



ANALYSIS OF THE FINANCIAL INCLUSION EFFECT ON THE STABILITY OF THE FINANCIAL SYSTEM IN SOUTH EAST'S DEVELOPING COUNTRIES

Erni Awanti*¹

¹ Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Indonesia

ABSTRACT

This research aims to analyze the impact of financial inclusion on financial system stability and its determinants in Southeast Asian countries from 2007 to 2015. A multidimensional index of financial inclusion (IFI) was used to analyze the financial inclusion index and panel data regression with Fixed Effect Model (FEM) was used to analyze the impact between variables. The estimation using IFI shows that Malaysia has the highest financial inclusion index and estimation using FEM shows that the financial inclusion variable has a negative and not significant impact on financial system stability. Other variables which have a positive and significant impact on financial system stability are GDP per capita, private credit ratio, and liquidity asset ratio. Otherwise, the financial openness index has a negative and significant impact on financial system stability.

Keywords: Financial Inclusion Index, Financial System Stability, Multidimensional Effect Model, Fixed Effect Model.

RIWAYAT ARTIKEL

Tanggal Masuk:
15 September 2017
Tanggal Revisi:
27 Oktober 2017
Tanggal Diterima:
30 November 2017
Tersedia Online
23 Desember 2017

*Korespondensi:
Erni Awanti
E-mail:
erniawanti3@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak inklusi keuangan terhadap stabilitas sistem keuangan dan determinannya di negara-negara Asia Tenggara dari tahun 2007 hingga 2015. Analisis multidimensional index of financial inclusion (IFI) digunakan untuk menganalisis indeks inklusi keuangan dan regresi data panel dengan Fixed Effect Model (FEM) digunakan untuk menganalisis pengaruh antar variabel. Estimasi menggunakan IFI menunjukkan bahwa Malaysia memiliki indeks inklusi keuangan tertinggi dan estimasi menggunakan FEM menunjukkan bahwa variabel inklusi keuangan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap stabilitas sistem keuangan. Variabel lain yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap stabilitas sistem keuangan adalah PDB per kapita, rasio kredit swasta, dan rasio aset likuiditas. Sedangkan indeks keterbukaan keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap stabilitas sistem keuangan.

Kata Kunci: Indeks Inklusi Keuangan, Stabilitas Sistem Keuangan, Multidimensional Effect Model, Fixed Effect Model.

JEL: I22; E63; C10.

Pendahuluan

Sistem keuangan memegang peran penting dalam perekonomian yang berfungsi untuk mengalokasikan dana dari pihak yang mengalami surplus kepada pihak yang mengalami defisit. Bank Sentral Eropa mendefinisikan stabilitas keuangan yaitu:

1. Sistem keuangan harus efisien dan lancar dalam mentransfer sumber daya dari penabung kepada investor.
2. Sistem keuangan harus mampu mengatasi risiko keuangan.
3. Sistem keuangan harus dalam kondisi yang baik dan mampu menyerap guncangan ekonomi. ([European Central Bank, 2011](#))

Ketika sistem keuangan negara tidak stabil dan tidak berfungsi secara efisien akan menyebabkan proses alokasi dana tidak berjalan dengan baik. Hal tersebut dapat menghambat pertumbuhan ekonomi di negara. Sistem keuangan yang tidak stabil akan rentan terhadap berbagai masalah yang mengganggu perputaran roda perekonomian suatu negara dan rentan terserang permasalahan ekonomi seperti krisis global pada tahun 2008 yang menyebabkan turunnya kinerja ekonomi di berbagai negara. Krisis tersebut berasal dari krisis ekonomi di Amerika kemudian menyebar ke negara di sekitarnya. Krisis keuangan di Indonesia pada tahun 1998, pada waktu itu diperlukan biaya yang besar dan waktu yang cukup lama untuk mengembalikan tingkat kepercayaan publik terhadap sistem keuangan. Oleh karena itu stabilitas sistem keuangan sangat penting untuk menjaga perekonomian berkelanjutan. Sistem keuangan suatu negara yang tidak stabil akan menyebabkan berbagai masalah seperti:

1. Transmisi kebijakan moneter yang tidak berfungsi dengan baik dan tidak efektif
2. Fungsi intermediasi tidak berjalan lancar dikarenakan terjadinya masalah dalam alokasi dana yang tidak tepat sehingga menghambat pertumbuhan ekonomi
3. Tingginya biaya untuk melakukan penyelamatan dan pemulihan sistem keuangan ketika setelah terjadi krisis

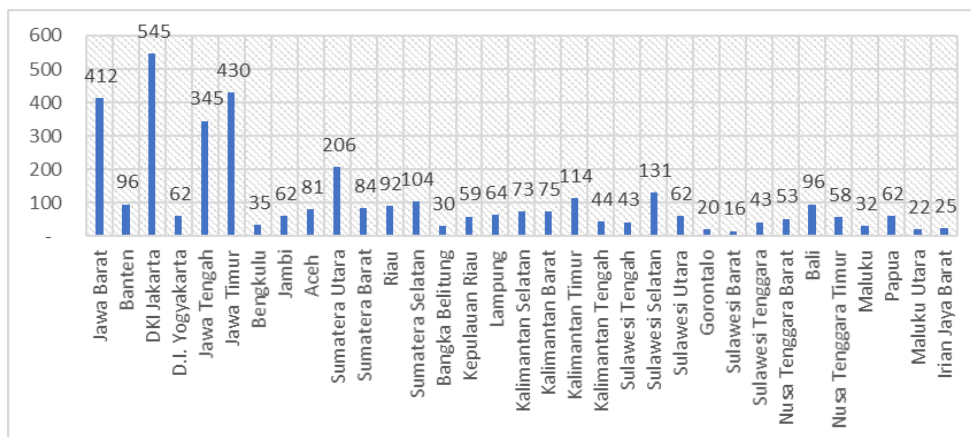
Stabilitas sistem keuangan merupakan suatu keadaan di mana sistem keuangan mampu mengalokasikan dananya secara efisien, mampu menahan guncangan ekonomi dan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi. Untuk menciptakan sistem keuangan yang stabil salah satu kebijakan yang digunakan agar dapat mendorong pertumbuhan ekonomi yaitu melalui inklusi keuangan dan pertumbuhan ekonomi secara menyeluruh.

Menurut Bank Indonesia istilah inklusi keuangan merupakan upaya dalam meniadakan segala bentuk hambatan baik harga maupun non harga, terhadap akses layanan masyarakat dalam memanfaatkan lembaga keuangan formal. Tujuan keuangan inklusif yaitu untuk mencapai pertumbuhan ekonomi melalui pemerataan pendapatan, pengentasan kemiskinan serta stabilitas sistem keuangan (Bank Indonesia, 2014). Tujuan umum dari keuangan inklusif yaitu agar terjadi pemerataan pertumbuhan ekonomi. Kebijakan ini banyak digunakan di negara-negara berpenghasilan rendah serta sebagian besar penduduk dan perusahaan tidak memiliki akses ke layanan keuangan formal.

Berdasarkan pengalaman yang empiris bahwa peningkatan akses terhadap layanan keuangan dasar seperti tabungan, pembayaran, dan kredit memberikan dampak positif dan substansial dalam meningkatkan taraf hidup masyarakat miskin (Dupas dkk., 2012). Untuk pelaku usaha kecil dan menengah, permasalahan yang menjadi kendala utama dalam pertumbuhan bisnis adalah akses terhadap modal atau pembiayaan (Schiffer & Weder, 2001). Berdasarkan hal tersebut maka inklusi keuangan menjadi prioritas dalam reformasi di sektor keuangan. Perserikatan Bangsa-bangsa (PBB) pada tahun 2005 mendeklarasikan pentingnya meningkatkan lembaga keuangan mikro bagi negara berkembang. Lembaga-lembaga Internasional juga mulai bermunculan seperti Aliansi Inklusi Keuangan (AFI) yang memiliki tujuan untuk meningkatkan inklusi keuangan bagi masyarakat miskin dunia. *International Monetary Fund* (IMF) juga telah meluncurkan *database* yang berkaitan dengan inklusi keuangan untuk mendorong peningkatan dan penelitian tentang inklusi keuangan.

Indonesia sebagai salah satu negara di Asia Tenggara dengan jumlah penduduk 237.641.326 jiwa serta memiliki pendapatan nasional sebesar Rp.1.551,8 triliun di tahun 2016 ternyata hanya 63,4% dari masyarakat Indonesia yang memiliki akses terhadap perbankan, sedangkan 36,6% masyarakat belum memiliki akses terhadap perbankan maupun lembaga keuangan lainnya. Hambatan masyarakat untuk mengakses perbankan dikarenakan agunan

yang tidak lengkap, minimnya informasi, rendahnya pendapatan masyarakat, serta terbatasnya akses perbankan. Jumlah kantor cabang bank di Indonesia sebanyak 3676 kantor cabang dan penyebarannya juga belum merata, sehingga masih banyak daerah yang belum diakses oleh perbankan. Gambar 1 menunjukkan jumlah kantor cabang bank di 33 provinsi di Indonesia.



Gambar 1: Jumlah Kantor Cabang Bank Tahun 2016

Program keuangan inklusif perlu dilakukan untuk mewujudkan sistem keuangan yang bisa diakses lebih mudah sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi serta mengurangi angka kemiskinan. Program keuangan inklusi mulai gencar dilakukan dengan berbagai negara di Asia Tenggara dengan akses untuk masyarakat yang belum menikmati layanan keuangan formal dikarenakan kurangnya pengetahuan masyarakat tentang fungsi lembaga keuangan dan ketidaksesuaian produk yang ditawarkan oleh lembaga keuangan dengan kebutuhan masyarakat yang berpenghasilan rendah. Selain itu terbatasnya jaringan cabang bank dan terbatasnya ketersediaan mesin *teller* otomatis (ATM) serta biaya yang tinggi juga menjadi hambatan masyarakat kurang mengakses ke lembaga keuangan formal. Pertumbuhan keuangan inklusif di Asia Tenggara terus didorong dikarenakan tingginya tingkat ketimpangan pendapatan di negara-negara kawasan Asia Tenggara. Berikut ini merupakan tabel yang menunjukkan Indeks Gini.

