamdulillah rabbil'alamin, puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, karunia, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Dampak Inklusi Keuangan terhadap Efektivitas Kebijakan Moneter di Indonesia" yang merupakan salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.

Dalam proses penyelesaian skripsi, penulis mendapat bimbingan dan arahan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih dengan ketulusan hati kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si selaku Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Emi Maimunah, S.E., M.Si selaku Sekretaris Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Bapak Thomas Andrian S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk membimbing dengan penuh kesabaran serta, memberikan arahan, ilmu, dan saran kepada penulis hingga skripsi ini terselesaikan.

5. Ibu Nurbetty Herlina, S., S.E., M.Si dan Ibu Irma Febriana, M.K., S.E., M.Si selaku Dosen Penguji yang telah memberikan arahan dan masukan kepada penulis dengan penuh kesabaran dan ketelitian.
6. Bapak Imam Awaluddin, S.E., M.E., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan arahan selama penulis masih menjalani perkuliahan sebagai mahasiswi jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.
7. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Ekonomi Pembangunan: Prof. Sahala, Pak Nairobi, Pak Yoke, Pak, Toto, Pak Wayan, Pak Ambya, Pak Husaini, Pak Heru, Pak Imam, Pak Yudha, Pak Asrian, Ibu Betty, Ibu Irma, Ibu Emi, Ibu Marselina, Ibu Zulfa, Ibu Ratih, serta seluruh Bapak Ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah memberikan ilmu dan pelajaran yang sangat bermanfaat selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
8. Ibu Yati, Mas Ma'ruf, Pak Rully, Pak Kasim, Pak Ferry, Kyai, serta seluruh staf dan pegawai Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung atas seluruh bantuan yang selama ini diberikan kepada penulis.
9. Ayah dan Ibuku tercinta, Bapak Semin dan Ibu Warsini yang selalu memberikan motivasi kepada penulis untuk memberikan dan melakukan yang terbaik, terimakasih untuk segala doa dan dukungan yang selalu dicurahkan disepanjang jalanku.
10. Mbakku tercinta, Mbak Yeni Puspendari dan Mbak Agustina Damayanti serta Mas Affif Rifakhudin Irkham dan Mas Dian Bagus Eka Prihantanto yang

telah memberikan semangat dan doa kepada penulis, terimakasih atas segala dukungan dan nasehat yang selalu diberikan kepada penulis.

11. Bapak Tio dan Ibu Tina, serta keluarga di Desa Bumi Dipasena Utama, Rawajitu Timur yang telah membantu dan membimbing penulis selama KKN, terimakasih atas kasih sayang, dukungan, dan doa yang kalian berikan.
12. Sahabat-sahabat Gargo tersayang: Dea Novia Natasya, Cynthia Devianti, Asa Belani C., Vienna Novia L., Ivan Bangkit P., Reynaldi Putra, M. Andre Rio, Viveri Givari M., M. Haris Luthfi, dan Hafiz Favian G. yang selalu menjadi motivasi bagi penulis untuk selalu melakukan yang terbaik serta selalu memberikan doa, dukungan, dan semangat.
13. Sahabat-sahabat Powerpuff Girls tercinta: Hanna, Happy, Maei, Uni Fanny, Ajum, Iyun, dan Nyun yang selalu menjadi tempat penulis berkeluh kesah, membantu penulis di setiap kesulitan yang dihadapi, serta selalu memberikan doa, dukungan, dan semangat,
14. Sahabat ATM tercinta, April dan Tari yang telah menjadi tempat bagi penulis berkeluh kesah, terimakasih atas doa dan semangat yang diberikan.
15. Sahabat KKN tercinta, Dena dan Bunga yang selalu memberikan dukungan dan doa serta selalu ada dalam suka maupun duka saat menjalankan KKN.
16. Sahabat-sahabat SMA Opung, Nisya, Mayang, Gusroni, Medi, Laela, Ryan, Hendra, Novi, Heni, terimakasih atas dukungannya dan semoga kita bisa mencapai impian kita.
17. Teman-teman Ekonomi Pembangunan 2013: Yosi, Tesa, Vipin, Dian, Siska, Atika, Eka, Mody, Fadeli, Hardi, Ilham, Heru, Aris, Monic, Fajar, Alsion, Arif, Shandi, Ike, Dea, Stevia, April, Ardi, Tio, Yahya, Surya, Mas Ahmad,

Tantri, Mutia, Bella, Ria, dan teman-teman EP 2013 lainnya yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Terimakasih atas dukungan selama proses perkuliahan sampai selesai, serta kebersamaan dalam canda dan tawa.

18. Mbak Kadek, Mbak Dewi, Mbak Epsi, Bang Paul, yang telah memberikan arahan, semangat, dan dukungan kepada penulis.

19. Kakak tingkat EP 2012 serta adik-adik EP 2014 yang tidak dapat disebutkan satu persatu, namun terimakasih atas dukungannya.

20. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini dari awal sampai dengan skripsi ini terselesaikan.

Akhir kata penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi penulis berharap semoga karya sederhana ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua. Aamiin.

Bandar Lampung, 17 Juli 2017

Penulis

**Tri Buana Retno Dewi**

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>DAFTAR ISI</b> .....	i
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	iii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	iv
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	v
<b>I. PENDAHULUAN</b> .....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah .....	17
C. Tujuan Penelitian.....	19
D. Manfaat Penelitian.....	20
<b>II. TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	21
A. Tinjauan Teoritis .....	21
1. Kebijakan Moneter .....	21
2. Inklusi Keuangan ( <i>Financial Inclusion</i> ).....	25
3. Inflasi.....	29
4. Suku Bunga Kredit .....	31
5. Nilai Tukar.....	31
6. Jumlah Uang Beredar .....	33
B. Tinjauan Empiris .....	35
C. Kerangka Pemikiran .....	40
D. Hipotesis .....	43
<b>III. METODOLOGI PENELITIAN</b> .....	45
A. Jenis dan Sumber Data .....	45
B. Batasan Variabel.....	46
C. Metode Analisis .....	47
D. Modifikasi Model .....	50
E. Prosedur Analisis Data ( <i>Data Generating Procces</i> ).....	52
1. Uji Stationeritas ( <i>Unit Root Test</i> ) .....	52
2. Penentuan <i>Lag</i> Optimal .....	53
3. Uji Stabilitas VAR.....	55
4. Uji Kointegrasi .....	55
5. Estimasi VAR atau VECM.....	56
6. Analisis dalam Model VAR atau VECM .....	58

<b>IV. HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	60
A. Hasil Uji Stationeritas ( <i>Unit Root Test</i> ) .....	60
B. Hasil Penentuan <i>Lag</i> Optimal.....	62
C. Hasil Uji Stabilitas VAR .....	63
D. Hasil Uji Kointegrasi .....	65
E. Hasil Estimasi VECM .....	66
F. Hasil Analisis VECM .....	75
1. Analisis Hasil <i>Impulse Response Function</i> .....	76
2. Analisis Hasil <i>Variance Decomposition</i> .....	82
<b>V. PENUTUP</b> .....	87
A. Kesimpulan.....	87
B. Saran .....	88

## **DAFTAR PUSTAKA**

## **LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Tingkat Akses terhadap Layanan Keuangan Formal.....	7
2. Ringkasan Tinjauan Empiris .....	34
3. Ringkasan Variabel Penelitian.....	45
4. Hasil Uji <i>Unit Root</i> dengan Phillip-Perron <i>Test</i> pada Ordo <i>Level</i> .....	61
5. Hasil Uji <i>Unit Root</i> dengan Phillip-Perron <i>Test</i> pada Ordo <i>First Difference</i> .....	61
6. Hasil Penentuan <i>Lag</i> Optimum.....	63
7. Hasil Uji Stabilitas VAR .....	64
8. Hasil Uji Kointegrasi Johansen .....	65
9. Hasil Estimasi VECM .....	67
10. Hasil <i>Variance Decomposition</i> .....	82

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Peran Sektor Jasa Keuangan di Indonesia .....	3
2. Perkembangan Tingkat Inflasi dan Target Inflasi .....	5
3. Perkembangan Rasio DPK terhadap PDB .....	9
4. Perkembangan Rasio Kredit terhadap PDB .....	11
5. Perkembangan Inflasi, BI <i>Rate</i> , dan Suku Bunga Kredit .....	12
6. Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar AS .....	14
7. Perkembangan Jumlah Uang Beredar .....	16
8. Kebijakan Moneter (Analisis IS-LM dan AD-AS) .....	23
9. Skema Kerangka Berpikir Penelitian .....	43
10. Prosedur VAR .....	49
11. <i>Inverse Root</i> Hasil Uji Stabilitas VAR .....	64
12. Respon Inflasi terhadap <i>Shock</i> Rasio DPK .....	77
13. Respon Inflasi terhadap <i>Shock</i> Rasio Kredit .....	78
14. Respon Inflasi terhadap <i>Shock</i> Rasio Suku Bunga Kredit .....	79
15. Respon Inflasi terhadap <i>Shock</i> Rasio Nilai Tukar IDR/USD .....	80
16. Respon Inflasi terhadap <i>Shock</i> Rasio Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar .....	81
17. Persentase Besaran Kontribusi <i>Variance Decomposition</i> .....	84

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
A. Hasil Uji <i>Unit Root</i> dengan Phillip-Perron .....	L-1
A.1 Hasil Uji <i>Unit Root</i> pada Ordo Level .....	L-1
A.2 Hasil Uji <i>Unit Root</i> pada Ordo <i>First Difference</i> .....	L-7
B. Hasil Penentuan <i>Lag</i> Optimum Berdasarkan AIC .....	L-13
C. Hasil Uji Stabilitas VAR .....	L-13
D. Hasil Uji Kointegrasi Johansen .....	L-14
E. Hasil Estimasi VECM .....	L-15
F. Hasil <i>Impulse Response Function</i> .....	L-18
F.1 <i>Multiple Graphs Impulse Response Function</i> Inflasi.....	L-20
G. Hasil <i>Variance Decomposition</i> .....	L-21
H. Data Penelitian .....	L-23

## I. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Sektor keuangan memiliki peranan penting dalam perekonomian suatu negara di era globalisasi saat ini. Sektor keuangan dengan beragam produk-produk derivatifnya telah menjadi media penting dalam mendukung kegiatan ekonomi dan sosial masyarakat yang semakin berkembang pesat. Dalam hal ini, institusi keuangan melalui fungsi intermediasinya memiliki peranan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, pemerataan pendapatan, pengentasan kemiskinan serta pencapaian stabilitas sistem keuangan. Isu-isu sosial tersebut masih menjadi perhatian khusus bagi organisasi kerjasama regional-multilateral, seperti G-20, OECD, *World Bank*, IMF, ADB, dan ASEAN. Salah satu upaya yang dilakukan dalam mengatasi permasalahan tersebut yakni melalui sistem keuangan inklusif atau *financial inclusion* (Rakhmindyarto dan Syaifullah, 2014)

Dengan adanya inklusi keuangan, akses layanan keuangan dari lembaga keuangan formal seperti tabungan, kredit, fasilitas pembayaran, dana pensiun, dan beberapa produk lainnya akan sangat membantu kelompok marjinal dan berpendapatan rendah untuk meningkatkan kesejahteraan (Allen, 2012 dalam Ramadhani, 2016) dan keluar dari kemiskinan (Kunt dan Honohan, 2008 dalam Hannig dan Jansen, 2010). Hal ini karena pasar keuangan merupakan jantung perekonomian yang

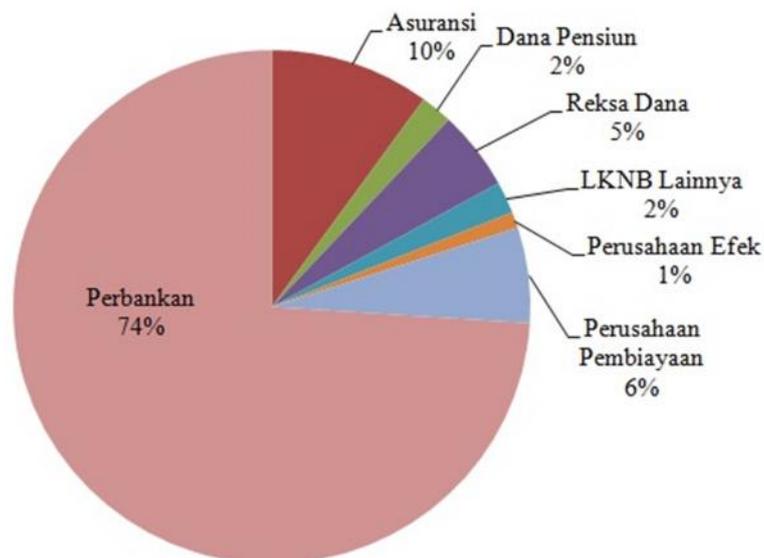
dapat berkontribusi pada kesejahteraan ekonomi masyarakat melalui produk dan layanan yang bermanfaat bagi masyarakat (Hannig dan Jansen, 2010 dalam Ramadhani, 2016).

Hasil kesepakatan KTT negara G-20 menetapkan inklusi keuangan untuk rumah tangga dan pelaku usaha kecil dan menengah (UKM) sebagai pilar penting dalam pembangunan ekonomi, pemerataan pendapatan, dan pengentasan kemiskinan di negara-negara anggotanya. Lembaga-lembaga internasional juga bermunculan dalam mendukung dan memajukan inklusi keuangan bagi masyarakat miskin di semua negara seperti *Alliance for Financial Inclusion* (AFI). Lebih lanjut *International Monetary Fund* (IMF) dan *World Bank* telah meluncurkan *database* yang berkaitan dengan inklusi keuangan sebagai upaya dalam mendorong peningkatan dan penelitian terhadap inklusi keuangan di dunia.

Menurut situs Bank Indonesia, inklusi keuangan mulai diperkenalkan kepada masyarakat dunia pasca krisis tahun 2008 dan terus berkembang sampai saat ini. Inklusi keuangan didasari oleh kehidupan masyarakat kelompok bawah (*in the bottom of the pyramid*) yang jumlahnya cukup besar dan paling terkena dampak dari krisis tersebut. Pemrakarsa inklusi keuangan bermaksud membela masyarakat kelompok bawah dengan memberdayakannya dalam aktivitas kehidupan ekonomi bukan dengan bantuan dana atau pangan yang selama ini dilakukan.

Hasil Survei Nasional Literasi Keuangan pada tahun 2016 menunjukkan bahwa tingkat inklusi keuangan masyarakat di Indonesia hanya sebesar 67,82 persen yang didominasi oleh produk perbankan, sementara itu tingkat literasi produk-produk keuangan hanya sebesar 29,66 persen. Hal tersebut membuat sektor

keuangan di Indonesia masih didominasi oleh sektor perbankan seperti yang terlihat pada Gambar 1. Masih minimnya tingkat literasi keuangan membuat regulator gencar melakukan berbagai program peningkatan inklusi keuangan seperti program *branchless banking* yang meliputi Layanan Keuangan Digital (LKD) yang digagas oleh Bank Indonesia dengan produk uang elektronik dan Layanan Keuangan Tanpa Kantor (Laku Pandai) yang digagas oleh Otoritas Jasa Keuangan dengan produk tabungan dasar (*basic saving account/BSA*).



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

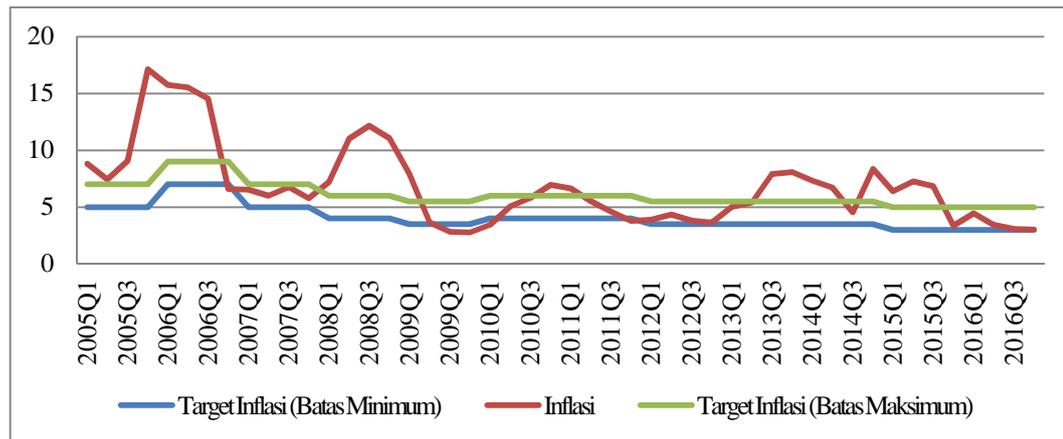
Gambar 1. Peran Sektor Jasa Keuangan di Indonesia

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mbutor dan Uba (2013) dalam menganalisis dampak inklusi keuangan terhadap kebijakan moneter di Nigeria pada tahun 1980-2012 menunjukkan bahwa pertumbuhan inklusi keuangan dapat meningkatkan efektivitas kebijakan moneter. Secara umum, inklusi keuangan mempengaruhi efektivitas kebijakan moneter melalui suku bunga kredit dan nilai tukar. Inklusi keuangan dapat meningkatkan sensitivitas suku bunga kredit

sehingga ketika bank sentral melakukan perubahan pada suku bunga acuannya, maka suku bunga kredit juga akan berubah. Perubahan suku bunga kredit tersebut akan mempengaruhi investasi dan perilaku konsumsi masyarakat. Hal tersebut menyebabkan investasi dan permintaan agregat menjadi lebih sensitif terhadap kebijakan moneter (Evans, 2016).

