

# Kausalitas Pembangunan Keuangan dan Pembangunan Sumber Daya Manusia di ASEAN-4

Yohana Wahyu Prasetyowati<sup>1</sup>, Cynthia Yohana Kartikasari<sup>2</sup>, Muhammad Wisnu Girindratama<sup>3</sup>\*

Universitas Surabaya<sup>1,2,3</sup>

[yohanawahyu@staff.ubaya.ac.id](mailto:yohanawahyu@staff.ubaya.ac.id)<sup>1</sup>, [cynthiayohanna@staff.ubaya.ac.id](mailto:cynthiayohanna@staff.ubaya.ac.id)<sup>2</sup>,

[wisnugirindratama@staff.ubaya.ac.id](mailto:wisnugirindratama@staff.ubaya.ac.id)<sup>3</sup>

\*Penulis Koresponden

Diajukan : 22 Maret 2022

Disetujui : 23 Maret 2022

Dipublikasi : 1 April 2022

## ABSTRACT

*The study analyzed the effect of Financial Development on Human Development from 2009 to 2020 in ASEAN-4 countries. Financial development is projected with private domestic loans, broad money ratio, economic growth, openness, inflation, and the proportion of government expenditure to GDP, while human development is projected with HDI. The tests used a data panel, and the results showed that domestic credit for the private sector had a significant effect on the increase in HDI values.*

**Keywords:** *Financial Development, Human Development Index, Private Domestic Loans, Broad Money Ratio, Economic Growth*

## PENDAHULUAN

Proses pembangunan ekonomi suatu negara erat kaitannya dengan bagaimana suatu negara dapat mendayagunakan sumber daya yang dimiliki khususnya sumber daya manusia. Pembangunan ekonomi yang optimal berfokus pada manusia sebagai subjek pembangunan merupakan cara bagaimana rakyat dapat memperoleh kehidupan dengan tingkat kesejahteraan yang lebih tinggi (Prasetyowati & Haryanto, 2018). Menurut United Nations Development Programme (UNDP), proses pembangunan sumber daya manusia adalah proses untuk memperluas opsi individu dalam suatu negara dengan meningkatkan fungsi dan kapabilitas mereka pada semua level pembangunan.

Pada masa akhir abad ke-19, *endogenous theory* mengaburkan perhatian pembuat kebijakan terhadap modal manusia dan perannya dalam pembangunan ekonomi. Evolusi literatur empiris semakin berkembang mulai menggeser fokus pada standar hidup dan tingkat kesejahteraan manusia. Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu aspek dalam pembangunan ekonomi tetapi kedua hal ini tidaklah sama. Pertumbuhan ekonomi adalah ukuran dari nilai layanan dan output selama periode waktu tertentu sedangkan pembangunan ekonomi adalah ukuran dari tingkat kesejahteraan masyarakat (Sehrawat & Giri, 2014). Tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi dapat menyembunyikan sejumlah permasalahan ekonomi seperti disparitas pendapatan, tingkat kemiskinan serta tingkat kesehatan dan kemakmuran sosial (Sehrawat & Giri, 2014).

Pembangunan sumber daya manusia pada suatu negara, baik itu negara maju maupun negara berkembang dapat dicapai secara optimal apabila didukung adanya

proses pembangunan finansial. Negara memerlukan alokasi pendanaan tambahan yang menitikberatkan pada proses pembangunan ekonomi. Oleh karena itu, sektor finansial memainkan peranan penting dalam mewujudkan pembangunan ekonomi (Raghutla & Chittedi, 2021). Dalam sistem perekonomian suatu negara, pembangunan ekonomi adalah salah satu indikator kunci untuk mengevaluasi kinerja ekonomi.