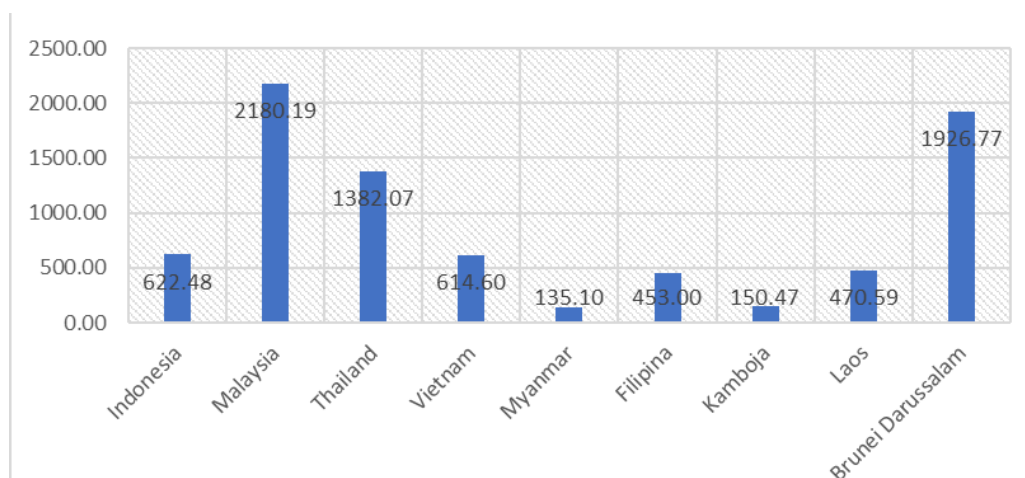
Tabel 1: Indeks Gini Negara di Asia Tenggara

Negara	Indeks Gini
Thailand	48,4
Singapura	46,4
Malaysia	46,2
Filipina	46,0
Indonesia	41,0
Kamboja	37,9
Vietnam	37,6
Laos	36,7
Timor-Leste	31,9

Indeks Gini merupakan ukuran umum untuk distribusi pendapatan atau kekayaan yang menunjukkan seberapa merata pendapatan dan kekayaan didistribusikan di antara populasi. Tingkat Indeks Gini di negara-negara kawasan Asia Tenggara masih cenderung tinggi. Tingginya ketimpangan pendapatan menunjukkan bahwa belum terjadi pertumbuhan ekonomi

secara menyeluruh. Selain dari permasalahan ketimpangan pendapatan, rendahnya tingkat kepemilikan rekening di perbankan juga menjadi salah satu permasalahan yang mendorong peningkatan dari program inklusi keuangan.

Data dari Bank Dunia menunjukkan 50 persen dari orang dewasa di Asia Tenggara pada tahun 2015 tidak memiliki rekening di lembaga keuangan formal. Dari sembilan negara di Asia Tenggara rata-rata jumlah rekening di bank komersial (per 1000 populasi dewasa) menunjukkan hanya tiga dari sembilan negara yang memiliki akses luas teradap masyarakatnya yaitu Malaysia, Thailand, dan Brunei Darussalam. Sedangkan enam negara belum mencapai pemerataan penggunaan akses lembaga keuangan formal. Menurut [Mehrotra & Yetman \(2014\)](#) rendahnya akses masyarakat terhadap lembaga keuangan formal menyebabkan kebijakan moneter tidak berjalan stabil hal tersebut dikarenakan inklusi keuangan yang rendah dikarenakan kebijakan moneter terutama suku bunga tidak berpengaruh secara langsung kepada konsumen atau masyarakat.



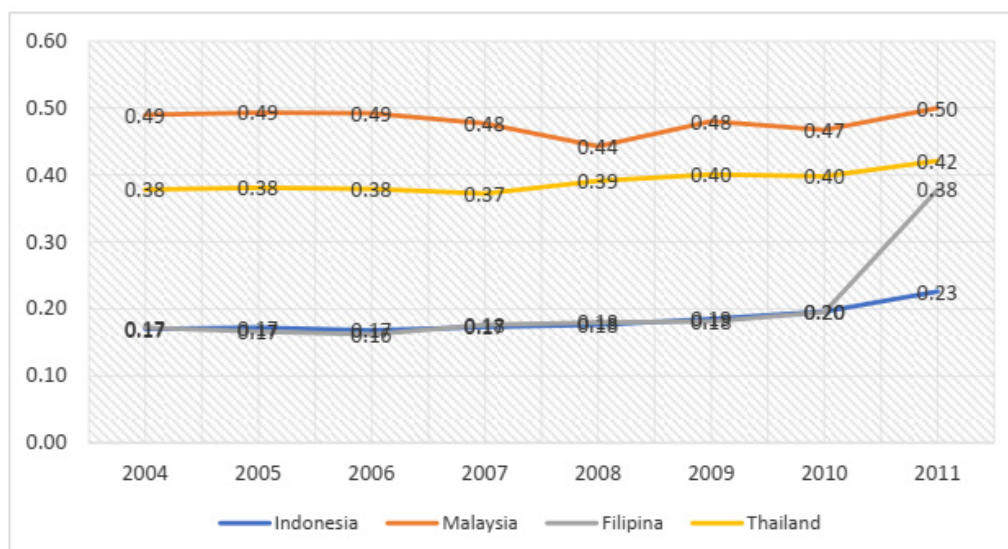
Sumber: [IMF \(2015\)](#), *Financial Access Survey* (diolah)

Gambar 2: Jumlah rekening deposit di bank komersial (per 1000 populasi dewasa) (2015)

Untuk meningkatkan inklusi keuangan di beberapa negara di Asia Tenggara maka dibentuk beberapa program untuk mendukung tercapainya tujuan pembangunan ekonomi dengan meminimalisir hambatan-hambatan serta meningkatkan akses masyarakat terhadap jasa-jasa keuangan. Contoh di Thailand yang memiliki institusi guna meningkatkan inklusi keuangan yaitu *Village Fund* dan *Bank for Agricultural Cooperative (BACC)*. Contoh lain di Indonesia strategi peningkatan keuangan inklusif, antara lain melalui program Gerakan Indonesia Menabung (GIM), Tabungan-Ku, Layanan Keuangan Digital, *Financial Identity Number (FIN)*, Sistem Informasi bagi Petani & Nelayan (SIPN), Laku pandai atau *Branchless Banking*, Kredit Usaha Rakyat (KUR), E-Money, Telkomsel Cash, dan peningkatan layanan *microfinance*. Dalam Strategi Nasional Keuangan Inklusif Indonesia terdapat enam pilar yaitu edukasi keuangan, fasilitas keuangan publik, pemetaan informasi keuangan, kebijakan/peraturan pendukung, fasilitas intermediasi dan distribusi, perlindungan konsumen. ([Bank Indonesia, 2014](#)).

Inklusi keuangan tidak hanya diterapkan di Asia Tenggara, tetapi mulai gencar diterapkan di berbagai negara dunia baik negara berkembang maupun negara maju. Fokus dari peningkatan inklusi keuangan di berbagai negara dikarenakan untuk memberikan akses langsung terhadap seluruh lapisan masyarakat kepada lembaga keuangan formal. Permasalahan utama dalam keterbatasan akses lembaga keuangan formal yaitu adanya hambatan yang menyebabkan masyarakat tidak mampu mendapatkan layanan keuangan formal. Hambatan tersebut bisa berasal dari model bisnis bank itu sendiri, posisi pasar, tingkat kompetisi, tingkat makroe-

konomi, serta peraturan yang dijalankan. Walaupun terdapat hambatan, secara rata-rata pertumbuhan inklusi keuangan di negara kawasan Asia Tenggara tetap mengalami peningkatan.



Sumber: Perhitungan Penulis (*Multidimensional Index*)

Gambar 3: Indeks Inklusi Keuangan Di empat negara di Asia Tenggara

Gambar 3 menunjukkan bahwa rata-rata inklusi keuangan di beberapa negara Asia Tenggara memiliki tren yang semakin meningkat dari tahun 2004 sampai 2011. Dari empat negara tersebut, Malaysia memiliki indeks inklusi keuangan tertinggi dikarenakan Malaysia memiliki akses dan penggunaan yang tinggi terhadap jasa-jasa keuangan serta hambatan yang rendah untuk mengakses lembaga keuangan formal atau perbankan. Sedangkan Indonesia memiliki indeks inklusi keuangan yang paling rendah di antara negara lain dikarenakan akses dan penggunaan jasa-jasa keuangan yang relatif rendah serta hambatan yang cukup tinggi.

Peningkatan program keuangan inklusif banyak dilakukan oleh negara-negara di ASEAN untuk mengurangi tingkat kemiskinan, pemerataan pendapatan serta stabilitas sistem keuangan. Negara-negara di ASEAN juga telah membuat peta jalan (*roadmap*) sistem keuangan regional berdasarkan tiga pilar yaitu keuangan yang terintegrasi, inklusi keuangan, dan stabilitas keuangan tiap-tiap negara. Tujuan dari pembentukan *roadmap* sistem keuangan regional ASEAN yaitu untuk memberikan akses terhadap sistem keuangan setara di setiap negara. Dengan adanya stabilitas sistem keuangan diharapkan dapat sebagai peredam guncangan ketika terjadi krisis keuangan maupun krisis global.

Dari beberapa penelitian sebelumnya, keuangan inklusif memiliki dampak positif dan negatif terhadap stabilitas sistem keuangan. Dampak positif peningkatan keuangan inklusif yaitu dapat meningkatkan diversifikasi terhadap aset bank, mengurangi risiko *procyclicality*, meningkatkan jumlah penabung sehingga meningkatkan stabilitas basis deposito, serta meningkatkan transmisi kebijakan moneter. Sedangkan dampak negatif dari inklusi keuangan yaitu dapat menurunkan standar kredit dikarenakan lembaga keuangan berusaha menjangkau kalangan masyarakat bawah dengan menurunkan syarat-syarat pinjaman. Serta dapat meningkatkan risiko reputasi bank dikarenakan untuk meningkatkan fasilitas jasa keuangan di negara akan menurunkan standar pendirian lembaga keuangan dan dapat menyebabkan instabilitas dikarenakan regulasi yang kurang matang dari lembaga *microfinance* Khan (2011).

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Morgan & Pontines (2014) menemukan fakta bahwa peningkatan pangsa pinjaman kepada UKM di total kredit berperan membantu stabilitas keuangan terutama oleh penurunan NPL. Hal tersebut menunjukkan bahwa langkah

kebijakan untuk meningkatkan inklusi keuangan akan mendapatkan manfaat untuk stabilitas sistem keuangan. Sementara rasio yang lebih tinggi dari kredit bank swasta terhadap PDB akan mengurangi stabilitas keuangan.

Penelitian lain yang dilakukan oleh [Hannig & Jansen \(2010\)](#) menyebutkan bahwa pemberian jasa keuangan sebaiknya banyak diberikan kepada kelompok berpendapatan rendah karena dapat membantu keberlanjutan aktivitas ekonomi lokal. Selain itu menurut [Prasad \(2010\)](#) pada level negara inklusi keuangan dapat meningkatkan efisiensi dalam intermediasi keuangan melalui peningkatan tabungan domestik dan investasi sehingga mampu mendorong stabilitas ekonomi. Sedangkan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh [Dupas dkk. \(2012\)](#) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa peningkatan layanan jasa perbankan tidak menyebabkan peningkatan stabilitas keuangan dikarenakan tidak diikuti penurunan biaya pinjaman bagi masyarakat menengah bawah, kurangnya kepercayaan, serta tidak diikuti oleh peningkatan kualitas layanan.