Selain itu, inklusi keuangan dapat meningkatkan integrasi sistem keuangan domestik yang memiliki pengaruh yang sangat penting terhadap transmisi kebijakan moneter (Filardo *et al*, 2014). Inklusi keuangan dapat mengurangi ketergantungan dari melakukan pinjaman, kredit atau investasi dari pihak asing melalui peningkatan deposito khususnya jumlah tabungan masyarakat sehingga dapat mengurangi tekanan terhadap pasar valuta asing dan menciptakan stabilitas nilai tukar domestik (Mbutor dan Uba, 2013).

Di Indonesia, efektivitas kebijakan moneter dilihat melalui inflasi yang terjadi sesuai dengan target inflasi yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia. Hal ini karena sejak tahun 2005 Bank Indonesia menerapkan kerangka kebijakan moneter dengan inflasi sebagai sasaran utama kebijakan moneter (*Inflation Targeting Framework*), sehingga berbagai kebijakan moneter yang ditetapkan Bank Indonesia diarahkan untuk menjaga inflasi agar sesuai dengan target inflasi tersebut. Ketika Bank Indonesia memprediksi laju inflasi akan melebihi batas maksimum atau batas minimum dari target inflasi, maka Bank Indonesia akan menetapkan berbagai kebijakan agar laju inflasi dapat kembali ke rentang target inflasi yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia.



Sumber: *Asian Development Bank (ADB)*, *International Monetary Fund (IMF)*, dan *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI-BI)*, data diolah

Gambar 2. Perkembangan Tingkat Inflasi dan Target Inflasi di Indonesia

Gambar 2 menunjukkan bahwa terdapat beberapa periode dimana tingkat inflasi yang terjadi tidak sesuai dengan target inflasi yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia. Misalnya pada tahun 2005, inflasi yang terjadi sebesar 17,12% pada akhir periode sedangkan target inflasi yang ditetapkan sebesar  $\pm 6\%$ . Hal ini disebabkan oleh tingginya kenaikan harga BBM pada bulan Oktober 2005 serta meningkatnya harga *volatile foods* karena gangguan pasokan dan distribusi barang dan jasa akibat kelangkaan BBM di berbagai daerah (Bank Indonesia, 2005). Selain itu, inflasi yang terjadi tidak sesuai dengan target inflasi juga terjadi pada tahun 2008 dimana tingkat inflasi yang terjadi pada akhir periode sebesar 12,15% sedangkan target inflasi yang telah ditetapkan sebesar  $\pm 5\%$ . Hal ini disebabkan oleh tingginya ekspektasi inflasi masyarakat, kuatnya permintaan domestik, serta dampak dari *imported inflation* yang terkait dengan potensi peningkatan nilai tukar rupiah sebagai akibat dari krisis keuangan di Amerika Serikat (Bank Indonesia, 2008).

Mbutor dan Uba (2013) mengungkapkan bahwa selain meningkatkan efektivitas kebijakan moneter, inklusi keuangan juga berperan dalam membantu beberapa tujuan kebijakan bank sentral. Pertama, inklusi keuangan dapat membantu bank sentral dalam menerbitkan mata uang yang sah dengan meningkatkan penggunaan *e-payments* dan penurunan pembayaran secara kas akan mengurangi biaya *cash management* dan biaya percetakan atau penerbitan mata uang. Kedua, inklusi keuangan membantu menjaga cadangan eksternal untuk kestabilan nilai tukar dengan peningkatan akses keuangan bagi UKM akan memacu produktivitas yang lebih besar sehingga akan meningkatkan ekspor dan stabilitas pasokan dalam negeri. Ketiga, inklusi keuangan dapat meningkatkan *a sound financial system* dengan memacu pengembangan stabilitas sistem keuangan yang didanai melalui tabungan *non-volatile* yang tahan terhadap guncangan eksternal. Selain itu, inklusi keuangan juga dapat membantu bank sentral dalam memberikan saran kebijakan yang tepat kepada pemerintah karena tingginya partisipasi masyarakat dalam sektor keuangan formal sehingga meningkatkan visibilitas dalam kondisi perekonomian.

Untuk mengetahui sejauh mana perkembangan kegiatan inklusi keuangan diperlukan suatu ukuran kinerja yang dinamakan *Index Financial Inclusion* (IFI). *Index Financial Inclusion* merupakan salah satu cara alternatif untuk mengukur inklusi keuangan dengan menggunakan indeks multidimensional berdasarkan data makroekonomi, terutama pada jangkauan layanan sektor perbankan. Pengukuran IFI pada dasarnya merupakan upaya yang dilakukan bank sentral untuk mengkombinasikan berbagai indikator sektor perbankan, sehingga pada akhirnya IFI dapat menggabungkan beberapa informasi mengenai berbagai dimensi dari

sebuah sistem inklusi keuangan, yaitu akses (*access*), penggunaan (*usage*), dan kualitas (*quality*) dari layanan perbankan. Pada tahun 2004, *International Monetary Fund* (IMF) melakukan Survei Akses Keuangan dengan menggunakan beberapa indikator dari dimensi akses dan penggunaan (Mbutor dan Uba, 2013).

Akses terhadap layanan keuangan formal telah diakui secara luas akan peranan pentingnya dalam meningkatkan sistem ekonomi dan keuangan yang inklusif (Bank Dunia, 2010). Ketersediaannya akses masyarakat terhadap layanan keuangan formal, khususnya berskala mikro akan membantu masyarakat ekonomi menengah ke bawah dalam meningkatkan kualitas hidup melalui pemanfaatan produk keuangan seperti kredit usaha berskala mikro, pembiayaan mikro, asuransi mikro atau tabungan untuk investasi, dan pengelolaan keuangan yang lebih baik.

Tabel 1. Tingkat Akses terhadap Layanan Keuangan Formal 2010 - 2015

<b>Indikator</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Jumlah rekening peminjam di bank per 1.000 penduduk dewasa	200	217	222	216	221	221
Jumlah rekening depositor di bank per 1.000 penduduk dewasa	574	625	696	859	901	934
Jumlah KC bank per 1.000 km <sup>2</sup>	8	14	17	18	18	18
Jumlah KC per 100.000 penduduk dewasa	8	15	17	18	18	18
Jumlah ATM per 1.000 km <sup>2</sup>	12	16	35	42	50	55
Jumlah ATM per 100.000 penduduk dewasa	13	16	36	42	49	53

Sumber: *International Monetary Fund*

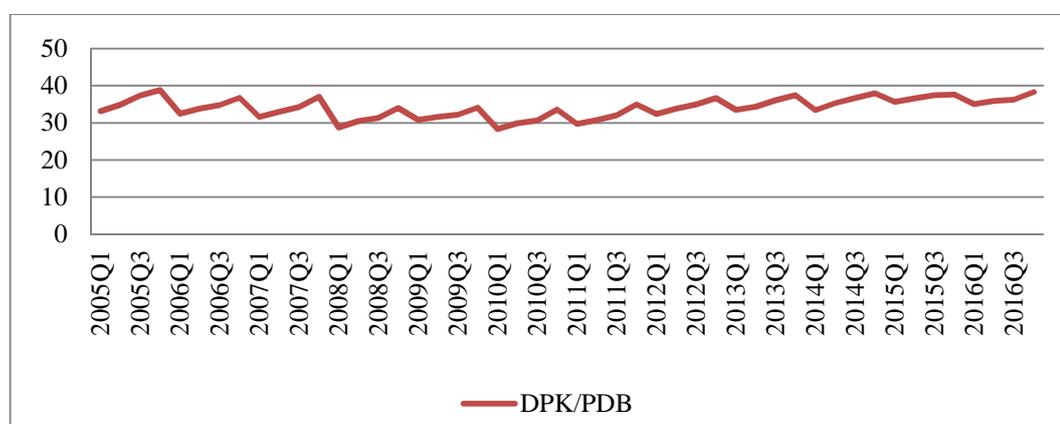
Berdasarkan Tabel 1, akses layanan keuangan formal di Indonesia mengalami peningkatan selama tahun 2010 hingga tahun 2015. Hal ini dapat dilihat dari peningkatan rekening depositor dan jumlah *Automatic Teller Machine* (ATM) yang cukup signifikan. Meningkatnya akses layanan keuangan formal di Indonesia salah satunya karena semakin berkembangnya berbagai program inklusi

keuangan yang telah diimplementasikan oleh Bank Indonesia dan pemerintah sejak tahun 2010, seperti program Tabunganku, Kredit Usaha Rakyat (KUR), Layanan Keuangan Digital berupa *Branchless Banking*, dan sebagainya. Namun, jumlah rekening peminjam tidak mengalami peningkatan yang signifikan. Hal ini disebabkan sejak tahun 2001, Bank Indonesia menetapkan prinsip Kenali Nasabahmu (*Know Your Customer - KYC*) bagi bank umum dan BPR dalam upaya untuk memperkuat transparansi dan meningkatkan informasi nasabah. Peraturan KYC yang meminta penunjukan dokumentasi yang lengkap untuk memperoleh layanan keuangan menjadi hambatan akses layanan keuangan formal bagi rumah tangga berpenghasilan rendah (Bank Dunia, 2010).

Survei Bank Dunia (2010) menunjukkan hanya 49 persen rumah tangga Indonesia yang memiliki akses terhadap lembaga keuangan formal. Hal serupa ditemukan Bank Indonesia dalam Survei Neraca Rumah Tangga (2011) yang menunjukkan bahwa persentase rumah tangga yang menabung di lembaga keuangan dan non lembaga keuangan formal sebesar 48 persen. Dengan demikian masyarakat yang tidak memiliki tabungan sama sekali baik di bank maupun di lembaga keuangan non bank masih relatif sangat tinggi yaitu 52%. Kedua survei tersebut saling menguatkan dan mendukung bahwa akses masyarakat Indonesia terhadap layanan keuangan formal masih relatif rendah sehingga penduduk Indonesia yang memiliki akses terhadap layanan keuangan formal masih perlu ditingkatkan (Bank Indonesia, 2014)

Rendahnya akses masyarakat terhadap layanan keuangan formal tersebut disebabkan karena tingkat pendapatan yang rendah, tata operasional bank yang

rumit, kurangnya edukasi keuangan dan perbankan, biaya administrasi bank yang tinggi serta jauhnya lokasi bank dari tempat tinggal mereka (Bank Indonesia, 2014). Akses layanan keuangan formal yang rendah membuat kesadaran masyarakat untuk menabung juga rendah sehingga membuat lembaga keuangan formal kurang efektif dalam menghimpun dana dari masyarakat baik dalam bentuk tabungan, deposito, maupun giro. Hal ini dapat dilihat melalui rasio dana pihak ketiga (DPK) terhadap Produk Domestik Bruto (PDB).



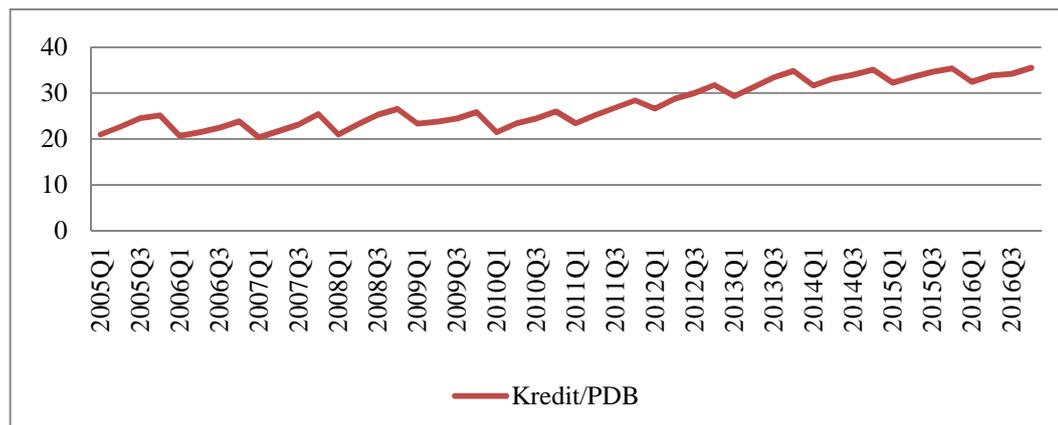
Sumber: Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI-BI), data diolah

Gambar 3. Perkembangan Rasio DPK yang Ada di Bank Komersial terhadap PDB

Berdasarkan Gambar 3, rasio DPK terhadap PDB di Indonesia dapat dikatakan cukup rendah karena besar rasio DPK/PDB masih berada di bawah 50%. Hal tersebut menyebabkan Indonesia masih mengandalkan arus modal asing masuk (*capital inflow*) dalam pendanaan kegiatan ekonomi di Indonesia. Oleh karena itu, Presiden Joko Widodo memiliki target agar pada tahun 2019 mendatang rasio DPK terhadap PDB dapat meningkat menjadi sebesar 75%. Target tersebut dapat diwujudkan dengan meningkatkan akses layanan keuangan formal melalui berbagai program inklusi keuangan (Primadhyta, 2016).

Dengan kemudahan akses masyarakat terhadap layanan keuangan formal, maka jumlah dana pihak ketiga yang dihimpun oleh lembaga keuangan formal akan meningkat baik dalam bentuk tabungan, deposito maupun giro. Jumlah dana pihak ketiga (DPK) yang meningkat tersebut membuat jumlah uang beredar berkurang sehingga menyebabkan suku bunga meningkat. Meningkatnya suku bunga akan menyebabkan rumah tangga dan perusahaan mengurangi dana yang diperoleh melalui kredit perbankan, sehingga konsumsi dan investasi yang dilakukan oleh rumah tangga dan perusahaan tersebut menurun. Tingkat konsumsi masyarakat yang menurun mengakibatkan penurunan permintaan terhadap barang dan jasa, sehingga permintaan barang dan jasa yang menurun dengan jumlah penawaran barang dan jasa yang tetap akan mengakibatkan terjadinya penurunan harga. Turunnya harga barang dan jasa pada akhirnya akan menahan inflasi.

Selain mengakibatkan rendahnya kesadaran masyarakat untuk menabung, akses layanan keuangan formal yang rendah juga mendorong pertumbuhan kredit dari lembaga keuangan informal (rentenir) dengan suku bunga yang tinggi sehingga berimbas pada alokasi sumber daya yang berjalan dengan biaya yang mahal serta melemahkan daya saing (Nugroho, 2016). Meningkatnya pertumbuhan kredit dari lembaga keuangan informal menyebabkan rasio kredit yang disalurkan lembaga keuangan formal terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) menjadi rendah.



Sumber: Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI-BI), data diolah

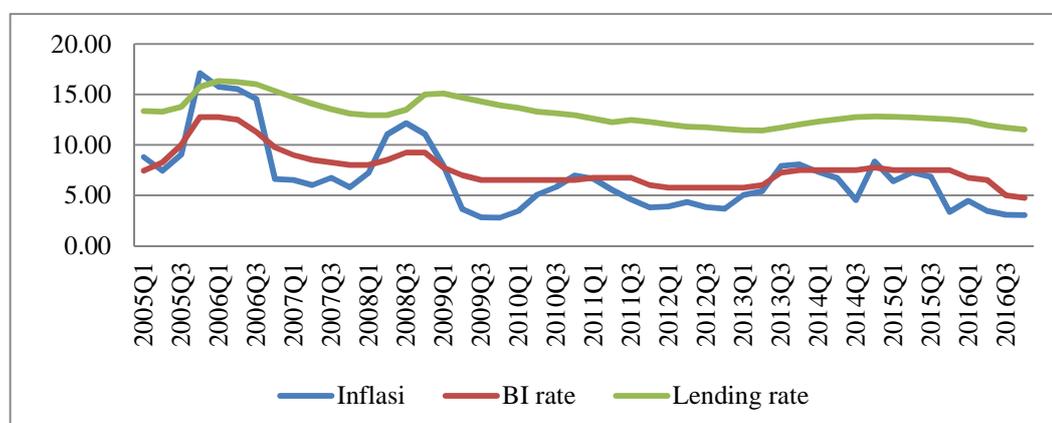
Gambar 4. Rasio Kredit yang Disalurkan oleh Bank Komersial terhadap PDB

Berdasarkan Gambar 4, rasio kredit terhadap PDB di Indonesia masih terbilang rendah karena masih berada pada level 33,93% di akhir tahun 2015. Rasio tersebut jauh lebih rendah dibandingkan dengan Singapura, Malaysia, Thailand, dan Vietnam yang masing-masing rasio kredit terhadap PDB sudah mencapai 149%, 116%, 75,5% dan 108% di akhir periode tahun 2015 (IMF, 2016). Rasio kredit terhadap PDB yang rendah tersebut dikarenakan keterbatasan kantor cabang, proses administrasi yang rumit, serta sistem penilaian kredit yang masih konvensional (Rianto, 2016). Rendahnya rasio kredit terhadap PDB tersebut membuat peran perbankan belum cukup dalam membiayai ekspansi ekonomi secara keseluruhan.

Ketika akses masyarakat terhadap layanan keuangan formal meningkat, maka jumlah kredit yang dapat disalurkan oleh perbankan juga mengalami peningkatan. Hal ini karena dengan meningkatnya akses layanan keuangan formal menyebabkan jumlah dana pihak ketiga (DPK) yang dapat dihimpun oleh lembaga keuangan formal juga meningkat seiring dengan meningkatnya kesadaran masyarakat untuk menabung. Dengan bertambahnya likuiditas di sektor

perbankan maka bisa mengakibatkan konsumsi dan investasi yang dilakukan oleh masyarakat dengan menggunakan sumber pendanaan dari perbankan meningkat, sehingga mengakibatkan meningkatnya permintaan terhadap barang dan jasa. Meningkatnya permintaan barang dan jasa dengan jumlah penawaran barang dan jasa yang tetap pada akhirnya akan memicu terjadinya inflasi.