Aziz & Duenwald (2002) mengusulkan tiga cara tentang bagaimana pembangunan finansial dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Pertama, pasar keuangan yang berkembang dengan baik meningkatkan efisiensi modal dengan skema *risk sharing*. Kedua, perkembangan finansial akan meningkatkan ketersediaan kredit dalam perekonomian. Ketiga, perkembangan finansial akan mengurangi biaya modal yang dapat membantu masyarakat. Secara lebih khusus, perkembangan finansial akan mendorong efisiensi intermediasi keuangan antara *lenders* dan *borrowers* (Imtiaz & Khan, 2019) dan diharapkan dapat menopang kesejahteraan manusia beserta dengan peningkatan kualitasnya.

Peran sektor keuangan bersifat multidimensional pada proses pembangunan sebuah negara. Negara maju mendorong iklim dan meningkatkan sumber daya investasi untuk mempengaruhi peningkatan kesejahteraan masyarakat baik secara langsung maupun tidak langsung. Sebaliknya, pada studi empiris yang dilakukan oleh (Ali et al., 2021), negara dengan tingkat pendapatan yang rendah atau negara berkembang, masyarakat berharap adanya transisi ekonomi yang sehat yang dapat meningkatkan keterampilan (*skills*) dan standar hidup. Hubungan antara pembangunan finansial dan pertumbuhan ekonomi telah mendapat perhatian dari para pakar ekonomi sejak awal abad ke-19. Beberapa pakar ekonomi mengemukakan bahwa pembangunan finansial merupakan elemen penting dan krusial bagi pertumbuhan ekonomi. Sistem keuangan yang berkembang dengan baik memiliki dampak positif bagi kinerja ekonomi melalui peningkatan peran intermediasi (Levine, 1997; Singh, 2008), perkembangan sistem keuangan merupakan faktor kunci dari pertumbuhan ekonomi suatu negara (Zaman et al., 2012). Terlepas dari pentingnya hal tersebut, masih belum terdapat konsensus tentang bagaimana mendefinisikan dan mengukur *financial system development*. Berdasarkan IMF Report (2005), struktur keuangan didefinisikan sebagai berikut.

*“Financial structure is defined in terms of the aggregate size of the financial sector, its sectoral composition, and a range of attributes of individual sectors that determine their effectiveness in meeting users' requirements. The evaluation of financial structure should cover the roles of the key institutional players, including the central bank, commercial and merchant banks, savings institutions, development finance institutions, insurance companies, mortgage entities, pension funds, and financial market institutions”.*

*Human Development* merupakan proses untuk memperluas pilihan manusia dalam kehidupan. Unsur penting dalam pembangunan manusia diantaranya seperti bagaimana seseorang dapat menjalani kehidupan yang panjang dan sehat, memperoleh pendidikan serta dengan memiliki standar hidup yang layak. *Human Development Index* (HDI) merupakan indeks komposit yang digunakan untuk memberikan peringkat suatu negara berdasarkan tingkat pembangunan manusia dan melakukan klasterisasi negara ke dalam tiga klaster yaitu negara maju, berkembang dan terbelakang. HDI yang digunakan sebagai ukuran pembangunan manusia terdiri dari tiga dimensi yang berbeda seperti pendidikan, kesehatan dan standar hidup.

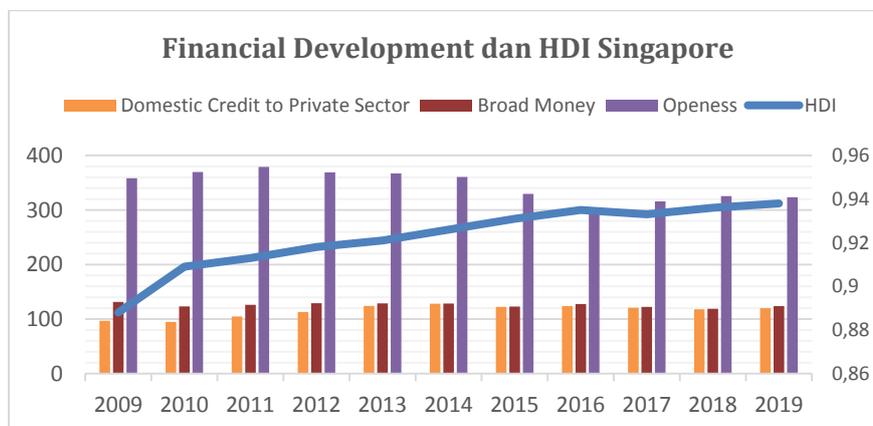
Beberapa negara ASEAN telah berkembang pesat di era globalisasi sehingga