Berdasarkan dari beberapa kondisi ketimpangan pendapatan di beberapa negara ASEAN yang semakin meningkat serta peningkatan inklusi keuangan untuk pengurangan kemiskinan, pemerataan pendapatan, serta mendorong stabilitas sistem keuangan negara, maka dilakukan penelitian dengan judul "Analisis Pengaruh Inklusi Keuangan Terhadap Stabilitas Sistem Keuangan di Negara Berkembang Kawasan Asia Tenggara."

Landasan Teori

Stabilitas Sistem Keuangan

Stabilitas Sistem keuangan sesungguhnya belum memiliki definisi secara baku sehingga dapat dijelaskan bahwa ketika suatu sistem tidak stabil pada saat sistem tersebut telah membahayakan dan menghambat kegiatan ekonomi. Pengertian Stabilitas sistem keuangan menurut [European Central Bank \(2012\)](#) adalah kondisi sistem keuangan terdiri dari lembaga intermediasi, pasar keuangan, dan infrastruktur pasar yang tahan terhadap tekanan dan mampu mengatasi permasalahan keuangan yang tidak seimbang dikarenakan proses intermediasi yang mengalami gangguan secara signifikan. Dengan kata lain sistem keuangan yang stabil akan kuat dan tahan terhadap berbagai gangguan ekonomi sehingga mampu melakukan fungsi intermediasi dan mendukung pertumbuhan ekonomi.

Tabel 2: Indikator Pengukuran Stabilitas Sistem Keuangan

Indikator <i>microprudential</i> (Agregat)	Indikator makroekonomi
Kecukupan modal	Pertumbuhan ekonomi
• Rasio modal agregat	• Tingkat pertumbuhan agregat
Kualitas Aset	• Sektor ekonomi yang jatuh
- Bagi Kreditur	BOP
• Konsentrasi kredit secara sektoral	• Defisit neraca berjalan
• Pinjaman dalam mata uang asing	• Kecukupan cadangan devisa
• Pinjaman terhadap piak terkait, kredit macet (NPL) dan pencadangnya	• Pinjaman luar negeri (termasuk struktur jangka waktu)
- Bagi Debitur	• <i>Term of trade</i>
• DER (rasio hutang terhadap modal), laba perusahaan	• Komposisi dan jangka waktu aliran modal
Manajemen Sistem Keuangan yang sehat	• Pertumbuhan ekonomi

Indikator <i>microprudential</i> (Agregat)	Indikator makroekonomi
<ul style="list-style-type: none"> Pertumbuhan jumlah lembaga keuangan, dan lain-lain 	Inflasi <ul style="list-style-type: none"> Volatilitas inflasi
Pendapatan dan Keuntungan <ul style="list-style-type: none"> ROA, ROE, dan rasio beban terhadap pendapatannya 	Suku Bunga dan Nilai Tukar <ul style="list-style-type: none"> Volatilitas suku bunga dan nilai tukar Tingkat suku bunga domestik
Likuiditas <ul style="list-style-type: none"> Kredit bank sentral kepada lembaga keuangan, LDR, struktur jangka waktu aset dan kewajiban 	<ul style="list-style-type: none"> Stabilitas nilai tukar yang berkelanjutan Jaminan nilai tukar
Sensitivitas terhadap risiko pasar <ul style="list-style-type: none"> Risiko nilai tukar, suku bunga dan harga saham 	Efek menular <ul style="list-style-type: none"> <i>Trade spillover</i> Korelasi pasar keuangan Faktor-faktor lain
Indikator berbasis pasar <ul style="list-style-type: none"> Harga pasar instrumen keuangan, peringkat kredit, <i>sovereign yield spread</i>, dll 	<ul style="list-style-type: none"> Investasi dan pemberian pinjaman yang terarah Dana pemerintah pada sistem perbankan Hutang jatuh tempo

Sistem keuangan yang tidak stabil dapat disebabkan karena kegagalan dalam faktor struktural maupun perilaku. Kegagalan tersebut dapat bersumber dari kegagalan internal maupun kegagalan eksternal. Pada umumnya sumber dari ketidakstabilan sektor keuangan bersifat *forward looking*, hal tersebut dikarenakan untuk mengetahui risiko yang akan berdampak pada sistem keuangan di masa mendatang. Dari hasil identifikasi tersebut akan dilakukan analisis risiko yang dapat membahayakan, memperluas, dan bersifat sistemis yang dapat mengganggu perekonomian.

Definisi Keuangan Inklusif

Financial Inclusion (Keuangan Inklusif) telah banyak diterapkan di berbagai negara setelah terjadi krisis 2008 terutama didasari dampak krisis kepada kelompok *in the bottom of the pyramid* (pendapatan rendah yang tidak teratur, tinggal di daerah terpencil, orang cacat, buruh yang tidak mempunyai dokumen identitas legal, dan masyarakat pinggiran) yang umumnya *unbanked* yang tercatat sangat tinggi di beberapa negara berkembang. *Financial Inclusion* merupakan strategi nasional untuk memberikan hak setiap orang dalam akses dan layanan penuh terhadap lembaga keuangan yang aman, nyaman, inovatif, dan biaya terjangkau.

Global Financial Development Report mendefinisikan *Financial Inclusion* sebagai “*The proportion of individuals and firms that use financial service has become a subject of considerable interest among policy makers, researchers and other stakeholders.*” *Financial inclusion* merupakan suatu keadaan di mana mayoritas individu dapat memanfaatkan jasa keuangan yang tersedia serta meminimalkan adanya kelompok individu yang belum sadar akan manfaat akses keuangan melalui akses yang telah tersedia tanpa biaya yang tinggi. Definisi lain dari *Financial Inclusion* (Keuangan Inklusif) yaitu upaya mengurangi segala bentuk hambatan yang bersifat harga maupun non harga, terhadap akses masyarakat dalam penggunaan layanan jasa keuangan formal.

Visi dan Tujuan Inklusi Keuangan

Bank Indonesia menjelaskan visi inklusi keuangan yaitu untuk mewujudkan sistem keuangan yang dapat diakses oleh seluruh lapisan masyarakat untuk mendorong pertumbuhan

han ekonomi, penanggulangan kemiskinan, pemerataan pendapatan, dan terciptanya stabilitas sistem keuangan. Tujuan dari keuangan inklusif dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Menjadikan strategi keuangan inklusif sebagai bagian dari strategi besar pembangunan ekonomi, penanggulangan kemiskinan, pemerataan pendapatan, dan stabilitas sistem keuangan.
2. Menyediakan jasa dan produk keuangan yang sesuai dengan kebutuhan masyarakat. Konsep keuangan inklusif harus dapat memenuhi semua kebutuhan yang berbeda dari segmen penduduk yang berbeda melalui serangkaian layanan holistik yang menyeluruh.
3. Meningkatkan pengetahuan masyarakat mengenai layanan keuangan. hambatan utama dalam keuangan inklusif adalah tingkat pengetahuan keuangan yang rendah. Pengetahuan ini penting agar masyarakat merasa lebih aman berinteraksi dengan lembaga keuangan.
4. Meningkatkan akses masyarakat ke layanan keuangan. Hambatan bagi orang miskin untuk mengakses layanan keuangan umumnya berupa masalah geografis dan administrasi. Menyelesaikan permasalahan tersebut akan meningkatkan layanan akses jasa keuangan.
5. Memperkuat sinergi antar bank, lembaga keuangan mikro, dan lembaga keuangan non bank. Pemerintah harus menjamin peraturan yang memungkinkan perluasan layanan keuangan formal.
6. Mengoptimalkan peran teknologi informasi dan komunikasi (TIK) untuk memperluas cakupan layanan keuangan. teknologi dapat mengurangi biaya transaksi dan memperluas sistem keuangan formal melampaui sekedar layanan tabungan dan kredit. Namun pedoman dan peraturan yang jelas perlu ditetapkan untuk menyeimbangkan perluasan jangkauan dan risikonya.

Strategi Nasional Keuangan Inklusif

inklusif merupakan strategi pembangunan nasional untuk mendorong pertumbuhan ekonomi melalui pemerataan pendapatan, pengentasan kemiskinan serta stabilitas sistem keuangan. Sasaran keuangan inklusif ditujukan kepada kelompok masyarakat yang mengalami hambatan dalam akses layanan keuangan. Strategi keuangan inklusif secara eksplisit men-yasar kepada kelompok dengan kebutuhan terbesar atau yang belum dipenuhi atas layanan keuangan yaitu tiga kategori penduduk (orang miskin berpendapatan rendah, orang miskin bekerja, dan orang hampir miskin) dan tiga lintas kategori yaitu pekerja migran, perempuan dan penduduk tinggal di daerah tertinggal ([Bank Indonesia, 2014](#)).

[World Bank \(2013\)](#) menjelaskan layanan jasa keuangan yang dianggap vital bagi kehidupan masyarakat yaitu layanan penyimpanan dana, layanan kredit, layanan sistem pembayaran dan asuransi termasuk dana pensiun. Empat aspek tersebut dapat meningkatkan taraf kehidupan masyarakat. Perlunya koordinasi tingkat sektoral yang melibatkan layanan perbankan, jasa keuangan non bank dan kementerian atau lembaga lain yang fokus pada tujuan pengentasan kemiskinan. Sehingga diperlukan kebijakan komprehensif yang menyeluruh untuk Strategi Nasional Keuangan Inklusif.

Teori Pertumbuhan Keuangan

Berbagai jenis unsur pembangunan dapat memperbaiki pasar, sistem keuangan secara alami mempengaruhi alokasi sumber daya di seluruh ruang dan waktu ([Merton dan Bodie, 1995, p.12](#)). Munculnya bank akan meningkatkan perolehan informasi tentang perusahaan

dan manajer akan mengubah alokasi kredit. Secara khusus sistem keuangan dapat menghasilkan informasi investasi, dapat mengalokasikan modal, memantau investasi, mengerahkan tata kelola perusahaan setelah memberikan pembiayaan. Selain itu sistem keuangan juga mampu memfasilitasi perdagangan, diversifikasi, dan manajemen risiko, memobilisasi tabungan, kemudahan pertukaran barang dan jasa.

Thiel (2001) menjelaskan bahwa dengan menggunakan pendekatan hubungan lembaga keuangan dengan informasi dan biaya agen asimetris memberikan peran sistem keuangan yang lebih menonjol dalam mencapai alokasi modal yang efisien. Lembaga keuangan cenderung menumpuk pengetahuan khusus dalam evaluasi dan memantau proyek-proyek investasi yang memiliki keunggulan komparatif dalam evaluasi risiko dan merancang kontrak keuangan. Pada kasus tertentu aktivitas industri perbankan mendapatkan keuntungan dari informasi yang berlangsung. Dengan demikian. Peningkatan efisiensi sistem keuangan dapat menyebabkan pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB).