Dengan semakin tingginya rasio DPK dan kredit terhadap PDB, maka akan semakin mudah bagi bank sentral untuk mentransmisikan kebijakannya. Salah satu instrumen yang digunakan Bank Indonesia dalam mempengaruhi inflasi di Indonesia yaitu suku bunga acuan Bank Indonesia atau *BI rate* yang saat ini berubah menjadi *BI 7-Day Repo Rate* yang menjadi signal bagi perbankan untuk menetapkan tingkat suku bunga seperti tabungan, deposito, dan kredit (Langi *et al*, 2014).



Sumber: Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI-BI), data diolah

Gambar 5. Pergerakan Inflasi, *BI Rate*, dan Suku Bunga Kredit

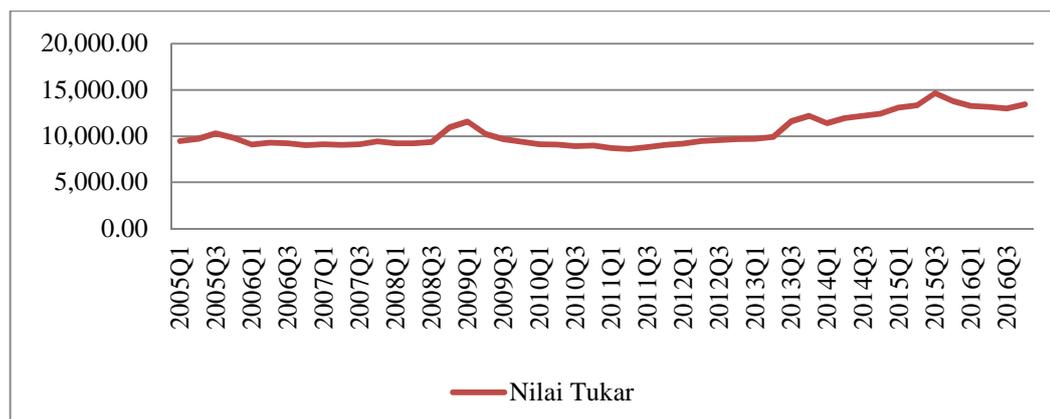
Gambar 5 menunjukkan bahwa *BI rate* dan suku bunga kredit bergerak seiring dengan pergerakan inflasi. Pada gambar tersebut terlihat bahwa ketika inflasi meningkat, maka Bank Indonesia akan meningkatkan level *BI rate* untuk

mengurangi laju aktivitas ekonomi sehingga dapat menekan tingkat inflasi agar sesuai dengan target inflasi yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia. Hal tersebut dapat dilihat pada periode Kuartal III 2008, dimana pada periode tersebut inflasi yang terjadi sebesar 12,15% akibat dampak dari krisis keuangan yang terjadi di Amerika Serikat sehingga Bank Indonesia menaikkan BI *rate* sebesar 75 basis poin menjadi 9,25% dari sebelumnya sebesar 8,50%. Kenaikan BI *rate* tersebut diikuti dengan penurunan inflasi pada periode selanjutnya sebesar 1,09% dari 12,15% menjadi 11,06%.

Menurut Yodiatmaja (2012) perubahan BI *rate* akan mempengaruhi beberapa variabel makroekonomi yang kemudian diteruskan kepada inflasi. Perubahan berupa peningkatan BI *rate* bertujuan untuk mengurangi laju aktivitas ekonomi sehingga dapat mengurangi inflasi. Semakin tinggi BI *rate*, maka permintaan uang akan berkurang dan menyebabkan tingkat perputaran uang (*velocity of money*) meningkat. Tingginya BI *rate* membuat biaya pinjaman uang menjadi semakin mahal dan juga membuat masyarakat lebih memilih untuk menabung di bank. Hal ini karena ketika BI *rate* meningkat, maka suku bunga deposito dan suku bunga kredit juga akan mengalami peningkatan. Suku bunga deposito yang meningkat membuat masyarakat cenderung menyimpan uangnya di bank dan suku bunga kredit yang meningkat membuat pelaku usaha mengurangi investasinya karena biaya modal yang semakin tinggi. Hal tersebut yang membuat aktivitas ekonomi berkurang sehingga pada akhirnya mengurangi tekanan inflasi (Langi *et al*, 2014).

Selain suku bunga acuan Bank Indonesia, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat juga berpengaruh terhadap inflasi di Indonesia (Kiftia, 2016).

Nilai tukar yang stabil sangat penting untuk mendorong pembangunan yang berkelanjutan. Sebagai negara dengan perekonomian terbuka, perkembangan nilai tukar dapat dijadikan sebagai salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perekonomian secara umum.



Sumber: Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI-BI), data diolah

Gambar 6. Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat

Berdasarkan Gambar 6, perkembangan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS cukup stabil, namun pada periode tertentu nilai tukar rupiah mengalami depresiasi terhadap dolar AS. Nilai tukar rupiah terdepresiasi pada periode Kuartal IV 2008 hingga Kuartal I 2009 yang disebabkan oleh sentimen negatif terkait dengan semakin pesimisnya *outlook* ekonomi global, sehingga kondisi tersebut mendorong investor beralih ke *safe haven assets* dan menarik dananya dari *emerging market* yang dianggap lebih berisiko sehingga akhirnya menimbulkan tekanan pada nilai tukar rupiah (Bank Indonesia, 2009).

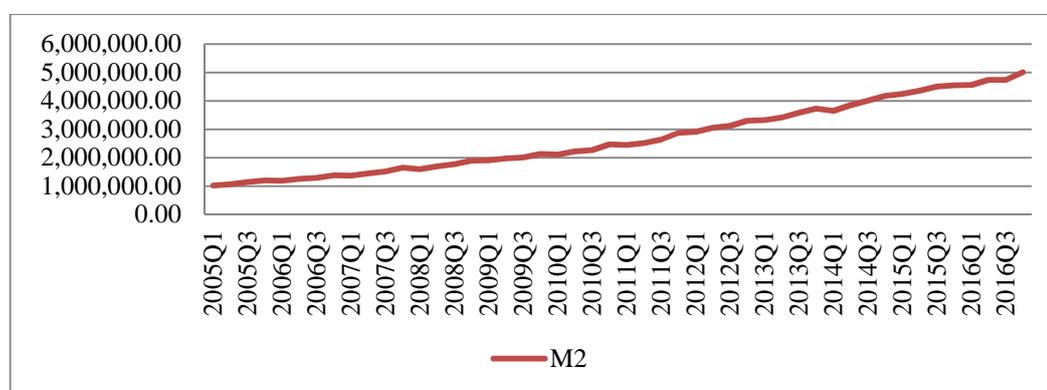
Selanjutnya nilai tukar rupiah kembali terdepresiasi pada periode Kuartal III 2013 yang disebabkan oleh sentimen negatif pelaku pasar terhadap rencana pengurangan stimulus moneter Amerika Serikat (*tapering-off*) serta pengaruh dari

defisit neraca transaksi berjalan Indonesia (Bank Indonesia, 2013). Kemudian, pada periode Kuartal III 2015 nilai tukar rupiah juga terdepresiasi kembali karena semakin membaiknya perekonomian Amerika Serikat sehingga berdampak pada semakin kuatnya nilai mata uang dolar AS yang juga berimbang pada perekonomian internasional. Selain itu, depresiasi nilai tukar rupiah juga disebabkan oleh adanya ketidakpastian mengenai *timing* dan besaran kenaikan *Fed Fund Rate* dan mata uang Yuan yang juga terus terdepresiasi di tengah perekonomian Tiongkok yang masih lemah (Bank Indonesia, 2015).

Depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS tersebut akan mengakibatkan harga barang impor lebih mahal dan harga barang ekspor Indonesia di luar negeri menjadi lebih murah. Hal ini mengakibatkan barang-barang ekspor Indonesia lebih berdaya saing, namun di sisi lain biaya produksi menjadi lebih mahal bagi pelaku bisnis yang menggunakan bahan baku impor dengan berorientasi pada pasar domestik. Meningkatnya biaya produksi akan menyebabkan penawaran barang dan jasa mengalami penurunan. Penawaran barang dan jasa yang menurun dengan jumlah permintaan terhadap barang dan jasa yang tetap dapat memicu kenaikan harga barang domestik secara umum yang merupakan cerminan dari laju inflasi.

Berdasarkan teori kuantitas yang dijelaskan oleh Fisher, inflasi juga dipengaruhi oleh jumlah uang beredar. Dalam teori tersebut, Fisher menyatakan bahwa inflasi memiliki keterkaitan dengan jumlah uang beredar. Jika terjadi kenaikan jumlah uang beredar, maka akan menstimulus terjadinya inflasi, dengan asumsi kecepatan jumlah uang beredar dan volume produksi perekonomian bersifat konstan.

Menurut Utami dan Soebagiyo (2013), tanpa adanya kenaikan jumlah uang beredar maka tidak akan terjadi inflasi, meskipun terjadi kenaikan harga. Misalnya jika terjadi kegagalan panen, maka harga beras cenderung naik, namun kenaikan harga tersebut hanya sementara waktu dan tidak menyebabkan inflasi. Dengan demikian, apabila jumlah uang beredar tidak ditambah lagi, inflasi akan berhenti dengan sendirinya (Saputra dan Nugroho, 2012 dalam Utami dan Soebagiyo, 2013).



Sumber: Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI-BI), data diolah

Gambar 7. Perkembangan Jumlah Uang Beredar di Indonesia

Berdasarkan Gambar 7, jumlah uang yang beredar di dalam masyarakat di Indonesia terus mengalami peningkatan selama periode Kuartal I 2005 hingga Kuartal IV 2016. Peningkatan yang terjadi pada jumlah peredaran uang di Indonesia dipicu oleh beberapa faktor yang dapat digolongkan bersifat *trend* dan berkaitan dengan perayaan hari besar keagamaan, tahun ajaran baru, dan tahun baru di Indonesia (Satya, 2013 dalam Putra dan Meydianawati, 2015).

Jumlah uang beredar yang ada di masyarakat harus berkembang secara wajar. Hal ini akan memberikan pengaruh yang positif terhadap perekonomian, karena perkembangan jumlah uang beredar yang terlalu meningkat tajam akan memicu

terjadinya inflasi. Oleh karena itu, jumlah uang beredar harus dapat dikendalikan oleh Bank Indonesia sesuai dengan kondisi perekonomian Indonesia dengan mengupayakan agar jumlah uang yang beredar tidak terlalu banyak dan juga tidak terlalu sedikit.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini berfokus pada dampak inklusi keuangan terhadap tujuan utama dari kebijakan moneter yaitu stabilitas harga yang tercermin dari tingkat inflasi. Masih terbatasnya penelitian yang menganalisis tentang pengaruh inklusi keuangan terhadap efektivitas kebijakan moneter, maka diperlukan penelitian lebih lanjut untuk menambah dan memperkaya bukti empiris tentang dampak inklusi keuangan terhadap efektivitas kebijakan moneter.

## **B. Rumusan Masalah**

Inklusi keuangan didefinisikan sebagai penyediaan akses layanan keuangan formal dengan biaya yang terjangkau (De Koker dan Jentzsch, 2012) untuk masyarakat yang termasuk dalam kelompok berpenghasilan rendah dan rentan (Dev, 2006). Dengan kata lain, inklusi keuangan berarti kesempatan untuk memperoleh akses layanan keuangan formal seperti tabungan, kredit, dan asuransi (Hariharan dan Marktanner, 2012 dalam Evans, 2016).

Menurut Sarma (2008) peningkatan inklusi keuangan akan dapat membantu mengurangi pertumbuhan kredit dari lembaga keuangan informal (seperti rentenir) yang cenderung eksploitatif sehingga tidak hanya memberikan manfaat bagi pembangunan ekonomi, namun inklusi keuangan juga dapat memberikan dampak positif bagi transmisi kebijakan moneter suatu negara karena dapat meningkatkan

jumlah lembaga keuangan formal. Kemudian Filardo *et al.* (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa peningkatan inklusi keuangan dapat meningkatkan integrasi dari sistem keuangan domestik yang memiliki pengaruh yang sangat penting terhadap transmisi kebijakan moneter. Inklusi keuangan meningkatkan sensitivitas terhadap tingkat suku bunga dan permintaan agregat dalam perekonomian sehingga memberikan bank sentral kemudahan dalam memengaruhi aktivitas perekonomian. Selain itu, peningkatan inklusi keuangan juga dapat mereduksi biaya *cash management* dan juga berkontribusi dalam menjaga kekuatan dari *local currency* dan peningkatan terhadap sistem keuangan dalam perekonomian suatu negara (Mbutor dan Uba, 2013).

Studi terdahulu yang membahas inklusi keuangan sebagian besar difokuskan pada pengukuran inklusi keuangan dan dampaknya terhadap pengurangan kemiskinan, ketimpangan pendapatan, dan pertumbuhan. Menariknya, hanya sedikit penelitian yang membahas hubungan inklusi keuangan dengan efektivitas kebijakan moneter. Berdasarkan penelitian Mbutor dan Uba (2013) dengan menggunakan data Nigeria selama periode 1980-2012, menunjukkan bahwa pertumbuhan inklusi keuangan meningkatkan efektivitas kebijakan moneter. Selain itu, Mehrotra & Yetman (2014), menggunakan kerangka teoretis berdasarkan Gali, López-Salido, dan Valles (2004), meneliti bagaimana inklusi keuangan dapat mempengaruhi kesejahteraan masyarakat melalui kebijakan moneter yang optimal. Selanjutnya Lenka dan Bairwa (2016), dalam studi negara SAARC (*South Asian Association for Regional Cooperation*) menemukan dampak yang signifikan dari inklusi keuangan terhadap kebijakan moneter, yang berarti bahwa peningkatan inklusi keuangan dapat meredam inflasi dalam perekonomian,

sehingga mengarah pada peningkatan efektivitas kebijakan moneter. Berdasarkan pemaparan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Berapa besar kontribusi persentase varian dari variabel indikator inklusi keuangan, suku bunga kredit, nilai tukar, dan pertumbuhan jumlah uang beredar terhadap efektivitas kebijakan moneter yang tercermin melalui tingkat inflasi?
2. Bagaimanakah respon inflasi terhadap *shock* yang terjadi pada variabel indikator inklusi keuangan, suku bunga kredit, nilai tukar, dan pertumbuhan jumlah uang beredar?
3. Bagaimanakah pengaruh variabel indikator inklusi keuangan, suku bunga kredit, nilai tukar, dan pertumbuhan jumlah uang beredar terhadap efektivitas kebijakan moneter di Indonesia yang tercermin melalui tingkat inflasi?

### **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, yaitu:

1. Mengetahui berapa besar kontribusi persentase varian dari variabel indikator inklusi keuangan, suku bunga kredit, nilai tukar, dan pertumbuhan jumlah uang beredar terhadap efektivitas kebijakan moneter yang tercermin melalui tingkat inflasi.
2. Mengetahui bagaimanakah respon inflasi terhadap *shock* yang terjadi pada variabel indikator inklusi keuangan, suku bunga kredit, nilai tukar, dan pertumbuhan jumlah uang beredar.

3. Mengetahui bagaimanakah pengaruh variabel indikator inklusi keuangan, suku bunga kredit, nilai tukar, dan pertumbuhan jumlah uang beredar terhadap efektivitas kebijakan moneter di Indonesia yang tercermin melalui tingkat inflasi.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan, diantaranya:

1. Sebagai salah satu syarat penulis untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Bagi penulis, penelitian ini bermanfaat untuk meningkatkan pengetahuan dan kemampuan dalam mengidentifikasi dan menganalisis dampak inklusi keuangan terhadap efektivitas kebijakan moneter di Indonesia.
3. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi literatur untuk penelitian selanjutnya yang bertemakan inklusi keuangan dan kebijakan moneter.
4. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi pemerintah dan otoritas moneter dalam menerapkan suatu kebijakan.

## **II. TINJAUAN PUSTAKA**

### **A. Tinjauan Teoritis**

#### **1. Kebijakan Moneter**

Kebijakan moneter adalah kebijakan bank sentral atau otoritas moneter dalam bentuk pengendalian besaran moneter (*monetary aggregate*) dan/atau suku bunga untuk mencapai tujuan perekonomian yang diinginkan (Mishkin, 2010). Pada umumnya, besaran moneter meliputi uang primer (M0), uang beredar dalam artian sempit (M1), dan uang beredar dalam artian luas (M2). Sementara itu, tujuan kebijakan moneter meliputi terjaganya stabilitas ekonomi makro yang antara lain dicerminkan oleh stabilitas harga (rendahnya laju inflasi), membaiknya pertumbuhan ekonomi (*output riil*), serta cukup luasnya lapangan kerja yang tersedia.