mendorong pencapaian perkembangan ekonomi. Negara ASEAN yang terkemuka dan memiliki proses pembangunan ekonomi yang menonjol diantaranya yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapore. Tabel 1 menunjukkan perolehan ranking HDI yang diperoleh pada tahun 2020.

**Tabel 1.**  
**Perolehan ranking HDI di ASEAN dan Dunia**

| Negara            | HDI   | Ranking |       |
|-------------------|-------|---------|-------|
|                   |       | ASEAN   | Dunia |
| Singapore         | 0.938 | 1       | 11    |
| Brunai Darussalam | 0.838 | 2       | 47    |
| Malaysia          | 0.810 | 3       | 62    |
| Thailand          | 0.777 | 4       | 79    |
| Indonesia         | 0.718 | 5       | 107   |

Yao (2018) menjelaskan bahwa dalam perolehan skor HDI dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah *financial development* yang diwakilkan dengan jumlah kredit ke sektor swasta, pertumbuhan ekonomi, inflasi, rasio jumlah M2 terhadap jumlah uang beredar, dan keterbukaan ekonomi. Secara grafik Singapore tahun 2019 sebagai negara dengan peringkat pertama perolehan HDI di ASEAN tidak berhubungan dengan kondisi *financial development* yang diprosikan dari jumlah kredit, *broad money* dan keterbukaan ekonominya. Hal ini menjadi pendorong berbagai penelitian untuk lebih mengetahui lebih lanjut tentang keterkaitan *financial development* dan HDI di berbagai negara.



**Gambar 1. Financial Development dan HDI Singapore**  
Sumber : data diolah

Penelitian mengenai *financial development* dan *economic growth* sudah berlangsung lama. *Financial Development* merupakan salah satu penggerak pertumbuhan ekonomi yang nantinya diharapkan membawa dampak bagi kualitas sumber daya manusia (Liu et al., 2002) Lebih dari itu, studi terkait *financial development* dengan hubungannya peningkatan sumber daya manusia masih melalui pro dan kontra di berbagai negara. Penelitian yang dilakukan oleh Imtiaz & Khan, (2019) menunjukkan adanya temuan empiris yang menjelaskan bahwa adanya *finansial institution* yang kuat mampu meningkatkan *human development*. Lebih dalam lagi, Filippidis & Katrakilidis, (2015) menjelaskan adanya pengelolaan institusi (*economic,*

*political, social*) yang baik turut mempengaruhi peningkatan *financial development* yang pada akhirnya berimbas pada pertumbuhan *human development*. *Financial development* dan *human development* menjadi kekhawatiran yang kemudian menjadi isu yang berkembang pada negara-negara berkembang. Oleh karena itu, ada kebutuhan yang mendesak untuk menganalisis dan mengevaluasi indikator-indikator keuangan beserta mengetahui relasi antar variabel.

## STUDI LITERATUR

*Financial development* dan *human capital development* merupakan dua elemen penting yang berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi. Kedua hal tersebut menentukan pertumbuhan ekonomi suatu negara dalam jangka panjang. Banyak studi empiris yang telah dilakukan di berbagai negara yang meneliti hubungan antara *financial development* dan *human capital development* (Imtiaz & Khan, 2019; Sehrawat & Giri, 2014). Namun, studi yang menguji hubungan langsung antara *financial development* dan *human capital development* masih jarang dilakukan terutama dalam konteks pada negara berkembang. *Financial development* tidak hanya dititikberatkan pada perluasan sektor keuangan saja namun juga menunjukkan adanya perbaikan dalam efisiensi sektor keuangan (Zaman et al., 2012). Hal tersebut juga mengindikasikan adanya peningkatan mobilisasi dan produktivitas sumber daya domestik pada level optimal.