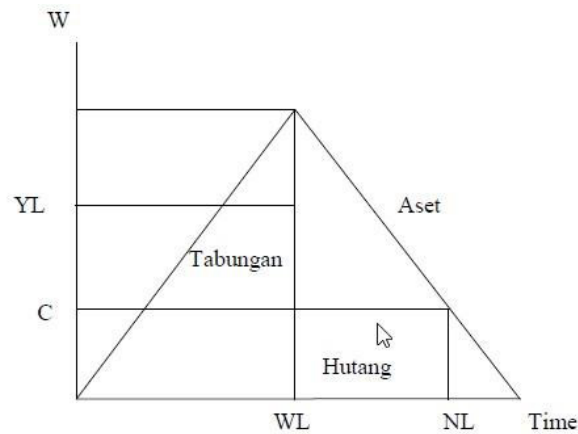
Teori Pertumbuhan Ekonomi dan Life-Cycle Tabungan dan Investasi

Pertumbuhan ekonomi merupakan kenaikan kapasitas jangka panjang untuk menyediakan berbagai barang ekonomi untuk pemenuhan kebutuhan penduduknya. Hal tersebut juga ditentukan oleh kemungkinan adanya kemajuan atau penyesuaian-penyesuaian teknologi, institusional (kelembagaan) dan ideologis terhadap berbagai tuntutan yang ada (Kuznet, 1971). Pembangunan kelembagaan ditinjau dari sektor industri keuangan menunjukkan bahwa pembentukan suatu sistem yang teratur dapat mendukung terwujudnya pembiayaan transaksi ekonomi pada pelaku ekonomi. Sistem keuangan terdiri atas unit-unit lembaga keuangan baik institusi perbankan maupun lembaga keuangan lainnya serta pasar yang saling berinteraksi dengan tujuan menyalurkan dana untuk investasi dan menyediakan fasilitas sistem pembayaran untuk aktivitas yang produktif (Beck dkk., 2000; Buckland & Guenther, 2005).

Kerangka fungsi sistem keuangan menurut Merton & Bodie (1995) adalah sebagai berikut:

1. untuk memudahkan terjadinya perdagangan dan perpindahan barang dan jasa.
2. Diversifikasi produk.
3. Mekanisme untuk mengatasi *asymmetric information* yang muncul pada transaksi keuangan di mana tidak semua pihak mempunyai informasi yang sama.
4. Mengelola potensi risiko yang mungkin terjadi dengan menyediakan informasi untuk keputusan alokasi sumber daya.
5. Mengelola ketidakpastian dan melakukan kontrol terhadap risiko.
6. Mobilisasi tabungan.
7. Sistem pembayaran

Sedangkan lembaga perantara keuangan (*financial intermediaries*) adalah institusi keuangan di mana pihak yang menabung menyediakan dana secara tidak langsung kepada pihak peminjam. Pemahaman atas konsepsi pertumbuhan ekonomi dalam dinamika gen ekonomi yang mengedepankan perilaku portofolio keuangannya dalam investasi dan tabungan dalam *The life-cycle permanent income theory of consumption and saving* seperti yang dikemukakan oleh (Modigliani, 1986) tentang pilihan bagaimana memelihara standar hidup yang stabil dalam menghadapi perubahan pendapatan dalam waktu hidup seseorang. Hal ini menggambarkan hubungan antara pendapatan, konsumsi, dan tabungan. *The life cycle hypothesis* melibatkan individu dalam merencanakan perilaku konsumsi dan perilaku tabungan dalam jangka panjang.



Sumber : Modigliani (1986)

Gambar 4: Pendapatan Seumur Hidup, Konsumsi, Tabungan, dan Kesejahteraan di Model Life-Cycle.

- WR : Kesejahteraan
- WL : Kehidupan kerja
- YL : Pendapatan tenaga kerja tahunan
- NL : Jumlah tahun hidup
- C : Konsumsi

Gambar 4 menunjukkan bahwa konsumsi terlihat konstan sepanjang waktu selama masa kerja (WL tahun), sehingga individu menabung dan mengumpulkan aset. Perilaku ini pada akhir masa kerjanya menimbulkan sikap individu yang mulai menarik kembali aset-aset tersebut, tidak menabung pada masa sisa hidupnya ($NL-WL$) sehingga aset tersebut akan bernilai nol pada akhir hidupnya.

Teori Lembaga dan Sistem Keuangan

Sistem keuangan berfungsi untuk menyalurkan dana dari penabung kepada peminjam untuk membiayai kegiatan yang produktif. Terdapat tiga cara dalam penyaluran dana dari penabung ke peminjam yaitu sebagai berikut:

1. Pembiayaan Langsung (*Direct Finance*) yaitu dengan pemberian kredit langsung oleh pemilik dana (unit surplus) ke peminjam (unit defisit) tanpa campur tangan lembaga intermediasi keuangan, sehingga ada penyerahan bukti hutang seperti obligasi, saham atau proses kepada pemilik dana. Bukti tersebut merupakan sekuritas primer.
2. Pembiayaan Semi Langsung (*Semi Direct Finance*) yaitu dengan melakukan proses pemindahan dana yang dipinjamkan dari unit surplus ke unit defisit menggunakan perantara perorangan atau institusi. Terdapat dua cara yaitu dengan melalui bank investasi atau *broker/dealer*. Jika menggunakan jasa bank investasi maka transaksi dikenal sebagai pasar Perdana (*primary market*). Pasar Perdana merupakan pasar keuangan yang menerbitkan surat berharga pertama kali dan dijual kepada pembeli awal yang disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*). Jika dilakukan dengan jasa *broker/dealer* maka transaksi dikenal dengan pasar sekunder (*secondary market*) yang merupakan pasar keuangan yang menjual surat berharga yang telah dikeluarkan oleh bursa. *Broker* merupakan agen investor yang mempertemukan pembeli dan penjual surat berharga, sedangkan *dealer* merupakan penghubung pembeli dan penjual surat berharga dengan cara membeli dan menjual pada saat transaksi.
3. Pembiayaan tidak langsung (*Indirect Finance*), yaitu proses pemindahan dana pinja-

man dari unit surplus ke unit defisit melalui lembaga intermediasi keuangan seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, pembiayaan sekuritas dan reksadana. Lembaga keuangan formal baik bank maupun non-bank memiliki peran yang penting terhadap sistem keuangan untuk menjadikan fondasi struktur keuangan yang diakses masyarakat dan para pelaku ekonomi (Cheng & Degryse, 2010).

Teori Stabilitas Keuangan

Stabilitas sistem keuangan merupakan bagian yang penting dalam perekonomian. Menurut Chant (2003), ketika pasar tidak stabil (instabilitas) maka akan merugikan perekonomian dan mengancam kinerja ekonomi sehingga melumpuhkan kondisi keuangan rumah tangga, perusahaan, dan pemerintah serta menyebabkan arus dana terbatas. Deutsche Bundesbank (2003) menggambarkan stabilitas keuangan merupakan keadaan di mana sistem keuangan berfungsi secara efisien dalam mengalokasikan sumber daya, mampu mengelola risiko, mampu menjalankan fungsi pembayaran dan mengatasi guncangan dan perubahan struktural yang mendasar.

Menurut Houben dkk. (2004), stabilitas sistem keuangan dinilai sangat penting karena:

1. Stabilitas moneter hanya dapat terwujud dengan adanya stabilitas keuangan karena sistem keuangan merupakan transmisi kebijakan moneter.
2. Perkembangan ekonomi ditandai dengan meningkatnya risiko bagi perekonomian suatu negara diantaranya adalah perkembangan sektor keuangan yang sangat signifikan dibanding perkembangan ekonomi, proses *financial deepening* sangat cepat ditandai dengan berubahnya komposisi aset dalam sistem keuangan di mana pangsa *monetary assets* (agregat) semakin turun sementara pangsa *non-monetary assets* sehingga semakin meningkatkan *monetary base*.
3. Keterkaitan terjadinya kenaikan transaksi antar industri dan antar pasar antar negara membuat makin terintegrasinya pasar keuangan sehingga kegagalan satu pasar di luar negeri bisa menjadi sumber krisis di dalam negeri.
4. Sistem keuangan yang semakin kompleks seperti keragaman aktivitas dan investasi.

Stabilitas sistem keuangan adalah kondisi di mana mekanisme ekonomi dalam penetapan harga, alokasi dana, dan pengelolaan risiko berfungsi secara baik dan mendukung pertumbuhan ekonomi. Terdapat operasi pengendalian moneter yaitu sebagai berikut:

1. Pengendalian moneter menggunakan BI Rate diharapkan lebih mudah dan lebih pasti dapat ditangkap oleh pelaku pasar dan masyarakat sehingga mampu meningkatkan efektivitas kebijakan moneter.
2. Pengendalian moneter menggunakan instrumen Operasi Pasar Terbuka (OPT), instrumen likuiditas otomatis (*standing facilities*), intervensi di pasar valas, penetapan giro wajib minimum (GWM), dan himbauan moral (*moral suasion*).
3. Pengendalian moneter menggunakan suku bunga PUAB berada pada suku bunga yang ditetapkan. Hal tersebut untuk meningkatkan efektivitas pengendalian likuiditas serta untuk memperkuat sinyal kebijakan moneter yang ditempuh oleh Bank Indonesia.

Sistem keuangan yang stabil akan menyebabkan aktivitas ekonomi keuangan yang berjalan dengan efisien, mampu menciptakan kepercayaan nasabah untuk menyimpan dana investasi dananya kepada lembaga keuangan formal. Ketika investasi di suatu negara tersebut tinggi akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Sistem keuangan yang stabil akan mendorong beroperasinya pasar dan memperbaiki alokasi sumber daya perekonomian.

Untuk mencapai stabilitas sistem keuangan maka perlu adanya beberapa syarat yang harus dipenuhi, [McFarlane \(1999\)](#):

1. Stabilitas lingkungan makroekonomi yang dicirikan dengan inflasi rendah dan stabil.
2. Kesehatan kondisi lembaga keuangan terkait aspek prudensial, efisiensi dan tata kelola.
3. Efisien pasar keuangan yang ditandai dengan bekerjanya lembaga keuangan secara efisien.
4. Pengawasan yang baik oleh pengawas keuangan dan sistem pembayaran yang akurat.

Teori Inklusi Keuangan

Keuangan inklusi muncul dikarenakan terdapat *financial exclusion*, menurut World Bank sekitar 3 miliar masyarakat dunia tidak memiliki akses terhadap jasa layanan keuangan formal. Menurut Bank Dunia pengecualian keuangan meliputi tabungan, kredit, transaksi perbankan, dan asuransi. Secara umum pengecualian keuangan dapat didefinisikan secara luas sebagai ketidakmampuan untuk mengakses lembaga keuangan formal dikarenakan berbagai hambatan seperti kondisi, harga, pemasaran, dan hambatan dari persepsi individu maupun entitas.