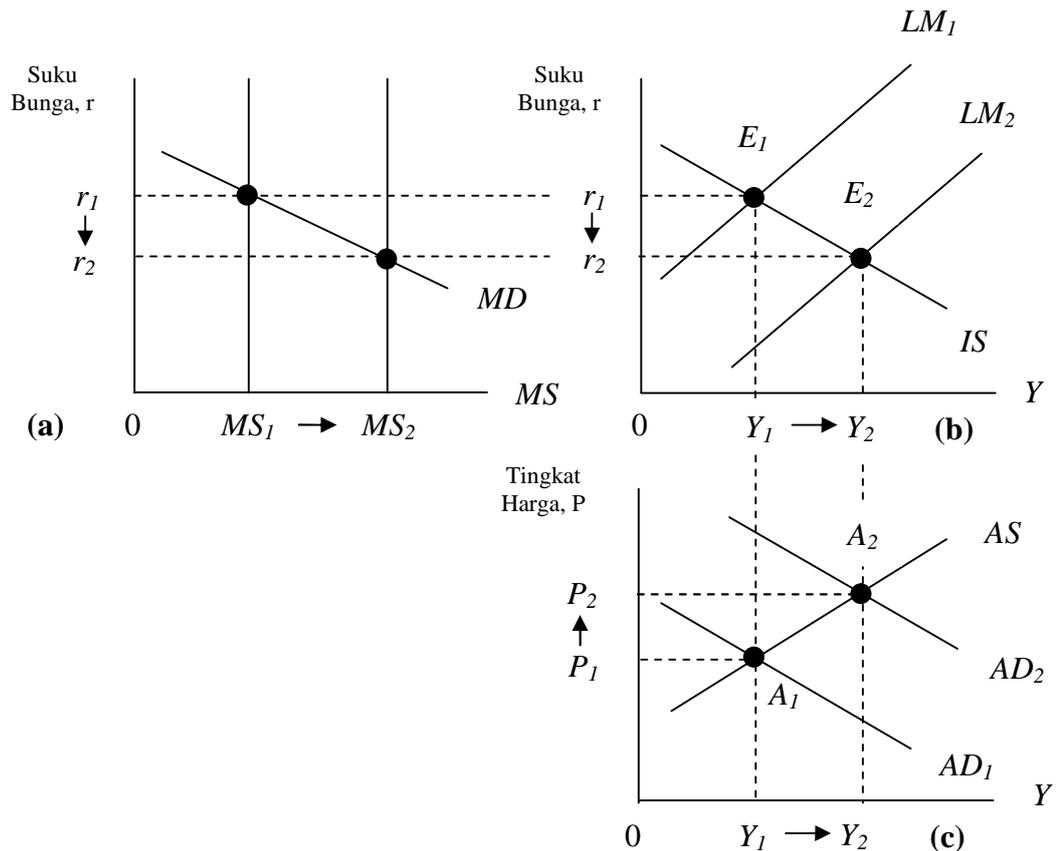
Terdapat dua jenis kebijakan moneter yaitu kebijakan moneter yang bersifat ekspansif dan kebijakan moneter yang bersifat kontraktif. Kebijakan moneter ekspansif dilakukan untuk mendorong kegiatan ekonomi, antara lain dengan meningkatkan jumlah uang yang beredar. Sedangkan kebijakan moneter kontraktif dilakukan untuk memperlambat kegiatan ekonomi dengan mengurangi jumlah uang yang beredar. Pengendalian jumlah uang beredar sangat penting dalam perekonomian karena jumlah uang beredar yang berlebihan dapat

mendorong peningkatan harga-harga (inflasi) dan pada akhirnya akan mengurangi daya beli masyarakat. Sebaliknya, jumlah uang beredar yang terlalu rendah akan dapat mengakibatkan kelesuan ekonomi (resesi) dan akan mengakibatkan penurunan kemakmuran masyarakat. Sementara itu, mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui suku bunga dalam memengaruhi perekonomian dilakukan dengan penetapan suku bunga. Suku bunga yang terlalu tinggi akan menyebabkan tingginya biaya modal yang selanjutnya mengakibatkan penurunan investasi dan pada gilirannya akan berdampak pada terjadinya kelesuan ekonomi (resesi). Sebaliknya, suku bunga yang terlalu rendah akan menyebabkan biaya modal menurun yang akan mendorong peningkatan investasi dan pertumbuhan ekonomi. Namun, jika pertumbuhan ekonomi tidak diimbangi dengan peningkatan penawaran agregat maka akan dapat mendorong tingkat harga-harga (inflasi).

Sesuai dengan UU No. 3 Tahun 2004, Bank Indonesia mempunyai tujuan yaitu mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Kestabilan nilai rupiah yang dimaksud yaitu kestabilan pada harga barang dan jasa yang tercermin pada laju inflasi yang rendah dan stabil, serta kestabilan harga yang tercermin pada kestabilan nilai tukar rupiah dengan mata uang negara-negara mitra dagang Indonesia.

Untuk mencapai tujuan kebijakan moneter, Bank Indonesia melaksanakan tiga tugas pokok, yaitu: (i) menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter, (ii) mengatur dan menjaga kelancaran sistem pembayaran, (iii) mengatur dan menjaga stabilitas sistem keuangan. Sistem keuangan yang sehat akan mendukung efektivitas pelaksanaan pengendalian moneter karena mekanisme transmisi

kebijakan moneter ke kegiatan ekonomi riil berlangsung melalui sistem perbankan. Secara teori dampak kebijakan moneter terhadap perekonomian dapat dilihat dari kurva keseimbangan pasar uang dan pasar barang (IS-LM) serta permintaan dan penawaran agregat (AD-AS) pada Gambar 8 di bawah ini.



Sumber: N. Gregory Mankiw, Euston Quah, dan Peter Wilson (2012)

Gambar 8. Kebijakan Moneter (Analisis IS-LM dan AD-AS)

Gambar 8 menunjukkan bahwa kurva IS-LM dimana (a) bertambahnya penawaran (*supply*) uang dari  $MS_1$  ke  $MS_2$  yang disebabkan penurunan tingkat bunga dari  $r_1$  ke  $r_2$  yang berakibat pada penarikan dana oleh masyarakat dari perbankan. Kebijakan moneter ekspansif ini bertujuan untuk menambah jumlah uang beredar di masyarakat untuk men-stimulus perekonomian. Penurunan suku bunga dari  $r_1$

ke  $r_2$  menyebabkan jumlah uang yang beredar di masyarakat meningkat dan meningkatkan daya beli masyarakat akan barang dan jasa sehingga menggeser tingkat pendapatan dari  $Y_1$  ke  $Y_2$  (b).

Secara teori  $Y = f(S + C)$ , penurunan pada tingkat suku bunga akan mengurangi tingkat tabungan ( $S$ ) dan meningkatkan pendapatan ( $Y$ ) yang selanjutnya akan meningkatkan konsumsi ( $C$ ). Dengan asumsi perekonomian dalam keadaan tenaga kerja penuh (*full employment*) maka peningkatan permintaan akan barang dan jasa karena peningkatan pendapatan ( $Y$ ) akan membuat harga naik dari  $P_1$  ke  $P_2$  (c).

Hubungan antara jumlah uang beredar ( $M$ ), tingkat bunga ( $r$ ), dan pendapatan ( $y$ ) dapat kita lihat pada keseimbangan pasar uang yang dapat digambarkan melalui kurva LM, penambahan jumlah uang beredar akibat adanya penurunan suku bunga akan menggeser kurva LM ke kanan dari  $LM_1$  ke  $LM_2$ . Dengan asumsi kurva IS tetap, maka pergeseran kurva  $LM_1$  ke  $LM_2$  akan menyebabkan keseimbangan pasar barang (IS) dan pasar uang (LM) bergeser dari  $E_1$  ke  $E_2$  (b).

Pergeseran  $LM_1$  ke  $LM_2$  yang menyebabkan perubahan keseimbangan di pasar barang dan pasar uang dari  $E_1$  ke  $E_2$  yang pada gilirannya akan menggeser kurva permintaan agregat (AD) dari  $AD_1$  ke  $AD_2$  dan membentuk keseimbangan perekonomian yang baru pada titik  $A_1$  dan  $A_2$  (c). Dari gambar di atas terlihat bagaimana tingkat suku bunga ( $r$ ) dan jumlah uang beredar ( $M$ ) mempengaruhi tingkat harga ( $P$ ).

## **2. Inklusi Keuangan (*Financial Inclusion*)**

Istilah inklusi keuangan menjadi tren pasca krisis 2008 yang didasari oleh dampak krisis terhadap kelompok *in the bottom of the pyramid* yang umumnya *unbanked* yang tercatat sangat tinggi di luar negara maju. Definisi terkait inklusi keuangan menurut World Bank (2008) yang dikutip dalam Supartoyo *et al* (2013) adalah sebagai suatu kegiatan menyeluruh yang bertujuan untuk menghilangkan segala bentuk hambatan baik dalam bentuk harga maupun non harga terhadap akses masyarakat dalam menggunakan atau memanfaatkan layanan keuangan formal. Inklusi keuangan ini merupakan strategi untuk mendorong pertumbuhan ekonomi melalui pemerataan pendapatan, pengentasan kemiskinan serta stabilitas sistem keuangan.

Kamalesh Shailesh C. (2011) dalam Hidayah (2016) mengatakan bahwa inklusi keuangan mempromosikan penghematan dan mengembangkan budaya menabung, meningkatkan akses kredit, baik kewirausahaan maupun konsumsi dan juga memungkinkan mekanisme pembayaran menjadi lebih efisien, sehingga memperkuat basis sumber daya lembaga keuangan yang mampu memberikan manfaat ekonomi sebagai sumber daya dan tersedianya mekanisme pembayaran yang efisien dan alokatif. Bukti empiris menunjukkan bahwa negara-negara dengan populasi penduduk yang besar, belum mempunyai akses yang luas terhadap sektor lembaga keuangan formal dan juga menunjukkan rasio kemiskinan dan ketimpangan yang lebih tinggi. Dengan demikian, inklusi keuangan bukanlah merupakan pilihan, tetapi menjadi sebuah keharusan dan perbankan merupakan pendorong utama untuk mengimplementasikan inklusi keuangan (Nengsih, 2015).

World Bank (2010) mengungkapkan setidaknya terdapat empat jenis layanan keuangan formal yang dianggap vital bagi kehidupan masyarakat yakni layanan penyimpanan dana, layanan kredit, layanan sistem pembayaran, dan asuransi termasuk di dalamnya dana pensiun. Keempat aspek inilah yang menjadi persyaratan mendasar yang harus dimiliki setiap masyarakat untuk memperoleh kehidupan yang lebih baik. Peningkatan akses masyarakat kepada lembaga keuangan tersebut tentunya merupakan masalah kompleksitas yang memerlukan koordinasi lintas sektoral yang melibatkan otoritas perbankan, lembaga keuangan non bank, dan kementerian atau lembaga lain yang menaruh perhatian pada upaya pengentasan kemiskinan, sehingga diperlukan kebijakan komprehensif serta menyeluruh dalam suatu strategi nasional inklusi keuangan.

Untuk mengetahui sejauh mana perkembangan kegiatan inklusi keuangan diperlukan suatu ukuran kinerja yang dinamakan *Index Financial Inclusion* (IFI). IFI dapat menggabungkan beberapa informasi mengenai berbagai dimensi dari sebuah sistem inklusi keuangan, yaitu akses (*access*), penggunaan (*usage*), dan kualitas (*quality*) dari layanan perbankan (Sumber: Bank Indonesia).

### **1) Dimensi Akses**

Dimensi akses merupakan dimensi yang digunakan untuk mengukur kemampuan penggunaan jasa keuangan formal, sehingga dapat dilihat terjadinya potensi hambatan untuk membuka dan mempergunakan rekening bank, seperti biaya atau keterjangkauan fisik layanan keuangan (kantor bank, ATM, dll). Indikator yang digunakan dalam mengukur dimensi akses meliputi:

- a. Jumlah kantor bank per 100.000 penduduk dewasa dapat dihitung dengan

rumus:

$$\frac{\text{Total Kantor Layanan Bank (bulan t)}}{\text{Total Penduduk Dewasa (tahun t)}} \times 100.000$$

- b. Jumlah ATM per 100.000 penduduk dewasa dihitung dengan rumus:

$$\frac{\text{Total ATM (bulan t)}}{\text{Total Penduduk Dewasa (tahun t)}} \times 100.000$$

- c. Jumlah kantor bank per 1.000 km<sup>2</sup> dapat dihitung dengan rumus:

$$\frac{\text{Total Kantor Layanan Bank (bulan t)}}{\text{Luas Wilayah (tahun t)}} \times 1.000$$

- d. Jumlah ATM per 1.000 km<sup>2</sup> dapat dihitung dengan rumus:

$$\frac{\text{Total ATM (bulan t)}}{\text{Luas Wilayah (tahun t)}} \times 1.000$$

## 2) Dimensi Penggunaan

Dimensi penggunaan adalah dimensi yang digunakan untuk mengukur kemampuan penggunaan aktual produk dan jasa keuangan, antara lain terkait keteraturan, frekuensi, dan lama penggunaan. Indikator yang digunakan dalam mengukur dimensi penggunaan meliputi:

- a. Jumlah rekening dana pihak ketiga (deposito, giro, tabungan) per 1.000 penduduk dewasa yang dapat dihitung dengan rumus:

$$\frac{\text{Total Rekening DPK Perbankan (bulan t)}}{\text{Total Penduduk Dewasa (tahun t)}} \times 1.000$$

- b. Persentase total simpanan masyarakat atau dana pihak ketiga terhadap Produk Domestik Bruto (DPK/PDB) yang dapat dihitung dengan rumus:

$$\frac{\text{Total DPK (bulan t)}}{\text{Total PDB (tahun t)}} \times 100$$

- c. Jumlah rekening kredit per 1.000 penduduk dewasa yang dapat dihitung dengan rumus:

$$\frac{\text{Total Rekening Kredit Perbankan (bulan t)}}{\text{Total Penduduk Dewasa (tahun t)}} \times 1.000$$

- d. Persentase total kredit terhadap Produk Domestik Bruto (Kredit/PDB) yang dapat dihitung dengan rumus:

$$\frac{\text{Total Kredit (bulan t)}}{\text{Total PDB (tahun t)}} \times 100$$

### 3) Dimensi Kualitas

Dimensi kualitas adalah dimensi yang digunakan untuk mengetahui apakah ketersediaan atribut produk dan jasa keuangan telah memenuhi kebutuhan pelanggan. Pengukuran terhadap dimensi ini masih sulit untuk dilakukan dan saat ini beberapa lembaga internasional yang *concern* dalam pengembangan inklusi keuangan sedang menyusun indikator dari dimensi kualitas beserta *tools* yang digunakan. Secara umum, *The Alliance for Financial Inclusion* (AFI) telah menyepakati prinsip-prinsip yang digunakan dalam menyusun indikator dari dimensi kualitas, meliputi ringkas, spesifik, sederhana, adanya perbaikan, dan perspektif nasabah.

Pengukuran dimensi kualitas dapat didekati salah satunya melalui pengukuran tingkat literasi keuangan. Tingkat literasi keuangan mengacu pada skor yang dibangun oleh OECD (*Organization Cooperation and Development*). Skor literasi keuangan ini dibangun dari tiga dimensi, yaitu pengetahuan keuangan, sikap terhadap keuangan, dan perilaku keuangan

yang diagregasi menjadi skor total untuk menggambarkan tingkat literasi keuangan suatu negara.

### 3. Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga-harga secara umum yang berlaku dalam suatu perekonomian dari suatu periode ke periode lainnya, sedangkan tingkat inflasi adalah persentase kenaikan harga-harga pada suatu tahun tertentu berbanding dengan tahun sebelumnya (Sukirno, 2004). Menurut Nanga (2005), inflasi adalah suatu gejala dimana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus-menerus yang terjadi dalam periode tertentu. Inflasi dapat dianggap sebagai fenomena moneter karena terjadinya penurunan nilai unit perhitungan moneter terhadap suatu komoditas (Adiwarman, 2002 dalam Heryanto, 2010). Ada beberapa teori mengenai inflasi, diantaranya:

1. Teori kuantitas uang adalah teori yang dikemukakan oleh Irving Fisher pada tahun 1911. Fisher berpendapat bahwa jumlah uang beredar adalah penyebab dari inflasi, jika jumlah uang beredar lebih banyak dari produksi barang dan jasa maka harga dari barang dan jasa tersebut akan naik secara terus menerus. Fisher merumuskan sebagai berikut:

$$M \times V = P \times T$$

Keterangan:

M = Jumlah uang beredar.

V = Perputaran uang dalam satu periode biasanya dalam satu tahun.

P = Harga

T = Transaksi

Dalam persamaan tersebut menyebutkan jumlah uang beredar dikalikan perputaran uang sama dengan harga dikalikan transaksi, jadi apabila jumlah uang yang beredar semakin banyak akan menyebabkan kenaikan harga-harga dan menyebabkan inflasi terjadi.

2. Teori inflasi menurut Keynes yang beranggapan bahwa inflasi tidak hanya terjadi karena jumlah uang beredar melainkan karena kelebihan permintaan masyarakat pada suatu barang dan jasa.
3. Teori inflasi moneterisme yang berpendapat bahwa inflasi terjadi karena adanya kebijakan moneter dan kebijakan fiskal ekspansif sehingga banyaknya jumlah uang yang beredar di masyarakat yang menyebabkan permintaan akan barang dan jasa meningkat namun tidak diikuti dengan bertambahnya tingkat produksi sehingga menyebabkan inflasi. Biasanya dilakukan kebijakan moneter kontraktif agar jumlah uang beredar berkurang.
4. Teori ekspansif yang dikemukakan oleh Dornbusch yang menyatakan bahwa biasanya pelaku ekonomi mempunyai ekspektasi laju inflasi di masa yang akan datang berdasarkan ekspektasi adaptif dan ekspektasi rasional yang biasanya menggunakan pengukuran di masa sekarang secara realistis melalui informasi yang ada.
5. Teori strukturalis yang menyebutkan bahwa penyebab inflasi dikarenakan kekakuan struktur perekonomian suatu negara terutama pada penawaran bahan makanan dan penerimaan barang ekspor.

Definisi singkat dari inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja

tidak disebut inflasi. Syarat adanya kecenderungan menaik yang terus menerus juga perlu digaris-bawahi. Kenaikan harga-harga karena, misalnya musiman, menjelang hari raya, bencana, dan sebagainya, yang sifatnya hanya sementara tidak disebut inflasi.