### Pengaruh Kredit Domestik untuk Sektor Swasta terhadap HDI

Kredit adalah kegiatan perekonomian untuk mentransfer dana dari pihak yang kelebihan ke pihak yang kekurangan sebagai pendanaan untuk kegiatan produktif, konsumsi, dan perdagangan (Kasmir, 2014). Kredit domestik kepada sektor swasta adalah sumber keuangan yang berupa pinjaman dan efek non ekuitas disediakan ke sektor swasta oleh lembaga keuangan seperti bank dan perusahaan keuangan lainnya (Otoritas Jasa Keuangan, 2021). Dwiastuti (2020) menjelaskan bahwa perbankan memiliki peranan penting dalam pembiayaan perekonomian nasional sebagai penggerak pertumbuhan ekonomi dan pendongkrak pendapatan masyarakat. Semakin tinggi kredit yang disalurkan oleh perbankan akan memacu pertumbuhan ekonomi yang diharapkan akan membangun pertumbuhan dan perkembangan sebuah wilayah dan nantinya menyerap tenaga kerja menjadi lebih optimal tanpa memperhitungkan ketimpangan yang terjadi. Terserapnya tenaga kerja akan mempengaruhi daya beli masyarakat terhadap barang dan jasa sehingga pemenuhan kebutuhannya akan lebih mudah dan nantinya menaikkan nilai HDI pada sektor ekonomi (Dwiastuti, 2020). Kenaikan kredit domestik untuk sektor swasta diharapkan mampu meningkatkan nilai investasi swasta domestik dan rumah tangga sehingga nilai HDI pun diharapkan akan meningkat pula (Royan et al., 2015). Yao (2018) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa kredit domestik untuk sektor swasta berpengaruh positif terhadap HDI.

H<sub>1</sub>: Rasio Kredit Domestik Untuk Sektor Swasta Berpengaruh Positif Terhadap Indeks Pembangunan Manusia

### Pengaruh Rasio *Broad Money* terhadap HDI

Liberalisasi keuangan merupakan faktor penting dalam membantu negara berkembang keluar dari keterbelakangan ekonomi. Akhmat et al., (2014) menjelaskan bahwa ada hubungan antara *financial development* yang dijelaskan oleh jumlah uang beredar secara luas (*broad money*) terhadap HDI baik dalam jangka panjang dan jangka pendek di negara *South Asian Association for Regional Cooperation* (SAARC). Rasio *Broad Money* terhadap PDB dikenal sebagai ukuran kedalaman keuangan atau tingkat

intermediasi keuangan, jika rasio *broad money* meningkat hal ini membawa dampak bagi pemberian layanan keuangan dan memudahkan mobilisasi sumber daya, penciptaan kredit, peningkatan investasi manusia dan alokasi modal yang menjadi lebih efisien. Yao (2018) menjelaskan adanya hubungan negatif antara rasio *broad money* terhadap HDI dikarenakan peningkatan rasio *broad money* dapat menciptakan disparitas pendapatan yang nantinya tidak menjadikan pembangunan sumber daya manusia menjadi merata pada sebuah negara.

H<sub>2</sub>: Rasio *Broad Money* Berpengaruh Positif Terhadap Indeks Pembangunan Manusia