Kelompok masyarakat yang biasanya termasuk dalam pengecualian keuangan adalah petani marginal, buruh tani, sektor yang tidak terorganisir, penghuni daerah kumuh perkotaan, migran, etnis minoritas dan perempuan. Alasan dari pengecualian yang terjadi kepada beberapa kelompok masyarakat tersebut dikarenakan kurangnya kesadaran, rendahnya penghasilan, permasalahan sosial, buta huruf, rendahnya infrastruktur yang terdapat di daerah terpencil, susah prosedur kredit, serta produk jasa layanan keuangan formal yang tidak sesuai dengan kebutuhan masyarakat.

Rendahnya inklusi keuangan akan menyebabkan ketimpangan pendapatan yang tinggi ([Kempson dkk., 2004](#)). Sehingga negara yang memiliki tingkat ketimpangan yang rendah, cenderung memiliki inklusi keuangan yang relatif tinggi ([Buckland & Guenther, 2005](#)). Tingkat inklusi keuangan dapat meningkat sebagai respons dari kemakmuran suatu negara dan ketidakselarasan yang menurun. Sektor informal juga mampu menyumbang bagian besar dari pekerjaan di beberapa negara kurang berkembang yang tidak memfasilitasi proses inklusi keuangan. Di negara maju, sektor keuangan formal melayani sebagian besar penduduk, sedangkan di negara berkembang terutama kelompok berpenghasilan rendah memiliki akses yang sederhana terhadap lembaga keuangan formal maupun informal ([Peachy & Roe, 2004](#)).

Teori Pendalaman Keuangan

Sistem keuangan yang mampu menjalankan fungsinya dengan baik dan mendalam (*financial deepening*) penting untuk mendorong percepatan pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi akan terjadi ketika terjadi alokasi dana secara efektif ke sektor-sektor yang potensial, meminimalkan risiko dengan diversifikasi produk keuangan, meningkatnya jumlah faktor produksi, serta meningkatnya tingkat investasi dan marginal produktivitas akumulasi modal dengan penggunaan yang semakin efisien. Perekonomian yang dinamis dan sehat membutuhkan sistem keuangan yang mampu menyalurkan dana secara efisien dari masyarakat yang memiliki dana yang lebih kepada masyarakat yang memerlukan dana untuk investasi produktif ([Mishkin, 2008](#)).

[Mckinnon \(1973\)](#) menjelaskan bahwa *financial development* memiliki efek ganda dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi yaitu mampu meningkatkan efisiensi dari akumulasi modal dan mampu berkontribusi terhadap meningkatnya tingkat tabungan serta investasi

suatu negara. Sistem keuangan yang dapat menjalankan fungsinya sebagai *financial intermediasi*, baik *direct* atau *indirect finance* yang mampu memfasilitasi pihak defisit dalam jangka pendek ataupun jangka panjang serta dapat mengalokasikan tingkat tabungan dan akumulasi modal terhadap aktivitas kegiatan ekonomi yang produktif sehingga akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi (Bencivenga & Smith, 1991).

Metodologi Penelitian

Model Analisis

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda yang digunakan untuk mengetahui hubungan dari dua variabel atau lebih. Persamaan regresinya dapat ditulis sebagai berikut:

$$Finstabi,t = b_1(Fininclusioni,t) + b_2LGDPi,t + b_3CGDPi,t + b_4LIQi,t + b_5NFDI + b_6OPNSi,t + ei,t$$

Keterangan:

- Finstabi,t* : Proksi untuk stabilitas sistem keuangan yang diukur menggunakan variabel *bank z score* (BZS) dan *Non-performing loan* (NPL) untuk negara i tahun ke t (BZS: Indeks ; NPL: %)
- Fininclusioni,t* : Proksi untuk inklusi keuangan diukur menggunakan *Indeks Financial Inclusion*.
- LGDPi,t* : LN GDP perkapita untuk negara i tahun ke t (Indeks).
- CGDPi,t* : Rasio kredit swasta dari deposito bank dan lembaga keuangan lain untuk negara i tahun ke t (%).
- LIQi,t* : Aset lancar deposito dan pembiayaan jangka pendek untuk negara i tahun ke t (%).
- NFDIi,t* : *Non-FDI capital flow* per GDP untuk negara i tahun ke t (indeks)
- OPNSi,t* : Indeks keterbukaan keuangan (*financial openness*) untuk negara i tahun ke t (Indeks).

Metode Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan yang menitikberatkan pada pembuktian hipotesis, menjelaskan fenomena secara lebih terukur serta menghasilkan beberapa kesimpulan. Pendekatan ini mengarah pada suatu permasalahan dalam bentuk hubungan kausalitas sehingga rumusan masalah dapat terjawab dalam bentuk hubungan variabel dalam suatu penelitian.

Analisis yang digunakan yaitu menggunakan metode ekonometri untuk menjelaskan hubungan antar variabel. Pendekatan ekonometri yang digunakan untuk menguji yaitu regresi linier berganda dengan jenis data panel yaitu dengan menggabungkan antara data runtut waktu (*time series*) dan data *cross sectional*. Data *cross sectional* merupakan enam negara di Asia Tenggara dari tahun 2007 sampai 2015. Hasil estimasi yang dihasilkan melalui regresi data panel disertai dengan perbandingan dengan penelitian-penelitian terdahulu. Penelitian ini, penulis menggunakan perangkat lunak "Stata 12" untuk melakukan analisis data yang telah dihimpun.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data panel (*pooled data*). Data panel merupakan data gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dari tahun 2007 sampai tahun 2015 dengan data *cross sectional* berupa data yang diperoleh dari 6 negara di

Asia Tenggara yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina, Kamboja, dan Vietnam. Data-data tersebut merupakan data sekunder yang diperoleh melalui studi kepustakaan data publikasi tahunan yang diterbitkan oleh *World Bank*, *International Monetary Fund (IMF) database*, dan sumber lainnya. Selanjutnya data tersebut diolah menggunakan perangkat lunak "Stata 12".

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis *Index of Financial Inclusion (IFI)* yang telah dikembangkan oleh [Sharma \(2012\)](#), sebagaimana berikut:

$$IFI = 1 - \frac{\sqrt{(1-d_1)^2 + (1-d_2)^2 + \dots + (1-d_n)^2}}{\sqrt{n}}$$

Ukuran indeks keuangan inklusi ini terdiri dari tiga dimensi sebagai indikator penentu hasil indeks inklusi. Pemilihan ketiga variabel ini oleh peneliti diadopsi secara langsung berdasarkan model [Sharma \(2012\)](#).

dimana:

Dimensi 1 (d1) : Penetrasi perbankan (*Deposit bank accounts per 1000 adult*)

Dimensi 2 (d2) : Ketersediaan layanan perbankan (*Number of bank branches and Number of ATMs per 100.000 adults*)

Dimensi 3 (d3) : Penggunaan (*Credit to Private sector and deposit mobilized from private sector and credit and deposit to households*).

Indeks dari setiap dimensi dapat dihitung menggunakan persamaan berikut ini:

$$d_i = w_i \frac{A_i - m_i}{M_i - m_i}$$

Dimana:

W_i : bobot untuk dimensi i , $0 \leq w_i \leq 1$ A_i = nilai terkini dari perubahan i

m_i = nilai minimum (batas bawah)

M_i : nilai maksimum (batas atas)

Persamaan tersebut akan menghasilkan nilai $0 \leq d_i \leq 1$, semakin tinggi nilai d_i maka semakin tinggi pula perolehan negara dimensi i . jika terdapat n dimensi dari inklusi keuangan yang dihitung maka perolehan suatu negara dari dimensi tersebut dipresentasikan dengan titik $X = (d_1, d_2, d_3, \dots, d_n)$ pada ruang n dimensi.

Nilai IFI berada antara 0 dan 1. Jika dari seluruh dimensi diasumsikan memiliki bobot yang sama besar yaitu pada bobot sebesar 1 berarti dari tiap dimensi memiliki peran yang sama pentingnya dalam menentukan inklusi keuangan. Dalam perhitungan IFI nilai maksimum (M_i) dan nilai minimum (m_i) diperlukan untuk membandingkan nilai IFI di antar tahun dan negara, nilai maksimum dan nilai minimum dijadikan nilai tetap. Batas bawah adalah 0. Sedangkan batas atas setiap variabel, ditentukan oleh sebaran masing-masing variabel.

Dari formulasi diatas maka akan didapatkan hasil beberapa kategori sebagai berikut:

1. $0.5 \leq IFI \leq 1$ - *high financial inclusion*
2. $0.3 \leq IFI < 0.5$ - *medium financial inclusion*
3. $0.0 \leq IFI < 0.3$ - *low financial inclusion*

Hasil Dan Pembahasan

Hasil Analisis

Penelitian ini menggunakan metode Regresi Linier Berganda untuk mengukur hubungan dari variabel independen yaitu tingkat inklusi keuangan dan variabel lain terhadap stabili-

tas sistem keuangan. Tingkat inklusi keuangan diukur menggunakan indeks multidimensional.

Sistem Keuangan di Negara Kawasan Asia Tenggara

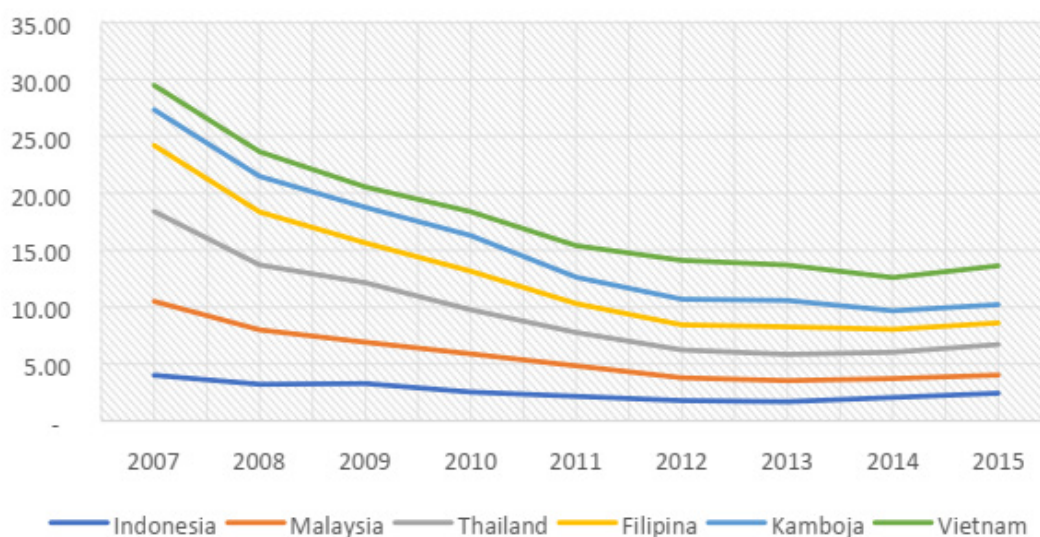
Sistem keuangan memegang peran penting dalam negara. Sistem keuangan yang stabil dan tahan terhadap gangguan ekonomi sehingga dapat melakukan berbagai fungsi intermediasi, melaksanakan pembayaran dengan baik, serta sistem keuangan yang mampu mengalokasikan sumber dana dan tahan terhadap guncangan sehingga mampu mencegah gangguan yang terjadi ketika terjadi gangguan pada sektor riil dan sistem keuangan.