#### **4. Suku Bunga Kredit**

Suku bunga kredit adalah suku bunga rata-rata yang dibobot dalam satu periode yang diberikan kepada peminjam atau harga yang harus dibayar oleh nasabah peminjam kepada bank (Dasril, 2015). Suku bunga kredit yang wajar adalah suku bunga yang didalamnya telah menampung besarnya *spread* yang dikehendaki oleh bank. Pengaturan besarnya *spread* harus tepat di satu sisi bank agar memperoleh margin keuntungan yang layak, di sisi lain harus terjangkau dan kompetitif bagi pemakai kredit. Menurut Firdaus (2003), terdapat beberapa macam tingkat suku bunga kredit menurut penggunaan suku bunga kredit itu sendiri, yaitu:

- a) Suku bunga kredit konsumsi (KK) ialah tingkat suku bunga kredit yang dibebankan pada kegiatan konsumtif.
- b) Suku bunga kredit modal kerja (KMK) ialah tingkat suku bunga yang dibebankan kepada modal kerja yang habis dalam satu kali proses produksi.
- c) Suku bunga kredit investasi (KI) ialah tingkat suku bunga yang dikenakan pada kredit yang digunakan untuk jangka menengah atau panjang.

#### **5. Nilai Tukar**

Nilai tukar adalah harga sebuah mata uang dari suatu negara yang dinyatakan atau diukur dalam mata uang lainnya. Nilai tukar memainkan peranan yang penting dalam keputusan-keputusan pembelanjaan, karena nilai tukar memungkinkan kita

menerjemahkan harga-harga dari berbagai negara ke dalam mata uang lain (Krugman dan Obstfeld, 2004 dalam Bukit, 2013). Selain itu, nilai tukar juga memainkan peran penting dalam mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi karena penurunan nilai tukar terhadap mata uang asing dapat menurunkan imbal hasil yang seharusnya didapat investor. Nilai tukar dapat dijadikan alat untuk mengukur kondisi perekonomian suatu negara, dimana pertumbuhan nilai mata uang yang stabil menunjukkan bahwa negara tersebut memiliki tingkat perekonomian yang relatif baik (Salvatore, 1997 dalam Ukhfuanni, 2010).

Berdasarkan teori paritas daya beli (*purchasing power parity*) nilai tukar antara dua mata uang dari dua negara, sama dengan rasio tingkat harga barang dari kedua negara bersangkutan. Daya beli domestik dari mata uang suatu negara tercermin sepenuhnya pada tingkat harga yang berlaku di negara tersebut. Dengan demikian, penurunan daya beli mata uang domestik (yang ditunjukkan oleh kenaikan tingkat harga domestik) akan diiringi dengan depresiasi mata uang secara proporsional dalam pasar valuta asing. Sebaliknya, paritas daya beli mengatakan bahwa kenaikan daya beli mata uang domestik akan diiringi oleh apresiasi mata uang secara proporsional. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar, yaitu :

1. Faktor Fundamental, yang berkaitan dengan indikator-indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, perbedaan relatif pendapatan antar-negara, ekspektasi pasar, dan intervensi bank sentral.

2. Faktor Teknis, yang berkaitan dengan kondisi penawaran dan permintaan devisa pada saat-saat tertentu. Apabila ada kelebihan permintaan, sementara penawaran tetap, maka harga valas akan naik dan sebaliknya.
3. Sentimen Pasar, yang lebih banyak disebabkan oleh rumor atau berita-berita politik yang bersifat insidental, yang dapat mendorong harga valas naik atau turun secara tajam dalam jangka pendek. Apabila rumor atau berita-berita sudah berlalu, maka nilai tukar akan kembali normal.

## **6. Jumlah Uang Beredar**

Konsep uang beredar dapat ditinjau dari dua sisi, penawaran dan permintaan. Interaksi antara keduanya menentukan jumlah uang beredar di masyarakat. Uang beredar tidak hanya dikendalikan oleh bank sentral semata, namun dalam kenyataannya juga ditentukan oleh pelaku ekonomi yaitu bank-bank umum (sektor perbankan) dan masyarakat umum. Perilaku dan reaksi kedua pelaku ini ikut menentukan jumlah uang beredar pada suatu saat, walaupun secara umum otoritas moneter yang merupakan penentu utamanya.

Dalam membahas mengenai uang yang terdapat dalam perekonomian sangat penting untuk membedakan diantara mata uang dalam peredaran dan uang beredar. Mata uang dalam peredaran adalah seluruh jumlah uang yang telah dikeluarkan dan telah diedarkan oleh bank sentral, dimana mata uang tersebut terdiri dari dua jenis yaitu uang logam dan uang kertas. Sedangkan uang beredar adalah keseluruhan jumlah uang yang dikeluarkan bank sentral baik berupa uang kartal, maupun uang giral dan uang kuasi (Iskandar, 2007 dalam Oktavia, 2010).

Uang beredar atau *money supply* dibedakan menjadi dua pengertian, yaitu:

**a) Uang Beredar dalam Arti Sempit (M1)**

Jumlah uang beredar dalam arti sempit (M1) meliputi uang kartal, rekening koran, dan cek jalan. Komponen uang kartal dari M1 hanya meliputi uang kertas dan koin yang dipegang oleh masyarakat bukan bank, dan tidak termasuk uang tunai yang tersimpan di ATM atau cadangan bank (Mishkin, 2011). Komponen cek jalan dari M1 hanya meliputi cek jalan yang tidak diterbitkan oleh bank, sedangkan komponen rekening giro meliputi rekening giro untuk bisnis yang tidak mendapatkan suku bunga juga seperti cek jalan yang diterbitkan oleh bank. Dan komponen rekening giro lainnya meliputi semua rekening giro lainnya khususnya rekening giro yang dimiliki oleh rumah tangga dan mendapatkan bunga. Aset-aset tersebut dianggap sebagai uang karena aset tersebut dapat digunakan secara langsung sebagai alat tukar (Mishkin, 2011).

**b) Uang Beredar dalam Arti Luas (M2)**

Berdasarkan sistem moneter Indonesia, uang beredar M2 sering disebut juga dengan likuiditas perekonomian. Uang beredar M2 menambahkan M1 ke aset lainnya yang mempunyai fitur penulisan cek (rekening deposit pasar uang dan reksa dana pasar uang) dan aset lainnya (tabungan dan deposito berjangka) yang sangat mudah dicairkan, karena aset-aset tersebut sangat mudah dipindahkan ke tunai dengan biaya yang sangat murah (Mishkin, 2011).

Definisi M2 yang berlaku umum untuk semua negara tidak ada, karena ada beberapa hal yang perlu dipertimbangkan oleh masing-masing negara. Di Indonesia besarnya mencakup semua deposito berjangka dan saldo tabungan

dalam bentuk rupiah pada bank-bank dengan tidak tergantung besar kecilnya simpanan tetapi tidak mencakup deposito berjangka dan saldo tabungan dalam mata uang asing.

## B. Tinjauan Empiris

Sebelum melakukan penelitian ini, penulis mencoba untuk mempelajari beberapa penelitian yang berkaitan dan relevan dengan topik yang telah ditulis oleh peneliti sebelumnya. Penelitian-penelitian tersebut ditampilkan dalam tabel ringkasan berikut ini.

Tabel 2. Ringkasan Tinjauan Empiris

Tinjauan Empiris 1	
Judul	<i>The Impact of Financial Inclusion on Monetary Policy Effectiveness: The Case of Malawi</i>
Penulis/Tahun	Angella Faith Lapukeni (2015)
Tujuan	Untuk mengetahui dampak dari inklusi keuangan terhadap efektivitas kebijakan moneter di Malawi.
Variabel	<p>Log (Infl) = Tingkat inflasi</p> <p>Y = Vektor indikator inklusi keuangan, diantaranya:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Jumlah total simpanan yang ada di bank komersial sebagai presentase dari PDB (<i>deposit/GDP</i>)</li> <li>Jumlah total kredit yang diberikan oleh bank komersial sebagai presentase dari PDB (<i>loans/GDP</i>)</li> </ol> <p>X = Vektor variabel kontrol, diantaranya</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Uang beredar (M2)</li> <li>Nilai tukar Kwacha terhadap USD (EXR)</li> <li>Suku bunga kredit (<i>lrate</i>)</li> </ol>
Model Analisis	$\text{LogInfl}_t = \gamma + S_1(Y)_t + S_2(X)_t + v_t$ $\text{LogInfl}_t = \gamma + S_1 \text{depst} / \text{gdp}_t + S_2 \text{loans} / \text{gdp}_t + S_3 \text{lrate}_t + S_4 \text{exr}_t + S_5 \log M2_t + v_t$
Alat Analisis	<i>Vector Auto Regression (VAR)</i>

- 
- Hasil dan Kesimpulan
- Uji Unit Root dan Uji Kointegrasi:
    - a. Hasil menunjukkan bahwa semua variabel non-stasioner pada tingkat tertentu tetapi *first difference* semua variabel terintegrasi.
    - b. Residu ditemukan pada tingkat stasioner, sehingga membentuk keberadaan hubungan kointegrasi yaitu hubungan jangka panjang.
    - c. Uji Johansen untuk *co-integration* menyatakan bahwa hanya ada satu hubungan kointegrasi.
  - Hasil penelitian menunjukkan dalam jangka pendek model hanya menjelaskan sekitar 30% dari variasi inflasi dan hanya variabel nilai tukar yang signifikan dalam menjelaskan variabel inflasi. Hal ini dikarenakan perekonomian Malawi didominasi berbasis impor, dan nilai tukar mempengaruhi harga, sedangkan variabel lainnya memotong lag dalam tingkat harga.
  - Model jangka panjang menjelaskan sekitar 70 persen dari variasi dalam inflasi. Hanya pasokan uang dan koefisien nilai tukar yang signifikan pada 10% dan 5%, dengan memiliki tanda negatif sehingga bertentangan dengan teori.
  - Nilai tukar signifikan seperti yang diharapkan, koefisien positif menyiratkan depresiasi Kwacha cenderung meningkatkan laju inflasi.
  - Indikator inklusi keuangan secara empiris signifikan dan tren menunjukkan korelasi dari hasil yang diharapkan.
  - Koefisien pinjaman meskipun tidak signifikan, memiliki hubungan positif. Jika pinjaman digunakan untuk investasi, maka kita bisa mengharapkan korelasi negatif dengan inflasi. Namun jika pinjaman baru dan pinjaman tersebut bukan tujuan produksi, maka yang terjadi adalah korelasi positif dengan inflasi.
  - Uji Kausalitas Granger:
    - a. Hasil penelitian menunjukkan ada hubungan sebab akibat antara uang beredar dan deposito, kurs dan pinjaman, suku bunga pinjaman dan pinjaman serta inflasi dan jumlah uang beredar.
    - b. Peningkatan inklusi keuangan akan memudahkan bank sentral dalam memprediksi jumlah uang beredar, sehingga dengan prediksi jumlah uang beredar tersebut bank sentral dapat memprediksi besarnya inflasi yang akan terjadi.
-

---

Tinjauan Empiris 2	
Judul	<i>The impact of financial inclusion on monetary policy in Nigeria</i>
Penulis/Tahun	Mbutor O. Mbutor dan Ibrahim A. Uba (2013)
Tujuan	Untuk mengevaluasi dampak dari inklusi keuangan terhadap efektivitas kebijakan moneter di Nigeria dan menekankan peran inklusi keuangan dalam mentransmisikan kebijakan moneter untuk mencapai tujuan kebijakan moneter.
Variabel	<p>Dlog (r) = Tingkat inflasi</p> <p>Y = Vektor inklusi keuangan, diantaranya:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- nbr = Indikator termasuk jumlah cabang bank</li> <li>- lac = Jumlah total kredit yang diberikan bank komersial sebagai persentase dari PDB</li> <li>- rdl = Pinjaman dan deposito agregat BPR</li> </ul> <p>X = Vektor variabel kontrol, diantaranya</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- carl = Suku bunga rata-rata pinjaman bank komersial</li> <li>- xr = Nilai tukar naira</li> </ul>
Model	$D \log(r) = b_0 + b_1(Y) + b_2(X) + e$ (1)
Analisis	$D \log(r) = b_0 + b_1(lac) + b_3(nbr) + b_4(xr) + b_5(calr) + e$ (2)
Alat Analisis	<i>Vector Auto Regression (VAR)</i>
Hasil dan Kesimpulan	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Inklusi keuangan merupakan strategi yang tepat untuk meningkatkan efektivitas kebijakan moneter di Nigeria.</li> <li>- Kenaikan 1% dalam rasio total kredit yang diberikan oleh bank komersial akan mengurangi inflasi sebesar 0,01%. Namun kredit tersebut diharapkan untuk tujuan investasi.</li> <li>- Koefisien deposito dan pinjaman agregat oleh cabang-cabang bank umum di pedesaan menunjukkan bahwa kegiatan perbankan komersial di daerah pedesaan juga akan menyebabkan inflasi menurun.</li> <li>- Jumlah cabang bank sebagai ukuran inklusi keuangan menunjukkan bahwa semakin tinggi jumlah cabang bank, maka inflasi akan meningkat.</li> <li>- Koefisien suku bunga menunjukkan bahwa peningkatan 1% suku bunga menyebabkan inflasi menurun sebesar 0,02%</li> <li>- Depresiasi nilai tukar naira sebesar 1% akan meningkatkan inflasi 0,003%.</li> </ul>

---

Tinjauan Empiris 3	
Judul	<i>The Effectiveness of Monetary Policy in Africa: Modeling the Impact of Financial Inclusion</i>
Penulis/Tahun	Olaniyi Evans (2016)
Tujuan	Untuk mengetahui efektivitas kebijakan moneter akibat dampak dari inklusi keuangan di Afrika.
Variabel	<p><i>Policy</i> = Efektivitas kebijakan moneter yang tercermin melalui tingkat inflasi.</p> <p><i>Finc</i> = Jumlah pemilik rekening tabungan di bank komersial.</p> <p><i>Money</i> = Jumlah uang beredar</p> <p><i>Interest</i> = Suku bunga kredit</p>
Model Analisis	$\begin{bmatrix} \text{POLICY}_t \\ \text{FINC}_t \\ \text{MONEY}_t \\ \text{INTEREST}_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 \\ 2 \\ 3 \\ 4 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} 11k & 12k & 13k & 14k \\ 21k & 22k & 23k & 24k \\ 31k & 32k & 33k & 34k \\ 41k & 42k & 43k & 44k \end{bmatrix} \times \begin{bmatrix} \text{POLICY}_{t-k} \\ \text{FINC}_{t-k} \\ \text{MONEY}_{t-k} \\ \text{INTEREST}_{t-k} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} 1 \\ 2 \\ 3 \\ 4 \end{bmatrix} \times [\text{ECT}_{t-1}] + \begin{bmatrix} 1t \\ 2t \\ 3t \\ 4t \end{bmatrix}$
Alat Analisis	<i>Vector Error Correction Model (VECM)</i>
Hasil dan Kesimpulan	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Semua variabel terkointegrasi pada tingkat <i>first difference</i>.</li> <li>– Terdapat hubungan yang positif tetapi tidak signifikan antara efektivitas kebijakan moneter dan inklusi keuangan.</li> <li>– Tingkat suku bunga memiliki hubungan yang positif dan signifikan secara statistik terhadap efektivitas kebijakan moneter.</li> <li>– Dalam jangka pendek, guncangan inklusi keuangan, jumlah uang beredar, dan tingkat suku bunga memiliki beberapa peran dalam menjelaskan variasi efektivitas kebijakan moneter, tetapi dalam jangka panjang, lebih dari 45 persen dari variasi dijelaskan oleh guncangan suku bunga.</li> <li>– Terdapat hubungan kausalitas satu arah dari efektivitas kebijakan moneter untuk inklusi keuangan, namun tidak ada hubungan kausalitas dari inklusi keuangan untuk efektivitas kebijakan moneter. Di sisi lain, terdapat hubungan kausalitas dua arah antara uang beredar dan efektivitas kebijakan moneter. Serta, ada hubungan kausalitas dua arah antara suku bunga kredit dan efektivitas kebijakan moneter.</li> </ul>

---

Tinjauan Empiris 4	
Judul	<i>Determinants of Financial Inclusion in Africa: a Dynamic Panel Data Approach</i>
Penulis/Tahun	Olaniyi Evans dan Babatunde Adeoye (2016)
Tujuan	Untuk mengetahui faktor penentu dari inklusi keuangan atau faktor yang mendorong inklusi keuangan di Afrika.
Variabel	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Finc = inklusi keuangan (jumlah deposit bank umum per 1.000 orang dewasa)</li> <li>- GDPC = PDB per kapita</li> <li>- M2GDP = uang beredar (% dari PDB)</li> <li>- Credit = kredit kepada sektor swasta (% dari PDB)</li> <li>- Inflasi = inflasi;</li> <li>- User = nomor pengguna internet</li> <li>- Server = server internet aman</li> <li>- Literacy = tingkat melek huruf orang dewasa</li> <li>- Population = total populasi</li> <li>- Interest = suku bunga deposito</li> <li>- Islamic = variabel dummy (1 jika negara ini memiliki kehadiran dan aktivitas perbankan syariah, dan 0 sebaliknya)</li> </ul>
Model Analisis	$FINC_{it} = \beta_0 + \beta_1 GDPC_{it} + \beta_2 M2GDP_{it} + \beta_3 CREDIT_{it} + \beta_4 INTEREST_{it} + \beta_5 INFLATION_{it} + \beta_6 LITERACY_{it} + \beta_7 USER_{it} + \beta_8 SERVER_{it} + \beta_9 POPULATION_{it} + \beta_{10} ISLAMIC_{it}$
Hasil dan Kesimpulan	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Uji Unit Root Augmented Dickey-Fuller</li> <li>- Estimasi Least Squares untuk dua kasus: <ul style="list-style-type: none"> <li>a. Arellano-Bond dinamis panel-data</li> <li>b. Sistem Arellano-Bover/Bundell-Bond dinamis panel-data.</li> </ul> </li> <li>- GDPC secara statistik signifikan dan positif di kedua spesifikasi. Ini berarti negara dengan pendapatan per kapita yang tinggi memiliki sistem keuangan yang sangat inklusif.</li> <li>- Kredit memiliki nilai positif tetapi tidak signifikan. Dampak signifikan ini diharapkan, mengingat fakta bahwa kredit sangat rendah di Afrika, karena kurangnya jaminan dan informasi mengenai kredit.</li> <li>- Variabel populasi memiliki hubungan positif tetapi tidak signifikan.</li> <li>- Inflasi memiliki dampak negatif pada tingkat inklusi keuangan, meskipun tidak signifikan di kedua spesifikasi.</li> <li>- Tingkat suku bunga deposito memiliki dampak positif tetapi tidak signifikan pada inklusi keuangan.</li> </ul>

---

- 
- Variabel literasi, terutama melek finansial, secara bertahap menjadi lebih penting karena pasar keuangan menjadi semakin kompleks dan buta huruf memberikan kesulitan untuk membuat keputusan karena membuat masyarakat tidak mengerti dengan informasi keuangan.
  - Pengguna internet per 100 orang (User) dan server internet aman (Server) memiliki dampak signifikan terhadap inklusi keuangan.
- 

Penelitian ini mengadopsi model dari penelitian yang dilakukan oleh Lapukeni (2015) yang meneliti mengenai dampak inklusi keuangan terhadap efektivitas kebijakan moneter di Malawi. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut antara lain indikator inklusi keuangan yang terdiri dari *depst/gdp*, *loans/gdp*, *lrte*, nilai tukar, dan jumlah uang beredar. Perbedaan yang mendasar dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya hanya terletak pada lokasi penelitian, sehingga dengan menggunakan variabel yang sama diharapkan penelitian ini dapat memberikan penjelasan yang baik mengenai dampak inklusi keuangan terhadap efektivitas kebijakan moneter di Indonesia.