### **Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap HDI**

Pertumbuhan ekonomi didefinisikan sebagai suatu proses dimana kapasitas produksi dari suatu perekonomian meningkat sepanjang waktu untuk menghasilkan tingkat pendapatan yang semakin besar (Todaro & Smith, 2006). Kuznets mendefinisikan pertumbuhan ekonomi sebagai kenaikan kapasitas dalam jangka panjang dari suatu negara untuk menyediakan berbagai jenis barang dan jasa kepada penduduk (Herman, 2016), dengan meningkatnya ketersediaan barang dan jasa bagi masyarakat maka dapat meningkatkan pembangunan manusia pada daerah tersebut. Pertumbuhan ekonomi menunjukkan sejauh mana aktivitas perekonomian akan menghasilkan tambahan pendapatan masyarakat pada suatu periode tertentu, sehingga hal ini dapat berdampak positif bagi perolehan nilai HDI pada suatu negara (Dewi, 2006). Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Herman ditahun 2016 menunjukkan bahwa terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang antara pertumbuhan ekonomi dan indeks pembangunan manusia provinsi-provinsi di Indonesia. Peningkatan kehidupan yang layak sebagai salah satu pencapaian pembangunan ekonomi memerlukan kebijakan untuk mengakselerasi program sasaran peningkatan kualitas kesehatan, pendidikan dan penciptaan lapangan kerja baru agar dampak positif dari pertumbuhan ekonomi dapat dirasakan dengan lebih optimal sejalan dengan penelitian yang dilakukan Herman, Maulana & Bowo (2013) juga menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi akan berdampak positif terhadap HDI.

H<sub>3</sub>: Pertumbuhan Ekonomi Berpengaruh Positif terhadap Indeks Pembangunan Manusia

### **Pengaruh Keterbukaan Ekonomi terhadap HDI**

Keterbukaan ekonomi merupakan bagian dari perekonomian yang dapat menghasilkan kerjasama guna pemenuhan kebutuhan barang dan jasa bagi sebuah negara. Keterbukaan ekonomi memberikan keuntungan bagi investor untuk mengembangkan bisnis yang dibutuhkan oleh sebuah negara dan dapat menikmati keuntungan seperti ekspansi pasar, transfer teknologi, dan kesempatan kerja (Todaro & Smith, 2006). Azzaki (2021) melakukan penelitian terhadap pengaruh keterbukaan ekonomi terhadap HDI dan memperoleh hasil bahwa keterbukaan ekonomi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap HDI negara di ASEAN tahun 2013-2019, keterbukaan ekonomi memiliki dampak bagi pendapatan domestik bruto yang menjadi komposit dalam menunjang pembangunan manusia sekaligus menjadi stimulator yang efektif dalam menunjang pembangunan sebuah negara. Mbabazi (2017) menjelaskan bahwa modal, tenaga kerja dan kondisi politik sebuah negara mempengaruhi keterbukaan ekonomi negeri tersebut, dengan meningkatnya keterbukaan ekonomi membantu mendorong pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan taraf hidup yang layak sehingga kualitas sumber daya manusia pun menjadi membaik.

H<sub>4</sub>: Keterbukaan Ekonomi Berpengaruh Positif terhadap Indeks Pembangunan Manusia

## **Pengaruh Inflasi Ekonomi terhadap HDI**

Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu (Bank Indonesia, 2020). Inflasi yang terjaga dengan sasaran tertentu merupakan prasyarat bagi pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan dan berdampak bagi peningkatan kesejahteraan masyarakat. Inflasi yang terus meningkat dapat memberikan dampak negatif kepada kondisi sosial ekonomi masyarakat (Bank Indonesia, 2020). Yolanda (2017) melakukan penelitian terhadap pengaruh inflasi terhadap HDI di Indonesia tahun 1997 sampai dengan 2016 dan mendapati hasil bahwa inflasi sebagai variabel makroekonomi yang penting dapat meningkatkan kemiskinan pada sebuah negara jika terjadi secara terus menerus sehingga berdampak buruk bagi HDI. Inflasi yang tinggi akan mengurangi daya beli masyarakat, memperparah kemiskinan dan mengurangi kemampuan masyarakat untuk hidup layak sehingga nilai indeks pembangunan manusia pun akan semakin menurun (Pangesti & Susanto, 2018).