Tabel 3: Rata-rata nilai Indikator makroekonomi untuk tujuh negara di kawasan Asia Tenggara 2007-2015

Negara	NPL	BZS	IFI	LnGDP	CGDP	LIQ	NFDI	OPNS
Indonesia	2.568	3.251	0.248	3.498	28.427	28.689	1.129	0.415
Malaysia	3.120	14.85	0.485	3.638	111.601	23.844	-1.698	-0.552
Thailand	3.929	3.270	0.356	3.430	100.790	17.827	0.782	-1.071
Filipina	3.161	15.30	0.185	2.892	33.197	29.807	-0.393	-0.614
Kamboja	2.511	9.980	0.160	2.676	35.798	45.220	8.051	1.172
Vietnam	2.656	6.994	0.342	3.381	99.135	33.381	5.966	-0.244
Rata-Rata	2.991	8.942	0.296	3.252	68.158	29.795	2.306	-0.149

Sumber: Data diolah dari World Bank, IMF

Tabel 3 menunjukkan bahwa rata-rata dari enam negara di Asia Tenggara jika dilihat dari indikator *non-performing loan* (NPL) adalah sebesar 2.991. Indonesia, Kamboja, dan Vietnam memiliki tingkat stabilitas sistem keuangan yang cukup baik dengan nilai NPL di bawah rata-rata. Indonesia berada pada urutan kedua untuk stabilitas sistem keuangan di Asia Tenggara. Kamboja memiliki tingkat NPL yang rendah dikarenakan dukungan dari total kredit. Selain itu, di perbankan Kamboja memiliki tingkat pengelolaan risiko yang baik serta terdapat diversifikasi pinjaman ke sektor ekonomi.



Gambar 5: Non Performing Loan di enam negara di Asia Tenggara

Untuk menjaga agar nilai NPL perbankan Indonesia tetap rendah salah satu langkah yang dilakukan oleh perbankan adalah menerapkan prinsip kehati-hatian dalam penyaluran

kredit dan *monitoring* kredit bermasalah secara ketat. Bank Indonesia juga melakukan pemantauan terhadap perkembangan risiko kredit perbankan dan dampaknya terhadap stabilitas keuangan dan melakukan koordinasi dengan Otoritas Jasa Keuangan untuk mengevaluasi ketahanan permodalan perbankan dalam menyerap potensi risiko melalui *stress test* secara berkala (Bank Indonesia, 2014).

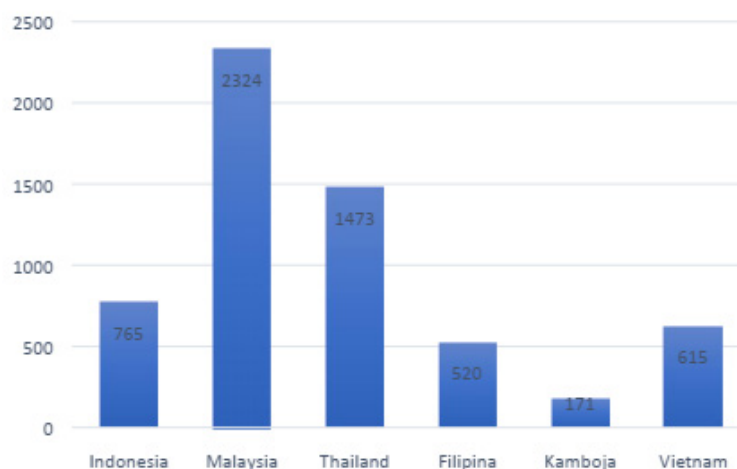
Tingkat NPL di enam negara memiliki kecenderungan yang menurun hal ini berarti bahwa tingkat stabilitas sistem keuangan di negara kawasan Asia Tenggara jika dilihat dari tingkat NPL cukup baik dan stabil. Stabilitas sistem keuangan berdasarkan nilai *bank Z-score* di enam negara kawasan Asia Tenggara memiliki nilai rata-rata 8.942. Indonesia memiliki stabilitas sistem keuangan terendah dengan nilai BZS 3.251 hal tersebut menunjukkan tingkat stabilitas sistem keuangan yang buruk dikarenakan Indonesia memiliki stabilitas *return on asset* yang relatif berfluktuasi dibandingkan dengan enam negara lain (Dienillah & Anggraeni, 2016). Tingkat *bank Z-score* di Malaysia nilai 14,85 merupakan urutan tertinggi kedua setelah Filipina. Tingkat stabilitas sistem keuangan di Malaysia cukup stabil jika dilihat dari nilai BZS tersebut, hal ini dikarenakan bank-bank di Malaysia memiliki pendapatan dari sumber non-bunga yang cukup tinggi sehingga tingkat efisiensi di perbankan Malaysia juga tinggi (Sufian dkk., 2016).

Menurut Morgan & Pontines (2014), stabilitas sistem keuangan baik menggunakan indikator NPL maupun BZS tidak hanya dipengaruhi oleh inklusi keuangan tetapi juga dipengaruhi oleh beberapa indikator lain seperti GDP per kapita, kredit swasta dari deposito bank dan lembaga keuangan lain, aset lancar perbankan, *Non-FDI capital flow*, dan keterbukaan keuangan. variabel-variabel tersebut mampu memberikan dampak positif maupun dampak negatif terhadap variabel proksi stabilitas sistem keuangan. Kondisi dan permasalahan di masing-masing negara juga menyebabkan hubungan dari tiap variabel berbeda di antar negara.

Kondisi Perkembangan Inklusi Keuangan di Negara Kawasan Asia Tenggara

1. Penetrasi Perbankan

Sistem keuangan yang inklusif harus memiliki pengguna sebanyak-banyaknya, sehingga keuangan inklusif harus menjangkau seluruh masyarakat. Proporsi dari populasi yang memiliki rekening bank merupakan ukuran dari penetrasi perbankan. Salah satu variabel data yang mampu didapatkan untuk mencerminkan ukuran ini adalah jumlah rekening deposito di bank komersial per 1000 orang dewasa.



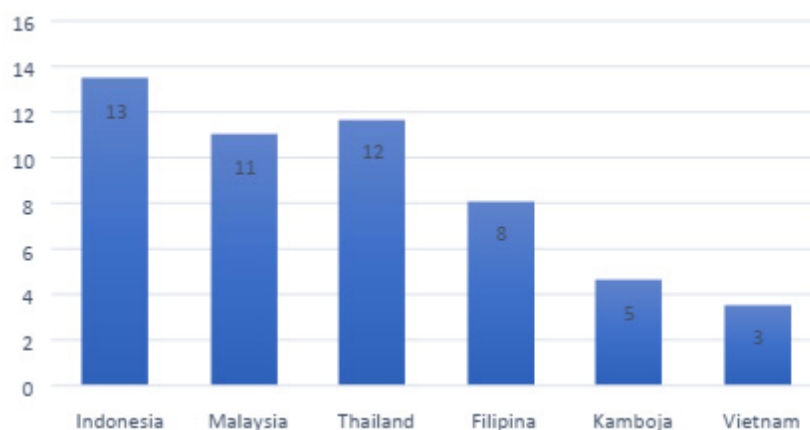
Gambar 6: Rata-rata jumlah rekening deposito di bank komersial per 1000 orang dewasa tahun 2010-2015

Jumlah rekening di negara yang tergolong dalam *upper-middle income* memiliki nilai cukup tinggi yaitu sekitar 2300 per tahun di Malaysia dan 1400 per tahun di Thailand. Sedangkan di negara yang tergolong *lower-middle income* memiliki nilai di bawah 800 per tahun. Jika dilihat dari pertumbuhan jumlah rekening deposit dari enam negara tersebut mengalami tren yang meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi perbaikan dalam pembangunan ekonomi dan perbankan sehingga masyarakat lebih mengenal lembaga keuangan formal terutama perbankan.

2. Ketersediaan Jasa Perbankan

Selain penetrasi perbankan, ukuran lain sistem keuangan yang inklusif adalah ketersediaan jasa perbankan. Ukuran ini menggambarkan jangkauan jasa perbankan sehingga di mana pun masyarakat berada dapat mengakses jasa keuangan. Jumlah cabang kantor bank komersial menunjukkan seberapa besar perbankan mampu menjangkau masyarakat dengan memberikan akses dan layanan kepada nasabah. Indikator dari ketersediaan jasa perbankan adalah jumlah *outlet* (baik itu kantor, kantor cabang, ATM, dan sebagainya).

Dalam penelitian ini, ketersediaan jasa perbankan diukur dengan jumlah cabang bank komersial per 100.000 orang dewasa. Dari enam negara tersebut, Indonesia Malaysia, Thailand memiliki nilai rata-rata yang tidak jauh berbeda. Nilai terendah berada pada negara Vietnam yaitu di mana 100.000 orang dari populasi dewasa hanya dapat terlayani oleh 3 bank.



Gambar 7: Rata-rata jumlah cabang bank komersial per 100.000 orang dewasa di enam negara di Asia Tenggara tahun 2008-2015

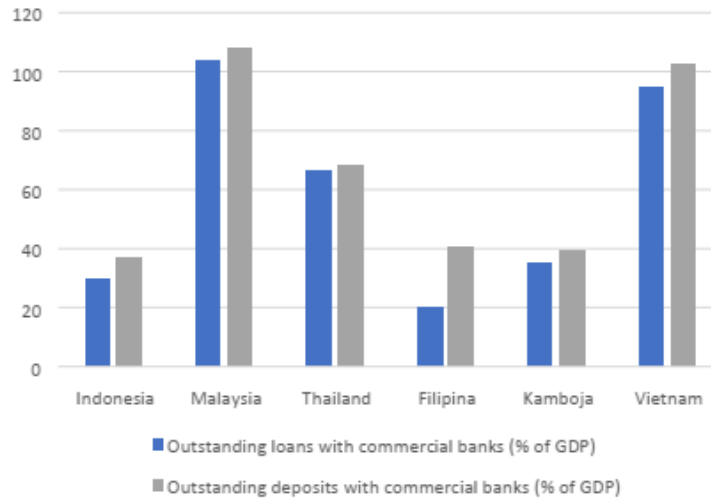
Dari enam negara, Indonesia memiliki tren pertumbuhan yang cukup tinggi dari tahun ke tahun bila dibandingkan dengan negara lainnya. Hal ini menunjukkan terjadi pembangunan fisik akses di sektor perbankan. Terjadinya penambahan kantor cabang mencerminkan permintaan terhadap layanan jasa keuangan meningkat.