### **C. Kerangka Pemikiran**

Inklusi keuangan menurut Sarma (2008) didefinisikan sebagai sebuah proses yang menjamin kemudahan dalam akses, ketersediaan, dan manfaat dari sistem keuangan formal bagi seluruh pelaku ekonomi. Untuk mengetahui sejauh mana perkembangan kegiatan inklusi keuangan diperlukan suatu ukuran kinerja yang dinamakan *Index Financial Inclusion* (IFI). Pada tahun 2004, *International Monetary Fund* (IMF) melakukan Survei Akses Keuangan dengan menggunakan beberapa indikator dari dimensi akses dan penggunaan (Mbutor dan Uba, 2013). Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan indikator inklusi keuangan dari

dimensi penggunaan berupa total simpanan masyarakat yang terdiri dari tabungan, deposito, dan giro yang ada di bank komersial terhadap PDB (*depst/gdp*) dan total kredit yang diberikan oleh bank komersial terhadap PDB (*loans/gdp*).

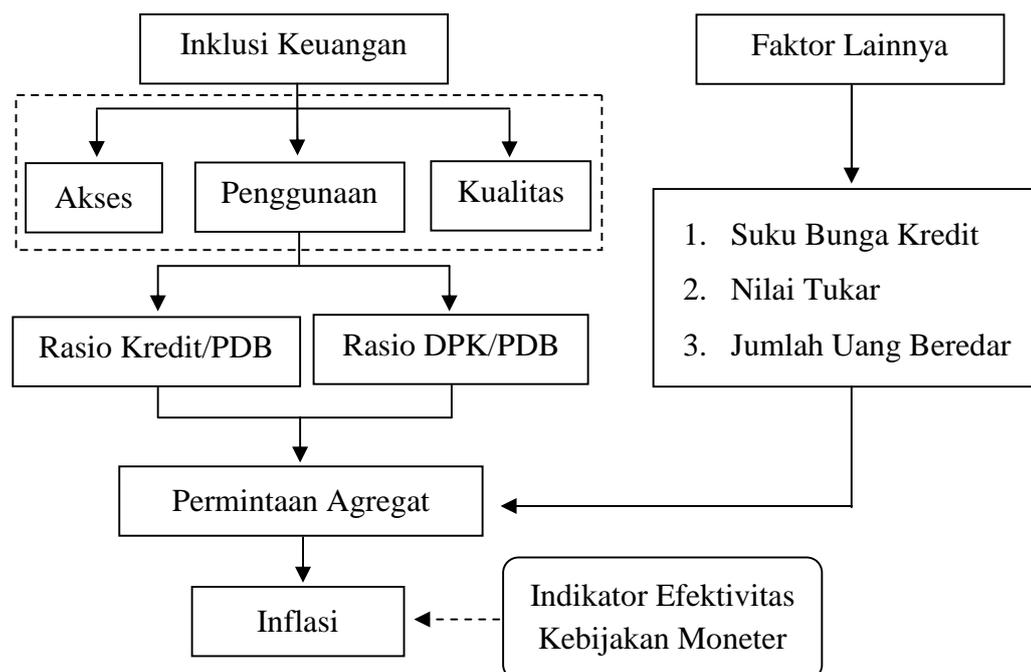
Hasil penelitian Lapukeni (2015) menunjukkan bahwa inklusi keuangan memiliki dampak positif bagi efektivitas kebijakan moneter, sehingga sangat penting bagi bank sentral untuk mulai mencoba menggabungkan kegiatan di luar sistem perbankan dalam merumuskan dan melaksanakan kebijakan moneter. Inklusi keuangan mempengaruhi kebijakan moneter melalui sensitivitas suku bunga kredit, sehingga investasi dan permintaan agregat menjadi lebih sensitif terhadap kebijakan moneter yang ditetapkan bank sentral (Evans, 2016). Selain itu, inklusi keuangan juga dapat meningkatkan integrasi sistem keuangan domestik yang memiliki pengaruh yang sangat penting terhadap transmisi kebijakan moneter (Filardo *et al*, 2014). Inklusi keuangan dapat meningkatkan deposito khususnya tabungan masyarakat sehingga dapat mengurangi ketergantungan dari melakukan pinjaman, kredit atau investasi dari pihak asing yang pada akhirnya dapat mengurangi tekanan terhadap pasar valuta asing. Berdasarkan hal tersebut, suku bunga kredit dan nilai tukar dapat menjadi sarana dari inklusi keuangan dalam memberikan pengaruh terhadap efektivitas kebijakan moneter (Mbutor dan Uba, 2013).

Efektivitas kebijakan moneter di Indonesia dapat dilihat melalui inflasi yang terjadi sesuai dengan target inflasi yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia. Hal ini dikarenakan Bank Indonesia menerapkan kerangka kebijakan moneter dengan inflasi sebagai sasaran utama kebijakan moneter (*Inflation Targeting Framework*)

sejak tahun 2005, sehingga berbagai kebijakan moneter yang ditetapkan Bank Indonesia diarahkan untuk menjaga inflasi agar sesuai dengan target inflasi tersebut.

Selain inklusi keuangan, terdapat beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi inflasi seperti suku bunga kredit, nilai tukar, dan jumlah uang beredar. Suku bunga kredit memiliki hubungan yang negatif terhadap inflasi, sehingga meningkatnya suku bunga kredit dapat mengurangi laju aktivitas ekonomi yang pada akhirnya dapat mengurangi inflasi. Sementara itu, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS juga memiliki hubungan yang negatif terhadap inflasi, sehingga depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS akan mengakibatkan kenaikan harga pada tingkat harga domestik yang merupakan cerminan dari laju inflasi.

Di sisi lain, jumlah uang beredar memiliki hubungan yang positif terhadap inflasi, sehingga tanpa adanya kenaikan jumlah uang beredar maka tidak akan terjadi inflasi, meskipun terjadi kenaikan harga (Utami dan Soebagiyo, 2013). Misalnya jika terjadi kegagalan panen, maka harga beras cenderung naik, namun kenaikan harga tersebut hanya sementara waktu dan tidak menyebabkan inflasi. Dengan demikian, apabila jumlah uang beredar tidak ditambah lagi, inflasi akan berhenti dengan sendirinya (Saputra dan Nugroho, 2012 dalam Utami dan Soebagiyo, 2013). Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka berpikir yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu.



Gambar 9. Skema Kerangka Berpikir Penelitian

Keterangan:

⋯⋯⋯ adalah indikator inklusi keuangan yang terdiri dari akses, penggunaan, dan kualitas.

#### D. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka berpikir di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Diduga variabel indikator inklusi keuangan memberikan kontribusi yang paling besar dalam menjelaskan varian efektivitas kebijakan di Indonesia moneter yang tercermin melalui tingkat inflasi.
2. Diduga variabel inflasi sangat responsif terhadap *shock* yang terjadi pada suku bunga kredit dan nilai tukar.

3. Diduga variabel indikator inklusi keuangan, suku bunga kredit, nilai tukar, dan pertumbuhan jumlah uang beredar tidak secara bersama-sama mempengaruhi efektivitas kebijakan moneter di Indonesia yang tercermin melalui tingkat inflasi.

### III. METODOLOGI PENELITIAN

#### A. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (*time series*) yang didapat dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia Bank Indonesia (SEKI-BI), *Asian Development Bank* (ADB) dan *International Monetary Fund* (IMF) dari periode 2005:Q1-2016:Q4. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio total simpanan yang dihimpun oleh bank komersial terhadap PDB (*deposit/gdp*), rasio total kredit yang diberikan bank komersial terhadap PDB (*loans/gdp*), suku bunga kredit (*lrate*), nilai tukar (EXR), pertumbuhan jumlah uang beredar (M2), dan inflasi (INFL). Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dirangkum dalam Tabel 3.

Tabel 3. Ringkasan Variabel Penelitian

Nama Variabel	Simbol Variabel	Periode	Satuan Ukuran	Sumber Data
Rasio simpanan (DPK) terhadap PDB	<i>depst/gdp</i>	Kuartal	Persen	SEKI
Rasio kredit terhadap PDB	<i>loans/gdp</i>	Kuartal	Persen	SEKI
Suku bunga kredit	<i>lrate</i>	Kuartal	Persen	IMF
Nilai tukar (USD/IDR)	EXR	Kuartal	Ribuan	SEKI
Pertumbuhan jumlah uang beredar	M2	Kuartal	Persen	SEKI
Inflasi	INFL	Kuartal	Persen	ADB

## B. Batasan Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Indikator inklusi keuangan berupa indikator yang berasal dari dimensi penggunaan yang terdiri dari:
  - a. Total simpanan masyarakat atau dana pihak ketiga (DPK) yang terdiri dari tabungan, giro, dan deposito yang ada di bank komersial sebagai persentase dari PDB (*depst/gdp*). Data diperoleh dari SEKI-BI dan dihitung berdasarkan rumus yang ada di dalam Metadata Indikator Inklusi Keuangan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia dari periode Kuartal I 2005 sampai Kuartal IV 2016.
  - b. Total kredit yang diberikan oleh bank komersial sebagai persentase dari PDB (*loans/gdp*). Data diperoleh dari SEKI-BI dan dihitung berdasarkan rumus yang ada di dalam Metadata Indikator Inklusi Keuangan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia dari periode Kuartal I 2005 sampai Kuartal IV 2016.
2. Suku bunga kredit (*lrate*) yaitu suku bunga rata-rata yang dibobot dalam satu periode yang diberikan kepada peminjam. Suku bunga kredit dalam penelitian ini merupakan rata-rata tertimbang yang dikenakan bank umum untuk pinjaman modal kerja bagi sektor swasta dan digunakan sebagai saluran mekanisme transmisi kebijakan moneter. Data diperoleh dari *International Monetary Fund* (IMF) dari periode Kuartal I 2005 sampai Kuartal IV 2016.
3. Nilai tukar rupiah terhadap dolar (EXR), yaitu harga sebuah mata uang dari suatu negara yang dinyatakan atau diukur dalam mata uang lainnya yang

digunakan sebagai saluran dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter. Data nilai tukar yang digunakan adalah nilai tukar tengah yang diperoleh dari SEKI-BI dari periode Kuartal I 2005 sampai Kuartal IV 2016.

4. Pertumbuhan jumlah uang beredar dalam arti luas (M2), yaitu pertumbuhan keseluruhan jumlah uang yang dikeluarkan secara resmi oleh bank sentral berupa uang kartal, uang giral, deposito berjangka, dan saldo tabungan milik masyarakat yang ada pada bank-bank (Iskandar, 2007 dalam Oktavia, 2010) yang digunakan sebagai variabel kontrol berdasarkan teori. Data diperoleh dari SEKI-BI dari periode Kuartal I 2005 sampai Kuartal IV 2016 dan dihitung menjadi data pertumbuhan jumlah uang beredar.
5. Inflasi (INFL) yaitu kenaikan harga secara umum yang terjadi secara terus menerus dalam periode waktu tertentu dan digunakan sebagai variabel yang mencerminkan efektivitas kebijakan moneter di Indonesia. Data inflasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perubahan inflasi tahunan yang dihitung dari rata-rata Indeks Harga Konsumen (IHK) yang diperoleh dari ADB dari periode Kuartal I 2005 sampai Kuartal IV 2016.

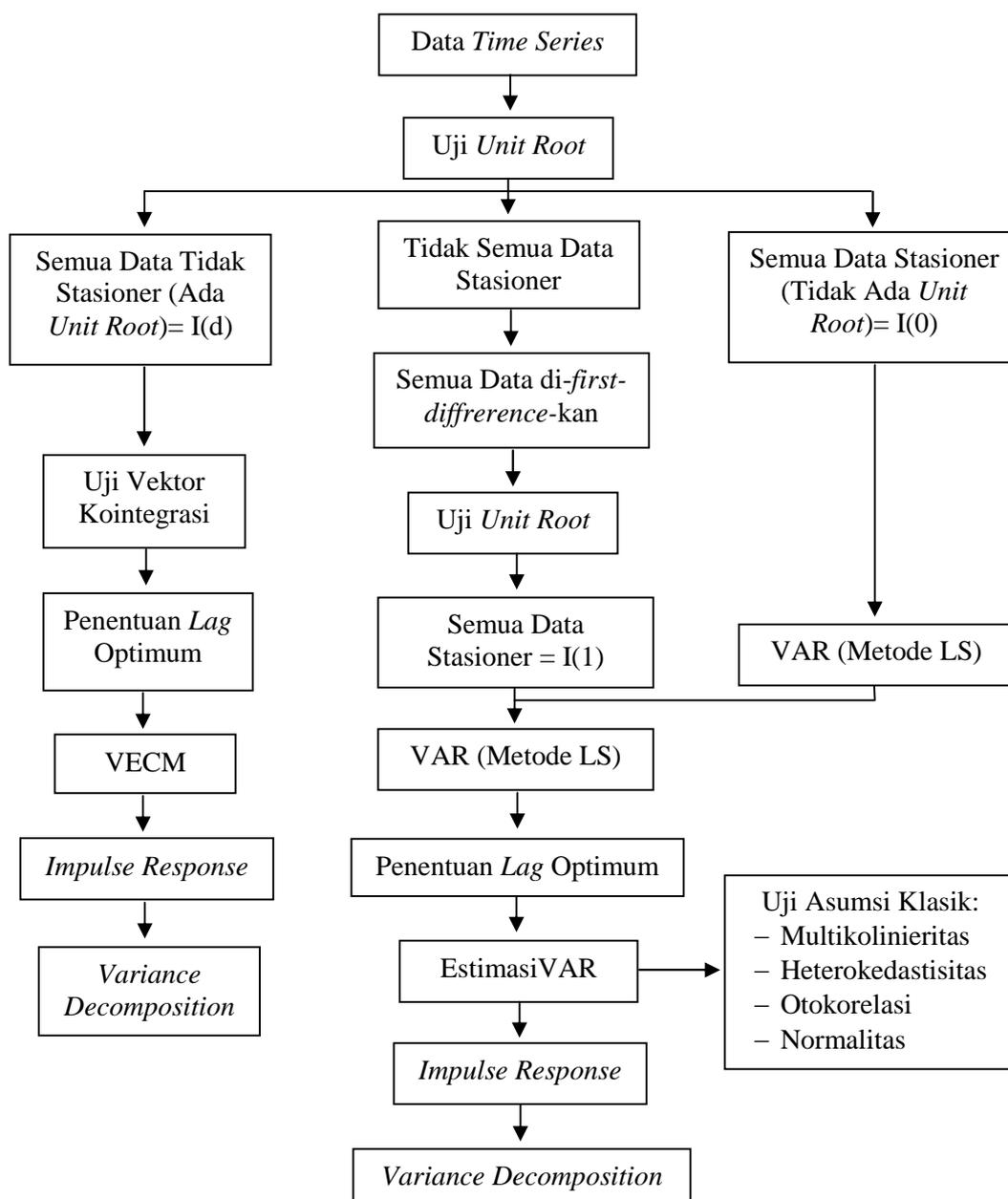
### **C. Metode Analisis**

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Vector Autoregression* (VAR). Hal ini didasarkan pada penelitian Lapukeni (2015) dan Mbutor dan Uba (2013) yang melakukan penelitian *single country* untuk meneliti dampak inklusi keuangan terhadap kebijakan moneter juga menggunakan metode VAR.

Secara spesifik, metode VAR menjelaskan setiap variabel yang terdapat dalam model tergantung pada pergerakan masa lalu variabel itu sendiri dan pergerakan masa lalu dari variabel lain yang terdapat dalam sistem persamaan. Metode VAR dapat dikatakan sebagai alat analisis yang sangat berguna, baik dalam memahami adanya hubungan timbal balik antar variabel ekonomi maupun dalam pembentukan model ekonomi yang berstruktur. Secara garis besar terdapat empat hal yang ingin diperoleh dari pembentukan sebuah sistem persamaan, yang pada dasarnya dapat disediakan dengan metode VAR, yaitu deskripsi data, peramalan, inferensi struktural, dan analisis kebijakan. Metode VAR ini dibangun dengan pertimbangan meminimalkan teori dengan tujuan agar mampu menangkap fenomena ekonomi dengan baik.

Metode VAR merupakan gabungan dari beberapa model *Autoregressive* (AR), di mana model-model ini membentuk suatu vektor yang antara peubah-peubahnya saling mempengaruhi. Di samping itu, pada dasarnya metode VAR dapat dipadankan dengan suatu model persamaan simultan (Abustan dan Mahyuddin, 2009). Hal ini disebabkan dalam analisis VAR kita mempertimbangkan beberapa variabel endogen secara bersama-sama dalam suatu model. Meskipun bisa disebut sebagai metode analisis yang relatif sederhana, metode analisis VAR mampu mengatasi permasalahan *endogeneity*. Dengan memperlakukan seluruh variabel yang digunakan dalam persamaan sebagai variabel endogen, maka identifikasi arah hubungan antar variabel tidak perlu dilakukan. Metode VAR terdiri dua model alternatif yaitu *Unrestricted VAR* dan *Vector Error Correction Model* (VECM). Model *Unrestricted VAR* digunakan jika data stasioner pada tingkat level atau disebut *VAR in level*. Sedangkan jika data *time series* tidak stasioner

pada tingkat level, namun stasioner pada tingkat *first difference* dan seluruh variabel terkointegrasi, maka model yang digunakan adalah *Vector Error Correction Model* (Widarjono, 2013). Proses pembentukan model VAR secara ringkas dapat dilihat melalui Gambar 9 berikut ini.



Sumber: Endah (2009) dalam Lestari (2014)

Gambar 10. Prosedur VAR

#### D. Modifikasi Model

Model VAR menganggap bahwa semua variabel ekonomi adalah saling tergantung dengan yang lain. Untuk memahami model sederhana secara empiris dari persamaan *autoregressive* diilustrasikan secara sederhana sebagai berikut:

$$Y_t = r + S_0 X_t + S_1 X_{t-1} + S_2 X_{t-2} + \dots + S_n X_{t-n} + v_t \dots\dots\dots (3.1)$$

Dimana:

$Y_t$  = Elemen vektor variabel

$X_t$  = Elemen variabel endogen

$r$  = Konstanta

Untuk melihat hubungan antar variabel dalam VAR maka membutuhkan sejumlah kelambanan (*lag*) variabel yang ada (Prasetyo, 2016). Kelambanan dari variabel yang ada diperlukan untuk mengetahui efek dari variabel tersebut terhadap variabel lain dalam model VAR. Dalam model VAR dapat ditulis:

$$Y_t = S_0 + \sum_{i=1}^p S_i X_{1t-i} + \sum_{i=1}^p r_i X_{2t-i} + \sum_{i=1}^p y_i X_{3t-i} + e_t \dots\dots\dots (3.2)$$

Variabel yang digunakan di dalam model penelitian ini diadopsi dari penelitian yang dilakukan oleh Lapukeni (2015). Dalam penelitian ini variabel-variabel yang dimasukkan di dalam model VAR adalah INFL yang merepresentasikan efektivitas kebijakan moneter, *depst/gdp* dan *loans/gdp* yang merepresentasikan indikator inklusi keuangan dari dimensi penggunaan, *lrate* dan nilai tukar yang merepresentasikan saluran transmisi kebijakan moneter, dan *M2* yang digunakan sebagai variabel kontrol berdasarkan teori. Minimnya penelitian yang membahas dampak inklusi keuangan terhadap efektivitas kebijakan moneter membuat

penulis belum bisa menjelaskan lebih lanjut bagaimana inklusi keuangan mempengaruhi efektivitas kebijakan moneter di Indonesia.

Model VAR dalam penelitian ini adalah:

$$\begin{aligned} \text{LogINFL}_t = & \gamma_0 + \sum_{i=1}^p \beta_1 \text{INFL}_t + \sum_{i=1}^p \beta_2 \text{depst} / \text{gdp}_t + \sum_{i=1}^p \beta_3 \text{loans} / \text{gdp}_t \\ & + \sum_{i=1}^p \beta_4 \text{lrate}_t + \sum_{i=1}^p \beta_5 \text{EXR}_t + \sum_{i=1}^p \beta_6 M2_t + v_{it} \dots \dots \dots (3.3) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{depst} / \text{gdp}_t = & \gamma_0 + \sum_{i=1}^p \beta_1 \text{depst} / \text{gdp}_t + \sum_{i=1}^p \beta_2 \text{INFL}_t + \sum_{i=1}^p \beta_3 \text{loans} / \text{gdp}_t \\ & + \sum_{i=1}^p \beta_4 \text{lrate}_t + \sum_{i=1}^p \beta_5 \text{EXR}_t + \sum_{i=1}^p \beta_6 M2_t + v_{it} \dots \dots \dots (3.4) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{loans} / \text{gdp}_t = & \gamma_0 + \sum_{i=1}^p \beta_1 \text{loans} / \text{gdp}_t + \sum_{i=1}^p \beta_2 \text{INFL}_t + \sum_{i=1}^p \beta_3 \text{depst} / \text{gdp}_t \\ & + \sum_{i=1}^p \beta_4 \text{lrate}_t + \sum_{i=1}^p \beta_5 \text{EXR}_t + \sum_{i=1}^p \beta_6 M2_t + v_{it} \dots \dots \dots (3.5) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{lrate}_t = & \gamma_0 + \sum_{i=1}^p \beta_1 \text{lrate}_t + \sum_{i=1}^p \beta_2 \text{INFL}_t + \sum_{i=1}^p \beta_3 \text{depst} / \text{gdp}_t + \sum_{i=1}^p \beta_4 \text{loans} / \text{gdp}_t \\ & + \sum_{i=1}^p \beta_5 \text{EXR}_t + \sum_{i=1}^p \beta_6 M2_t + v_{it} \dots \dots \dots (3.6) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{EXR}_t = & \gamma_0 + \sum_{i=1}^p \beta_1 \text{EXR}_t + \sum_{i=1}^p \beta_2 \text{INFL}_t + \sum_{i=1}^p \beta_3 \text{depst} / \text{gdp}_t + \sum_{i=1}^p \beta_4 \text{loans} / \text{gdp}_t \\ & + \sum_{i=1}^p \beta_5 \text{lrate}_t + \sum_{i=1}^p \beta_6 M2_t + v_{it} \dots \dots \dots (3.7) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} M2_t = & \gamma_0 + \sum_{i=1}^p \beta_1 \log M2_t + \sum_{i=1}^p \beta_2 \text{INFL}_t + \sum_{i=1}^p \beta_3 \text{depst} / \text{gdp}_t + \sum_{i=1}^p \beta_4 \text{loans} / \text{gdp}_t \\ & + \sum_{i=1}^p \beta_5 \text{lrate}_t + \sum_{i=1}^p \beta_6 \text{EXR}_t + v_{it} \dots \dots \dots (3.8) \end{aligned}$$

Dimana:

INFL = Tingkat inflasi

Y = Vektor indikator inklusi keuangan, diantaranya:

- a. Rasio jumlah total Dana Pihak Ketiga terhadap PDB (*depst/GDP*)
- b. Rasio jumlah total kredit terhadap PDB (*loans/GDP*)

X = Vektor variabel kontrol, diantaranya

- a. Pertumbuhan Uang beredar (*M2*)
- b. Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS (*EXR*)
- c. Suku bunga kredit (*lrate*)

v = *Error terms*

## E. Prosedur Analisis Data (*Data Generating Procces*)

### 1. Uji Stasioneritas (*Unit Root Test*)

Stasioneritas merupakan salah satu prasyarat penting dalam model ekonometrika untuk data runtun waktu (*time series*). Uji Stasionaritas ini digunakan untuk melihat apakah data yang diamati *stationary* atau tidak sebelum melakukan regresi. Gujarati (2003) mengemukakan bahwa data *time series* dapat dikatakan stasioner jika rata-rata dan variannya konstan sepanjang waktu serta kovarian antara dua runtun waktunya hanya tergantung dari kelambanan (*lag*) antara dua periode waktu tersebut. Apabila data yang digunakan dalam model ada yang tidak stasioner, maka data tersebut dipertimbangkan kembali validitas dan kestabilannya, karena hasil regresi yang berasal dari data yang tidak stasioner akan menyebabkan *spurious regression*. *Spurious regression* adalah regresi yang memiliki  $R^2$  yang tinggi, namun tidak ada hubungan yang berarti dari keduanya.

Salah satu konsep formal yang dipakai untuk mengetahui stasioneritas data adalah melalui uji akar unit (*unit root test*). Uji akar unit pertama kali dikembangkan oleh Dickey-Fuller dan dikenal dengan uji akar unit Dickey-Fuller (DF). Lestari (2014) mengemukakan bahwa uji akar unit DF mengasumsikan bahwa variabel gangguan  $e_t$  bersifat terikat dengan rata-rata nol, sehingga varian menjadi konstan dan tidak saling berhubungan (*non-autocorrelation*). Sementara itu, uji Phillips-Perron (PP) memasukkan unsur adanya otokorelasi di dalam variabel independen berupa kelambanan diferensi.

Phillips-Perron membuat uji akar unit menggunakan metode stokastik non-parametrik dalam menjelaskan adanya otokorelasi antara variabel gangguan tanpa

memasukkan variabel penjelas kelambanan diferensi sebagaimana uji DF (Lestari, 2014). Hipotesis untuk pengujian ini adalah :

$H_0 : \beta = 0$ , terdapat unit root, tidak stasioner

$H_a : \beta \neq 0$ , tidak terdapat unit root, stasioner

Prosedur untuk menentukan apakah data stasioner atau tidak dengan cara membandingkan Phillips-Perron *test statistics* dengan nilai kritis MacKinnon. Jika nilai Phillips-Perron *test statistics* lebih kecil dari nilai kritis MacKinnon, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya data sudah stasioner. Dan sebaliknya, jika nilai Phillips-Perron *test statistics* lebih besar dibandingkan dengan nilai kritis MacKinnon, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, atau dengan kata lain bahwa data masih mengandung *unit root* (data belum stasioner).

Dalam hasil Phillips-Perron *test* yang menunjukkan bahwa data *time series* yang diamati tidak stasioner dalam bentuk *level*, maka perlu dilakukan transformasi melalui proses *differencing* agar data menjadi stasioner. Data dalam bentuk *difference* merupakan data yang telah diturunkan dengan periode sebelumnya, dimana bentuk derajat pertama (*first difference*) dapat dinotasikan dengan  $I(1)$  kemudian prosedur Phillips-Perron *test* kembali dilakukan apabila data *time series* yang diamati masih belum stasioner pada derajat pertama sehingga kembali dilakukan *differencing* yang kedua (*second difference*) untuk memperoleh data yang stasioner.

## **2. Penentuan Lag Optimal**

Penentuan kelambanan (*lag*) optimal merupakan tahapan yang sangat penting dalam metode VAR mengingat tujuan membangun model VAR adalah untuk

melihat perilaku dan hubungan dari setiap variabel dalam sistem. Permasalahan yang muncul apabila panjang *lag*nya terlalu kecil akan membuat model tersebut tidak dapat digunakan karena kurang mampu menjelaskan hubungannya. Dan sebaliknya, jika panjang *lag* yang digunakan terlalu besar maka derajat bebasnya (*degree of freedom*) akan menjadi lebih besar sehingga tidak efisien lagi dalam menjelaskan (Gujarati, 2003).

Panjangnya *lag* yang optimal diperlukan untuk menangkap pengaruh dari setiap variabel terhadap variabel lain didalam sistem VAR (Widarjono, 2013). Penentuan *lag* optimal dapat diidentifikasi melalui beberapa kriteria, yaitu *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwartz Information Criterion* (SIC), dan *Hannan-Quinn Information Criterion* (HQ). Untuk menentukan *lag* dalam penelitian ini, digunakan kriteria AIC yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Widarjono, 2009 dalam Lestari, 2014):

$$AIC = \log \left[ \frac{\sum e_t^2}{N} \right] + 2k / N \dots\dots\dots (3.9)$$

Penentuan *lag* optimal dengan menggunakan kriteria informasi tersebut diperoleh dengan memilih kriteria yang mempunyai nilai paling kecil di antara berbagai *lag* yang diajukan. Sangat dimungkinkan untuk membangun model VAR sebanyak *n* persamaan yang mengandung kelambanan sebanyak *lag* dan *n* variabel ke dalam model VAR mengingat seluruh variabel yang relevan dan memiliki pengaruh ekonomi dapat dimasukkan kedalam persamaan model VAR.

### 3. Uji Stabilitas VAR

Stabilitas VAR perlu diuji terlebih dahulu sebelum melakukan analisis lebih jauh, karena jika hasil estimasi VAR yang akan dikombinasikan dengan model koreksi kesalahan tidak stabil, maka *Impulse Response Function* dan *Variance Decomposition* menjadi tidak valid (Setiawan, 2007 dalam Rusydiana, 2009). Untuk menguji stabil atau tidaknya estimasi VAR yang telah dibentuk maka dilakukan pengecekan kondisi *stability* berupa *roots of characteristic polynomial* dengan rumus sebagai berikut (Setiawan, 2010 dalam Lestari, 2014):

$$\text{Det} (I - A_1Z - A_2Z^2 - A_3Z^3 - A_pZ^p) \dots\dots\dots (3.10)$$

Jika semua akar dari fungsi polinomial tersebut dalam *unit circle* atau jika seluruh *roots*-nya memiliki modulus lebih kecil dari satu, maka model VAR (p) tersebut bersifat stabil (Gujarati, 2003).

### 4. Uji Kointegrasi

Kointegrasi merupakan kombinasi hubungan linear dari variabel-variabel yang tidak stasioner dan semua variabel tersebut harus terintegrasi pada orde atau derajat yang sama. Keadaan variabel yang tidak stasioner menyebabkan kemungkinan adanya hubungan jangka panjang antar variabel dalam sistem *Error Correction Model* (ECM). Salah satu syarat agar tercapai keseimbangan jangka panjang adalah galat keseimbangan harus berfluktuasi di sekitar nol atau dengan kata lain *error term* harus menjadi sebuah data runtun waktu yang stasioner. Tujuan adanya uji kointegrasi ini adalah agar seluruh variabel terintegrasi pada tingkat yang sama. Ada beberapa metode yang dapat digunakan untuk melakukan uji kointegrasi, yaitu metode *Johansen Cointegration Test* dan *Engle-Granger Cointegration Test*.

Uji kointegrasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji kointegrasi Engle-Granger. Menurut Aprianti *et al* (2014), uji kointegrasi Engle-Granger dapat dijelaskan dengan memisahkan variabel  $y_t$  dan  $x_t$  masing-masing memiliki derajat integrasi 1, atau dapat dinotasikan dengan  $y_t \sim I(1)$  dan  $x_t \sim I(1)$ . Digunakan model persamaan regresi:

$$\hat{y} = \hat{S}_0 + \hat{S}_1 x_t$$

Dengan estimasi kesalahan ketidakseimbangan dari model regresi:

$$\hat{e}_t = y_t - \hat{S}_0 - \hat{S}_1 x_t$$

Jika residual kesalahan ketidakseimbangan ( $\hat{e}_t$ ) stasioner dalam tingkat level, dapat dikatakan bahwa variabel-variabel pada persamaan regresi yang dimaksud membentuk hubungan kointegrasi. Sedangkan himpunan variabel dikatakan tidak membentuk hubungan kointegrasi jika residualnya tidak stasioner (Engle dan Granger, 1987 dalam Aprianti *et al*, 2014).

Hipotesis untuk uji kointegrasi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

$H_0$  :  $= 0$ , tidak terdapat hubungan kointegrasi

$H_a$  :  $\neq 0$ , terdapat hubungan kointegrasi

Kriteria pengujiannya adalah :

$H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, jika nilai kritis (*critical value*)  $>$  ADF t-statistic.

$H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, jika nilai kritis (*critical value*)  $<$  ADF t-statistic.

## 5. Estimasi VAR atau VECM

Metode VAR mengasumsikan bahwa seluruh variabel dalam persamaan simultan adalah endogen. Asumsi ini diterapkan karena seringkali penentuan variabel

eksogen dalam persamaan simultan bersifat subyektif. Dalam model VAR, semua variabel terikat dalam persamaan juga akan muncul sebagai variabel bebas dalam persamaan yang sama. Bentuk model VAR biasa terjadi akibat perbedaan derajat integrasi data variabelnya, yaitu dikenal dengan nama *VAR in level* dan *VAR in difference*. *VAR in level* digunakan ketika data penelitian stasioner pada tingkat level. Jika data tidak stasioner pada tingkat level namun tidak memiliki (secara teoritis tidak memerlukan keberadaan) hubungan kointegrasi, maka estimasi VAR dilakukan dalam bentuk *difference*.

Engle dan Granger menunjukkan bahwa walaupun data *time series* seringkali tidak stasioner pada tingkat level atau disebut nonstasioneritas data, tetapi kombinasi linier antara dua atau lebih data nonstasioner dapat menjadi stasioner (Widarjono, 2013). Model VECM digunakan di dalam model VAR non struktural apabila data *time series* tidak stasioner pada tingkat level, tetapi stasioner pada tingkat diferensi dan terkointegrasi sehingga menunjukkan adanya hubungan teoritis antar variabel. Model VECM merupakan bentuk VAR yang terestriksi (*restricted VAR*) karena adanya kointegrasi yang menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antar variabel di dalam sistem VAR. Spesifikasi VECM merestriksi hubungan perilaku jangka panjang antar variabel yang ada agar konvergen ke dalam hubungan kointegrasi namun tetap membiarkan perubahan-perubahan dinamis di dalam jangka pendek. Terminologi kointegrasi ini dikenal sebagai koreksi kesalahan (*error correction*) karena apabila terjadi deviasi terhadap keseimbangan jangka panjang akan dikoreksi secara bertahap melalui penyesuaian parsial jangka pendek.