3. Penggunaan Layanan Perbankan

Untuk menunjukkan sistem keuangan yang inklusif, keberadaan jasa keuangan harus memiliki cukup manfaat bagi masyarakat. Berbagai manfaat seperti kredit, deposito, pembayaran, remitansi, transfer, dan lainnya. Sehingga dalam penelitian ini, tingkat penggunaan layanan perbankan diukur menggunakan jumlah pinjaman dan deposit oleh rumah tangga dan perusahaan terhadap GDP.

Salah satu kegunaan dari sistem keuangan oleh IMF diproksikan dalam beberapa indikator di antaranya adalah proporsi jumlah pinjaman dan deposit di bank komersial terhadap

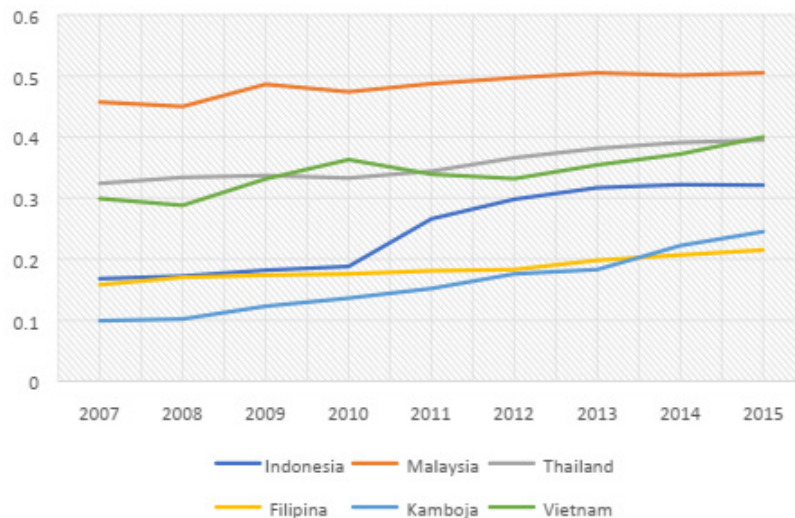
GDP. Pinjaman deposit maupun pinjaman dari bank komersial ini digunakan oleh rumah tangga dan pengusaha. Pada tahun 2011 di Thailand, jumlah deposit di bank komersial lebih besar dari jumlah pinjaman di bank komersial. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah pinjaman di bank komersial di Thailand tersebut belum banyak dibayarkan baik oleh rumah tangga maupun pengusaha.



Gambar 8: Rata-rata Jumlah Pinjaman dari Bank Komersial dan Jumlah Deposit di Bank Komersial (% terhadap GDP) tahun 2007-2015

Tingkat inklusi keuangan

Tingkat inklusi keuangan di negara dapat dilihat dari tiga dimensi inklusi keuangan. Seberapa besar tingkat penetrasi perbankan, ketersediaan jasa perbankan, dan penggunaan perbankan menentukan besar indeks inklusi keuangan negara (Sarma & Pais, 2011).



Sumber: Perhitungan Penulis (*Multidimensional Index*)

Gambar 9: Pertumbuhan Inklusi Keuangan di negara kawasan Asia Tenggara

Tingkat Indeks keuangan inklusi pada enam negara di Asia tenggara memiliki kecenderungan meningkat. Negara yang termasuk dalam *middle-income* seperti Indonesia, Thailand, Filipina, Malaysia memiliki tren inklusi keuangan yang meningkat selama tahun 2007-2015. Dari enam negara indeks keuangan inklusi tertinggi terdapat pada negara Malaysia dengan rata-rata 0.485 sedangkan indeks inklusi terendah berada pada negara Kamboja.

Di enam negara tersebut nilai indeks inklusi keuangan masih terlihat bahwa indeks inklusi keuangan di Indonesia masih terbilang rendah. Hal ini terlihat bahwa tingkat keseriusan dari pemerintah maupun institusi masih kurang, dilihat dari tingkat kontinuitas yang rendah dan program-program yang belum mendukung. Untuk peningkatan indeks keuangan inklusi perlu adanya harmonisasi pelaksanaan program-program yang mendukung. Perhatian khusus dari pemerintah terhadap lembaga keuangan atau instansi akan meningkatkan tataan sistem lembaga keuangan dalam jangka panjang akan menjadi penopang dalam pembangunan negara khususnya negara berkembang (Djankov dkk., 2007; Sacks dkk., 2010).

Tinggi rendahnya tingkat inklusi keuangan di suatu negara menunjukkan tingkat kemudahan bagi masyarakat dalam mengakses jasa keuangan. Dari enam negara tersebut, tingkat inklusi keuangan masih berada di bawah 0.5 berarti tingkat inklusi keuangan masih berada pada tingkat *medium finance inclusion* atau berada pada tingkat inklusi keuangan yang sedang. Meskipun tingkat inklusi keuangan di enam negara masih rendah tetapi terdapat kecenderungan perbaikan dalam akses sektor perbankan setiap tahunnya. Usaha-usaha dalam menghilangkan hambatan akses jasa keuangan, seperti meningkatkan jumlah cabang bank, melakukan akses layanan perbankan tanpa kantor untuk masyarakat agar mampu mengakses perbankan. Selain itu perbankan juga menciptakan produk yang sesuai terhadap kebutuhan masyarakat agar kebutuhan nasabah terpenuhi.

Pembahasan

Berdasarkan hasil dari estimasi regresi data panel yang telah dilakukan, dapat dianalisis bahwa variabel bebas yaitu Indeks Inklusi Keuangan, GDP per kapita, rasio kredit swasta, rasio aset lancar, *non-capital FDI Flow*, dan variabel keterbukaan keuangan secara simultan mempengaruhi Stabilitas Sistem Keuangan baik dalam model pertama yaitu yang diukur menggunakan NPL ataupun pada model kedua yaitu yang diukur menggunakan BZS. Analisis ini didukung oleh hasil dari uji F yang bernilai 0.000 dengan *level of signifikan* sebesar 5%.

Hasil dari koefisien determinasi dari estimasi yang telah dilakukan pada kedua model analisis didapatkan hasil 0.5818 pada model pertama dan 0.5020 pada model kedua. Nilai tersebut menunjukkan bahwa sebesar 58,18 % variasi tingkat stabilitas sistem keuangan dapat dijelaskan oleh indeks inklusi keuangan, GDP per kapita, rasio kredit swasta, rasio aset lancar, *non-capital FDI Flow*, dan variabel keterbukaan keuangan. Hasil analisis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Morgan & Pontines (2014) yang berjudul *Financial Stability and Financial Inclusion*. Hasil dari penelitiannya tersebut bahwa variabel bebas yaitu indeks inklusi keuangan, GDP per kapita, rasio kredit swasta, rasio aset lancar, *non-capital FDI Flow*, dan variabel keterbukaan keuangan berpengaruh signifikan terhadap stabilitas sistem keuangan.

Berdasarkan hasil dari regresi menunjukkan bahwa variabel Indeks Inklusi Keuangan memiliki pengaruh negatif terhadap Stabilitas Sistem Keuangan tetapi tidak signifikan pada taraf 5%. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi pada model pertama dari Indeks Inklusi Keuangan sebesar 1.49883. Nilai tersebut menunjukkan hubungan positif antara indeks inklusi keuangan dengan variabel *non-performing loan* (NPL) sebagai proksi dari stabilitas sistem keuangan. Selain itu nilai koefisien regresi pada model kedua dari Indeks Inklusi Keuangan sebesar -11.99%. Nilai tersebut menunjukkan hubungan negatif antara Indeks Inklusi Keuangan terhadap Bank Z-score sebagai proksi dari Stabilitas Sistem Keuangan.

Dari kedua nilai koefisien regresi tersebut dapat disimpulkan bahwa Indeks Inklusi Keuangan menyebabkan instabilitas sistem keuangan. Dampak negatif dari penerapan inklusi keuangan yaitu dapat menurunkan standar kredit dikarenakan lembaga keuangan berusaha

untuk menurunkan syarat-syarat pinjaman untuk menjangkau kalangan masyarakat bawah. Selain itu penerapan inklusi keuangan meningkatkan risiko reputasi bank dikarenakan untuk meningkatkan fasilitas jasa keuangan di suatu negara akan menurunkan standar pendirian lembaga keuangan yang dapat menyebabkan instabilitas sistem keuangan.

Hasil tersebut sesuai dengan penelitian terdahulu oleh [Khan \(2011\)](#) menyatakan bahwa inklusi keuangan menyebabkan dampak negatif terhadap stabilitas sistem keuangan dikarenakan lembaga keuangan berusaha menurunkan standar kredit untuk menjangkau masyarakat yang *unbankable* dengan menentukan syarat-syarat pinjaman dan menyebabkan instabilitas dikarenakan regulasi yang tidak matang dan tidak mencukupi oleh lembaga *micro-finance*. Selain itu, hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh [Dupas dkk \(2012\)](#) bahwa penelitian yang telah dilakukan di provinsi barat Kenya menyatakan bahwa peningkatan jasa lembaga keuangan formal seperti perbankan tidak menyebabkan peningkatan stabilitas keuangan dikarenakan tidak diikuti dengan penurunan pinjaman oleh masyarakat yang berpenghasilan menengah ke bawah, kurangnya kepercayaan dari masyarakat terhadap lembaga keuangan formal terutama perbankan, dan tidak adanya peningkatan pada kualitas layanan dari lembaga keuangan.

Variabel GDP per kapita memiliki hubungan positif dan signifikan pada taraf 5% terhadap stabilitas sistem keuangan. Hasil ini didukung dengan nilai koefisien regresi pada model pertama yaitu sebesar -2.1828, nilai tersebut menunjukkan bahwa peningkatan GDP per kapita sebesar satu persen akan menyebabkan penurunan terhadap NPL sebesar -2.18%. nilai koefisien regresi pada model kedua sebesar 2.83882, nilai tersebut menunjukkan bahwa GDP per kapita memiliki hubungan positif terhadap Bank Z-score. Ketika terjadi peningkatan terhadap GDP per kapita sebesar satu persen akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan sebesar 2.84%. peningkatan GDP per kapita akan menyebabkan peningkatan akun formal di lembaga perbankan ([Allen dkk., 2012](#)). Peningkatan pada akun formal akan menyebabkan peningkatan pada basis tabungan serta meningkatkan proses intermediasi. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh [Morgan & Pontines \(2014\)](#).