## 6. Analisis dalam Model VAR

### 1) *Impulse Response Function (IRF)*

Salah satu kelebihan metode VAR dibandingkan dengan model estimasi yang lain adalah dapat melakukan peramalan terhadap kondisi jika terjadi perubahan atau *error* pada salah satu variabel dalam model VAR untuk melihat pengaruhnya terhadap variabel endogen. *Impulse Response Function (IRF)* digunakan untuk melihat pergerakan efek atau dampak dari adanya *shock* di salah satu variabel dan pengaruhnya terhadap variabel itu sendiri ataupun pada variabel yang lain dalam periode sekarang dan yang akan datang. *Shock* pada variabel yang lain ke-*i* tidak hanya langsung mempengaruhi pada variabel ke-*i*, tetapi juga akan disalurkan ke semua variabel endogen melalui struktur *lag* yang dinamis pada VAR. *Impulse Response Function (IRF)* melacak dampak dari satu kali *shock* pada satu inovasi nilai sekarang dan yang akan datang pada variabel endogen.

### 2) *Variance Decomposition (VD)*

Kelebihan lain yang ditawarkan oleh metode VAR adalah adanya kemampuan untuk melihat penyebab *shock* di suatu variabel. *Variance Decomposition (VD)* digunakan untuk mengukur perkiraan *error variance* suatu variabel yaitu seberapa besar kemampuan satu variabel dalam memberikan penjelasan pada variabel lain atau pada variabel itu sendiri. Dengan *Variance Decomposition* ini, kita dapat melihat proporsi dampak perubahan pada suatu variabel jika mengalami *shock* atau perubahan terhadap variabel itu sendiri dalam suatu variabel.

Pada dasarnya hal ini merupakan metode lain untuk menggambarkan sistem dinamis yang terdapat dalam VAR. Hal ini digunakan untuk mengukur perkiraan *error variance* suatu variabel, yaitu seberapa besar perbedaan antar *variance* sebelum dan sesudah *shock*, baik *shock* yang bersumber dari variabel itu sendiri maupun *shock* dari variabel lain (Gujarati, 2003).

## V. PENUTUP

### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada Bab IV, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

1. Berdasarkan hasil analisis *variance decomposition*, variabel indikator inklusi keuangan berupa *depst/gdp* dan *loans/gdp* memiliki kontribusi yang cukup rendah dibandingkan dengan variabel lainnya dan variabel yang memiliki kontribusi yang paling dominan terhadap variasi yang terjadi pada variabel inflasi adalah variabel inflasi (LogINFL) itu sendiri.
2. Berdasarkan hasil analisis *impulse response function*, variabel inflasi sangat responsif terhadap *shock* yang terjadi pada variabel suku bunga kredit (*lrte*) dan nilai tukar IDR/USD (EXR), karena *shock* yang terjadi pada variabel tersebut akan direspon negatif oleh inflasi pada awal periode dan respon negatif tersebut terjadi di sepanjang periode penelitian. Selanjutnya variabel inflasi sangat responsif terhadap *shock* yang terjadi pada variabel pertumbuhan jumlah uang beredar (M2), rasio kredit (*loans/gdp*), dan rasio DPK (*depst/gdp*).

3. Berdasarkan hasil estimasi VECM, dapat disimpulkan bahwa tidak semua variabel berpengaruh signifikan terhadap inflasi baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek dengan tingkat keyakinan 95%.

## **B. Saran**

Adapun saran yang diajukan peneliti untuk perbaikan pada penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut.

1. Masyarakat *unbanked* (yang tidak mengenal perbankan) di Indonesia cukup tinggi, sehingga pelaksanaan edukasi dan literasi keuangan perlu dilakukan secara intensif, berkesinambungan, mudah (efektif), dan dengan biaya yang murah (efisien).
2. Pemerintah harus menekankan pembangunan infrastruktur secara merata, karena kondisi geografis Indonesia yang sangat luas dan berbentuk kepulauan menyulitkan perbankan untuk dapat diakses oleh masyarakat yang tinggal di berbagai pelosok, sehingga hal ini membuat kegiatan ekonomi masih terkonsentrasi di Pulau Jawa.
3. Dalam penelitian ini, variabel suku bunga kredit dan nilai tukar paling responsif terhadap perubahan inflasi, sehingga diperlukan perhatian khusus untuk menjaga fluktuasi kedua variabel tersebut agar inflasi yang terjadi diharapkan sesuai dengan target inflasi yang telah ditetapkan oleh pemerintah dan Bank Indonesia.
4. Terdapat berbagai indikator inklusi keuangan yang dapat digunakan sebagai variabel dalam penelitian selanjutnya untuk meneliti lebih lanjut bagaimana dampak inklusi keuangan terhadap kondisi perekonomian di Indonesia.

5. Penelitian ini hanya berfokus pada salah satu tujuan Bank Indonesia yaitu kestabilan harga yang tercermin pada tingkat inflasi yang rendah sehingga penelitian selanjutnya dapat diperluas dengan menganalisis lebih lanjut dampak inklusi keuangan terhadap kestabilan harga yang tercermin pada nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (IDR/USD).

## DAFTAR PUSTAKA

- Abustan dan Mahyuddin. 2009. Analisis Vector Auto Regressive (VAR) terhadap Korelasi antara Belanja Publik dan Pertumbuhan Ekonomi di Sulawesi Selatan Tahun 1985-2005. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, Vol. 10: 1-14.
- Aprianti, Dita Fitria, Heni Kusdarwati, dan Eni Sumarminingsih. 2014. Penggunaan Error Correction Model Engle-Granger dan Domowitz El-Badawi pada Data Analisis Deret Waktu Non Stasioner (Migas, PDB, ORI, dan IHSB). *Jurnal Mahasiswa Statistik*, Vol. 2 No. 1.
- Bank Dunia. 2010. Peningkatan Akses terhadap Jasa Keuangan: Analisis dan Ide-ide bagi para Penyusun Kebijakan. *Public Disclosure Authorized*.
- Bank Indonesia. 2014. Booklet Keuangan Inklusif.
- \_\_\_\_\_. 2005. *Laporan Kebijakan Moneter Indonesia Triwulan IV-2005: Bab 3 Perkembangan dan Kebijakan Moneter Triwulan IV-2005*. Hlm: 16
- \_\_\_\_\_. 2008. *Laporan Kebijakan Moneter Indonesia Triwulan III-2008: Bab 3 Perkembangan dan Kebijakan Moneter Triwulan III-2008*. Hlm: 14
- \_\_\_\_\_. 2009. *Laporan Kebijakan Moneter Indonesia Triwulan I-2009: Bab 3 Perkembangan dan Kebijakan Moneter Triwulan I-2009*. Hlm: 15
- \_\_\_\_\_. 2013. *Laporan Kebijakan Moneter Indonesia Triwulan III-2013: Bab 3 Perkembangan dan Kebijakan Moneter Triwulan III-2013*. Hlm: 12
- \_\_\_\_\_. 2015. *Laporan Kebijakan Moneter Indonesia Triwulan III-2015: Bab 1 Perkembangan Ekonomi dan Moneter Terkini Triwulan III-2015*.
- Beck, Thorsten, A. Demirguc-Kunt, dan Ross Levine. 2008. Finance, Inequality and the Poor. *Journal of Economic Growth* 12: 27-49.
- Bukit, Habriandi. 2013. Pengaruh Cadangan Devisa dan Financial Deepening terhadap Nilai Tukar Riil. *Skripsi*. FE Universitas Lampung.

- Dasril, Roziana Octia. 2015. Dampak Inklusi Keuangan terhadap Kebijakan Moneter: Pengalaman Empiris dengan Data Panel Dinamis. *Skripsi*. FE Institut Pertanian Bogor.
- De Koker, L. dan Jentzsch, N. 2012. Assessing and Mitigating Mobile Money Integrity Risks within the New Framework. *Washington Journal of Law, Technology & Arts*, 8(3): 165-196.
- Dev, S. Mahendra. 2006. Financial Inclusion: Issues and Challenges. *Political Weekly*, 41(41): 4310-4313.
- Endri. 2008. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Inflasi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, Vol. 13 No. 1.
- Erawati, Neny dan Richard Llewelyn. 2002. Analisa Pergerakan Suku Bunga dan Laju Ekspektasi Inflasi untuk Menentukan Kebijakan Moneter di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 4 No. 2.
- Evans, Olaniyi. 2016. The Effectiveness of Monetary Policy: Modeling the Impact of Financial Inclusion. *Iranian Economic Review*, Vol. 20 No. 4: 327-337.
- Evans, Olaniyi dan Babatunde Adeoye. 2016. Determinants of Financial Inclusion in Africa: a Dynamic Panel Data Approach. *University of Mauritius Research Journal*, Vol. 22.
- Faith, Angella Lapukeni. 2015. The Impact of Financial Inclusion on Monetary Policy Effectiveness: The Case of Malawi. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, Vol. 8(4): 360-384.
- Filardo, Andrew, Hans Genberg, dan Boris Hofmann. 2014. Monetary Analysis and the Global Financial Cycle: an Asian Central Bank Perspective. *BIS Working Papers* 463.
- Firdaus, Rachmat. 2003. *Teori dan Analisa Kredit serta Ketentuan-ketentuan tentang Beberapa Jenis Kredit*. Bandung: Purnasarana Lingga Utama.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonometrika Dasar. Edisi Enam*. Jakarta: Erlangga
- Hannig, Alfred dan Stefan Jansen. 2010. Financial Inclusion and Financial Stability: Current Policy Issues. *ADB Working Paper 259: Asian Development Bank Institute*.
- Heryanto. 2010. Analisis Inflasi, BI Rate, Kurs Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. FE UIN Syarif Hidayatullah.

- Hidayah, Nur. 2016. Implementasi Financial Inclusion (Keuangan Inklusif) bagi Masyarakat Kelurahan Karah Kecamatan Jambangan Kota Surabaya. *Skripsi*. FE UIN Sunan Ampel Surabaya.
- Khan, Harun Rashid. 2011. Financial Inclusion and Financial Stability: are Two Sides or the Same Coin? *BIS Central Banker. Bank For International Settlements*.
- Kiftia, Agus Maryatul. 2016. Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/USD terhadap Inflasi dan BI rate dengan Pendekatan *Vector Error Correction Model* (VECM) Periode 2005:07-2016:03. *Skripsi*. FE Universitas Lampung
- Langi, Theodores M., Vecky M., dan Hanly Siwu. 2014. Analisis Pengaruh Suku Bunga BI, Jumlah Uang Beredar, dan Tingkat Kurs terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi, Vol. 14 No. 2*.
- Lenka, Sanjaya K. dan Aruk K. Bairwa. 2016. Does Financial Inclusion Affect Monetary Policy in SAARC Countries? *Cogent Economics and Finance*.
- Lestari, Esta. 2015. Keuangan Inklusif dalam Mendorong Pertumbuhan Inklusif. *Pusat Penelitian Ekonomi LIPI*.
- Lestari, Tetik Puji. 2014. Dampak Target *The Fed Rate* terhadap Kebijakan Moneter Bank Indonesia Periode 2005:07-2013:12. *Skripsi*. FE Universitas Lampung.
- Mankiw, N. Gregory. 2006. *Pengantar Ekonomi Makro, Edisi Ketiga*. Salemba Empat Jakarta.
- Martini. 2016. Pengaruh Produk Domestik Bruto Sektoral, Rata-rata Upah Minimum Provinsi dan Investasi terhadap Penyerapan Tenaga Kerja di Indonesia Tahun 2006-2013. *Skripsi*. FE Universitas Negeri Yogyakarta.
- Mbutor, O., dan Ibrahim A. Uba. 2013. The Impact of Financial Inclusion on Monetary Policy in Nigeria. *Journal of Economics and International Finance, Vol. 5(8): 318-326*.
- Mehrotra, Aaron dan James Yetman. 2014. Financial Inclusion and Optimal Monetary Policy. *BIS Working Papers 476. Asian Development Bank Institute*.
- Mishkin, Frederic S. 2010. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat (Penerjemah: Lana Soelistianingsih dan Beta Yulianita G).
- Nanga, Muana. 2005. *Makroekonomi: Teori, Masalah, dan Kebijakan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

- Nengsih, Novia. 2015. Peran Perbankan Syariah dalam Mengimplementasikan Keuangan Inklusif di Indonesia. *E-Journal Syarif Hidayatullah State Islamic University (UIN) Jakarta, Vol. 14(2): 221-240.*
- Nugroho, Fauzi. 2016. Urgensi Mempercepat Akses Keuangan di Daerah. *Berita Online Koran Sindo* (<https://nasional.sindonews.com>) diakses pada 26 Januari 2017.
- Oktavia, Sesy R. 2010. Analisis Pengaruh BI Rate, Inflasi, dan Jumlah Uang Beredar terhadap *Capital Adequacy Ratio* dan Implikasinya terhadap Penawaran Kredit Modal Kerja Bank Umum Swasta Nasional. *Skripsi*. FE Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Onaolapo, Ayomide R. 2015. Effect of Financial Inclusion on the Economic Growth of Nigeria (1982-2012). *European Centre for Research Training and Development UK, Vol. 3(8): 11-28.*
- Prasetyo, M. Erik. 2016. Analisis Determinan IHSG dan Kausalitas antara Aliran Modal Asing Portofolio dan Nilai Tukar dengan IHSG di Pasar Modal Indonesia (Periode 2010:01-2015:12). *Skripsi*. FE Universitas Lampung
- Primadhyta, Safyra. 2016. Jokowi Ingin 75 Persen Rakyat Punya Tabungan pada 2019. *Berita Online CNN Indonesia* (<http://www.cnnindonesia.com>) diakses pada 26 Januari 2017.
- Putra, I Komang dan Luh Gede Meydianawati. 2015. Analisis Vector Auto Regressive terhadap Kausalitas Inflasi dan Jumlah Uang Beredar Indonesia. *E-Jurnal EP Unud, Vol. 4 [3]: 180-189.*
- Rakhmindyarto dan Syaifullah. 2014. Keuangan Inklusif dan Pengentasan Kemiskinan. (<http://www.kemenkeu.go.id/en/node/42978>) diakses pada 27 Januari 2017.
- Ramadhani, Febrina. 2016. Analisis Financial Inclusion dan Personal Behaviour Masyarakat di Wilayah Kota dan Kabupaten Provinsi Sumatera Barat. *Diploma Thesis*. FE Universitas Andalas.
- Rianto, Surya. 2016. Rasio Kredit terhadap PDB, Indonesia Peringkat Ketujuh ASEAN. *Berita Online Finansial Bisnis* (<http://finansial.bisnis.com>) diakses pada 26 Januari 2017.
- Rusydiana, Aam Slamet. 2009. Hubungan antara Perdagangan Internasional, Pertumbuhan Ekonomi dan Perkembangan Industri Keuangan Syariah di Indonesia. *Islamic Finance and Business Review, Vol. 4 No. 1.*

- Santoso, Wijoyo dan Iskandar. 1999. Pengendalian Moneter Dalam Sistem Nilai Tukar Yang Fleksibel (Konsiderasi kemungkinan penerapan inflation targeting di Indonesia). Jakarta. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan Bank Indonesia*.
- Saputra, Kurniawan dan Nugroho SBM. 2014. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Inflasi di Indonesia 2007-2012. *Diponegoro Journal of Economics, Vol. 3 No. 1*.
- Sarma, M. 2008. Index of Financial Inclusion. *ICRIER Working Paper 215*.
- Sasmita, Tyas Dwi. 2011. Analisis Dampak Langsung (*Pass-Through Effect*) Nilai Tukar Rupiah per Dolar Amerika Serikat terhadap Inflasi di Indonesia (Periode 2000:01-2010:12). *Skripsi*. FE Universitas Lampung.
- Setiawan, Wawan. 2010. Analisis Dampak Fluktuasi Perekonomian Global terhadap Kebijakan Moneter. Universitas Indonesia.
- Solikin, Perry Warjiyo. 2003. *Kebijakan Moneter di Indonesia*. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK).
- Sukirno, Sadono. 2004. *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Supartoyo, Yesi Hendriani dan Kasmianti. 2013. Branchless Banking Mewujudkan Keuangan Inklusif sebagai Alternatif Solusi Inovatif Menanggulangi Kemiskinan: Review dan Rekomendasi.
- Sutawijaya, Adrian. 2012. Pengaruh Faktor-faktor Ekonomi terhadap Inflasi di Indonesia. *Jurnal Organisasi dan Manajemen, Vol. 8 No. 2*.
- Tama, Cintya Meidia. 2015. Studi Financial Inclusion dan Financial Deepening di Indonesia. *Skripsi*. FE Universitas Jember.
- Ukhfuanni, Mariam Rizki. 2010. Pengaruh Nilai Tukar, Ekspor, Impor, dan Investasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 2000:1-2009:4. *Skripsi*. FE Universitas Airlangga.
- Universitas Lampung. 2012. *Format Penulisan Karya Ilmiah Universitas Lampung*. Penerbit Universitas Lampung. Bandar Lampung.
- Utami, Annisa Tri dan Daryono Soebagiyo. 2013. Penentu Inflasi di Indonesia: Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar, ataukah Cadangan Devisa. *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan, Vol. 14 No. 2*.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. UPP STIM, YKPN. Yogyakarta.

Yodiatmaja, Banu. 2012. Hubungan Antara BI Rate dan Inflasi Periode Juli 2005 - Desember 2011: Uji Kausalitas Toda – Yamamoto: *Economics Development Analysis Journal*. FE Universitas Negeri Semarang.

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

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

[www.kemenkeu.go.id](http://www.kemenkeu.go.id)

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

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