Variabel rasio kredit swasta terhadap GDP memiliki hubungan positif terhadap stabilitas sistem keuangan. Pada model pertama nilai hasil dari koefisien regresi menunjukkan hubungan negatif antara variabel rasio kredit swasta terhadap GDP dan signifikan pada taraf 5% dengan variabel stabilitas sistem keuangan. Hasil tersebut didukung dengan nilai koefisien regresi pada model pertama yaitu sebesar -0.00725, nilai tersebut menunjukkan bahwa peningkatan rasio kredit swasta terhadap GDP sebesar satu persen akan menyebabkan penurunan terhadap NPL sebesar -0.0073%. Sedangkan pada model kedua hasil dari koefisien regresi menunjukkan hubungan positif antara variabel rasio kredit swasta terhadap GDP tetapi tidak signifikan pada taraf 5% dengan variabel stabilitas sistem keuangan sebesar 0.00279, nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel rasio kredit terhadap GDP memiliki hubungan positif dengan Bank Z-score. Ketika terjadi peningkatan terhadap GDP per kapita sebesar satu persen akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan sebesar 0.0028%.

Variabel rasio aset lancar terhadap deposito dan pendanaan jangka pendek memiliki hubungan positif terhadap stabilitas sistem keuangan. Hasil ini didukung dengan nilai koefisien regresi pada model pertama yaitu sebesar -0.00390 tetapi nilai dari probabilitas t-statistik menunjukkan bahwa hubungan antar variabel tidak signifikan pada taraf 5%. Sedangkan pada model kedua menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan pada taraf 5% ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi pada model kedua sebesar 0.00279. Ketika terjadi peningkatan terhadap rasio aset lancar terhadap deposito dan pendanaan jangka pendek sebesar satu

persen akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan sebesar 0.0028%. penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh [Morgan & Pontines \(2014\)](#), ketika terjadi peningkatan pada aset lancar akan meningkatkan kepercayaan nasabah kepada lembaga keuangan formal ketika terjadi guncangan.

Variabel rasio *non-capital FDI Flow* terhadap GDP memiliki hubungan positif dan negatif terhadap stabilitas sistem keuangan. Hasil ini didukung dengan nilai koefisien regresi pada model pertama yaitu sebesar -0.0040, nilai tersebut menunjukkan bahwa peningkatan Variabel rasio *non-capital FDI Flow* terhadap GDP sebesar satu persen akan menyebabkan penurunan terhadap NPL sebesar 0.0040%. nilai koefisien regresi pada model kedua sebesar -0.04799, nilai tersebut menunjukkan bahwa *non-capital FDI Flow* terhadap GDP memiliki hubungan negatif dengan Bank Z-score. Ketika terjadi peningkatan terhadap *non-capital FDI Flow* terhadap GDP sebesar satu persen akan menurunkan stabilitas sistem keuangan sebesar 0.04799%. Hubungan positif ini dikarenakan NFDI mampu meningkatkan deposito bank sehingga meningkatkan kredit. Selain itu NFDI dapat meningkatkan cadangan devisa bagi suatu negara ([Lane, 2006](#)).

Variabel keterbukaan keuangan memiliki hubungan negatif dan signifikan pada taraf 5% terhadap stabilitas sistem keuangan. Hasil ini didukung dengan nilai koefisien regresi pada model pertama yaitu sebesar 0.06607, nilai tersebut menunjukkan bahwa peningkatan variabel keterbukaan keuangan sebesar satu persen akan menyebabkan peningkatan NPL sebesar 0.06607%. nilai koefisien regresi pada model kedua sebesar 0.93115, nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel keterbukaan keuangan memiliki hubungan negatif dengan Bank Z-score. Ketika terjadi peningkatan terhadap variabel keterbukaan keuangan sebesar satu persen akan menurunkan stabilitas sistem keuangan sebesar 0.93115%. penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh [Frankel & Sarevalos \(2012\)](#).

Kesimpulan

Berdasarkan rumusan masalah dan hasil analisis pada bab sebelumnya maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Dari hasil regresi perhitungan dan hasil regresi dapat diketahui bahwa tingkat keuangan inklusi tidak berpengaruh signifikan terhadap stabilitas sistem keuangan di enam negara kawasan Asia Tenggara. Faktor lain yang berpengaruh terhadap stabilitas sistem keuangan adalah tingkat GDP Perkapita, kredit swasta perbankan, nilai aset lancar, rasio *non-capital FDI Flow*, dan tingkat keterbukaan keuangan. Secara simultan variabel inklusi keuangan, GDP Perkapita, kredit swasta perbankan, nilai aset lancar, rasio *non-capital FDI Flow*, dan tingkat keterbukaan keuangan berpengaruh terhadap stabilitas sistem keuangan.
2. Inklusi keuangan menyebabkan instabilitas sistem keuangan dikarenakan peningkatan inklusi keuangan tidak diikuti dengan penurunan biaya pinjaman bagi masyarakat menengah kebawah, kurangnya kepercayaan masyarakat, serta tidak diikuti dengan peningkatan kualitas layanan. Selain itu tingkat inklusi keuangan dapat menurunkan standar kredit dikarenakan lembaga keuangan berusaha menjangkau kalangan masyarakat bawah yang *unbankable*.
3. Dampak positif dari inklusi keuangan adalah peningkatan terhadap pendapatan perkapita yang ditunjukkan dengan peningkatan GDP Perkapita sehingga akan mengurangi tingkat ketimpangan pendapatan

Daftar Pustaka

- Allen, F., Babus, A., & Carletti, E. (2012). Asset commonality, debt maturity and systemic risk. *Journal of Financial Economics*, 104(3), 519-534.
- Bank Indonesia. (2014). *Booklet Keuangan Inklusif*. Bank Indonesia.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2000). A New Database on the Structure and Development of the Financial Sector. *World Bank Economic Review* 14(3), 597-605.
- Bencivenga, V. R., & Smith, B. D. (1991). Financial intermediation and endogenous growth. *The review of economic studies*, 58(2), 195-209.
- Buckland, J., & Guenther, B. (2005). "There are No Banks Here": Financial and Insurance Exclusion in Winnipeg's North End: a Research Report. Winnipeg Inner-City Research Alliance.
- Chant, J. (2003). Financial stability as a policy goal. *Essays on financial stability*, 95.
- Cheng, X., & Degryse, H. (2010). The impact of bank and non-bank financial institutions on local economic growth in China. *Journal of Financial Services Research*, 37(2), 179-199.
- Deutsche Bundesbank. (2003). An institutional framework for monetary stability. *Konferenzbeiträge in: Auszüge aus Presseartikeln* (6).
- Dienillah, A. A., & Anggraeni, L. (2016). Dampak inklusi keuangan terhadap stabilitas sistem keuangan di asia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 18(4), 409-430.
- Djankov, S., McLiesh, C., & Shleifer, A. (2007). Private credit in 129 countries. *Journal of financial Economics*, 84(2), 299-329.
- Dupas, P., Green, S., Keats, A., & Robinson, J. (2012). Challenges in Banking the Rural Poor: Evidence from Kenya's Western Province. *National Bureau of Economic Research Working Paper No. 17851*.
- European Central Bank. (2012). *What is Financial Stability? Frankfurt. Financial Stability Review*. Retrieved from <https://www.ecb.europa.eu>
- Frankel, J., & Saravelos, G. (2012). Can leading indicators assess country vulnerability? Evidence from the 2008–09 global financial crisis. *Journal of International Economics*, 87(2), 216-231.
- Hannig, A., & Jansen, S. (2010). Financial inclusion and financial stability: Current policy issues. *Asian Development Bank Institute Working Paper*.
- Houben, A. G., Kakes, J., & Schinasi, G. J. (2004). Toward a framework for safeguarding financial stability. *IMF Working Papers*, 2004(101).
- International Monetary Fund. *Financial Access Survey*. Tersedia pada www.imf.org [21 April 2017]
- Kempson, E., Atkinson, A., & Pilley, O. (2004). Policy level response to financial exclusion in developed economies: lessons for developing countries. *Report of Personal Finance Research Centre, University of Bristol*.
- Khan, H.R. (2011). *Financial inclusion and financial stability: are they two sides of the same coin*. The Indian Bankers Association and Indian Overseas Bank

- Kuznets, S. (1971). 8. Notes on Stage of Economic Growth as a System Determinant. In *Comparison of economic systems* (pp. 243-268). University of California Press.
- Lane, P. R. (2006). The real effects of European monetary union. *Journal of Economic Perspectives*, 20(4), 47-66.
- McFarlane, I.J. (1999). *The Stability of the Financial System*, Reserve Bank of Australia Bulletin.
- McKinnon R.I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*, The Brookings Institution
- Mehrotra, A. N., & Yetman, J. (2014). Financial inclusion and optimal monetary policy. *BIS Working Paper No. 476*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2542220>
- Merton, R. C., & Bodie, Z. (1995). Financial Infrastructure and Public Policy: A Functional Perspective. In *The Global Financial System: A Functional Perspective*.
- Mishkin F. S. (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Penerbit Salemba Empat.
- Modigliani, F. (1986). Life cycle, individual thrift, and the wealth of nations. *Science*, 234(4777), 704-712.
- Morgan, P., & Pontines, V. (2014). Financial Stability and Financial Inclusion. *Asian Development Bank Institute Working Paper No. 448*.
- Peachey, S., & Roe, A. (2004). *Access to Finance: A Study for the World Savings Banks Institute*. Oxford Policy Management.
- Prasad, E. (2010). Financial Sector Regulation and Reforms in Emerging Markets, An Overview. *National Bureau of Economic Research Working Paper 16428*.
- Sacks, D., Stevenson, B., & Wolfers, J. (2010). *Subjective Well-Being, Income, Economic Development and Growth*. *NBER Working Paper 16441*, National Bureau of Economic Research.
- Sarma, M. (2012). Index of Financial Inclusion—A measure of financial sector inclusiveness. *Centre for International Trade and Development, School of International Studies Working Paper Jawaharlal Nehru University*.
- Sarma, M., & Pais, J. (2011). Financial Inclusion and Development: A Cross Country Analysis. *Journal of International Development* 23(5), 613-628
- Schiffer, M., & Weder, B. (2001). *Firm size and the business environment: Worldwide survey results (Vol. 43)*. World Bank Publications.
- Sufian, F., Kamarudin, F., & Nassir, A. md. (2016). Determinants of efficiency in the Malaysian banking sector: Does bank origins matter? *Intellectual Economics*, 10(1), 38–54
- World Bank. (2013). *Global Financial Index*. World Bank. Tersedia pada http://data.world-bank.org/data-catalog/financial_inclusion [17 April 2017]
- Thiel, M. (2001). Finance and Growth: A Review of Theory and the Available Evidence. *Directorate General for Economic and Financial Affairs, Economic Paper No. 158*.