H<sub>5</sub>: Inflasi Berpengaruh Negatif terhadap Indeks Pembangunan Manusia

## **Pengaruh Proporsi Pengeluaran Pemerintah terhadap HDI**

Berdasarkan (Badrudin, 2017), pengeluaran pemerintah merupakan :

*Ekonomi publik yang erat kaitannya dengan proses pengambilan keputusan berdasarkan asas demokrasi. Fungsi pemerintah sangat diperlukan dalam perekonomian terutama untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi sehingga dapat meningkatkan standar kehidupan yang layak. Peningkatan anggaran pemerintah yang bersifat ekspansif akan meningkatkan permintaan dan kemudian dapat menjalar ke sector swasta dengan lebih general. Anggaran pengeluaran pemerintah untuk melaksanakan tugas pemerintah dalam menyediakan layanan publik harus dikelola secara efisien dan menghasilkan output yang optimum. Peningkatan anggaran pengeluaran pemerintah dapat berpengaruh terhadap peningkatan kesejahteraan masyarakat.*

Proporsi pengeluaran pemerintah yang meningkat dapat meningkatkan kesejahteraan social dan nantinya dapat berimbas pada peningkatan nilai HDI (Rahmawati & Intan, 2020). Belanja pemerintah diharapkan dapat meningkatkan kegiatan ekonomi di masyarakat dengan menyediakan lapangan kerja dan mengembangkan fasilitas umum untuk menciptakan *multiplier effect* terhadap peningkatan HDI (Fadilah et al., 2018) (Mongan, 2019) dan (Nugroho, 2016).

H<sub>6</sub> : Pengeluaran Pemerintah Berpengaruh Positif Indeks Pembangunan Manusia

## **METODE**

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif . Data yang digunakan di dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *World Development Indicator* dan *United Nations Development Programme* (UNDP) yang dihimpun dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2019. Berdasarkan variabel yang digunakan, pada penelitian ini Indeks Pembangunan Manusia atau *Human Development Index* (HDI) dikategorikan sebagai variabel dependen yang digunakan untuk mengukur kualitas sumber daya manusia yang terdiri dari kesehatan, pendidikan dan standar hidup. Sedangkan *Financial Development* merupakan independen variabel yang dijelaskan melalui enam variable sebagai proxy pengukuran, diantaranya: Kredit Domestik untuk Sektor Swasta, Rasio *Broad Money* terhadap PDB, Pertumbuhan

Ekonomi, Keterbukaan Ekonomi, Inflasi dan Proporsi pengeluaran Pemerintah terhadap PDB.

Adapun analisis ekonometrika menggunakan *Panel Data Analysis* yang akan dilakukan melalui beberapa tahapan sebelum sampai pada hasil. Teknik estimasi data panel dapat mengatasi heterogenitas dan memberikan gambaran spesifik terhadap subjek dalam kurun waktu tertentu, penggabungan observasi antara *time series* dan *cross section* pada data panel memberikan memberikan hasil analisis dengan tingkat kolinearitas yang lebih sedikit sehingga mampu menghasilkan ekonometri yang efisien (Gujarati, 2012). Analisis Ekonometrika menggunakan Eviews10. Tahap pertama yang akan dilakukan adalah Uji Pemilihan Model Estimasi guna menentukan pendekatan model yang paling cocok digunakan. Setelah itu, dilanjutkan tahap kedua adalah Penentuan Metode Estimasi guna menentukan model panel data manakah yang mampu mengakomodasi kebutuhan analisis. Setelah Metode Estimasi dirasa cukup mempresentasikan hasil pengujian, tahap selanjutnya adalah Pengujian Asumsi dan Kesesuaian Model untuk mengkaji model regresi berjalan secara normal dan pengaruhnya terhadap variabel lain. Persamaan yang digunakan untuk mengestimasi pengaruh variabel-variabel penting HDI untuk periode 2009 – 2019 adalah sebagai berikut :

$$HDI_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 LP_{it} + \beta_2 M2_{it} + \beta_3 GDP_{it} + \beta_4 OPEN_{it} + \beta_5 INF_{it} + \beta_6 EXP_{it} + e_{t.....} \quad (1)$$

Untuk :

HDI : *Human Development Index* atau Indeks Pembangunan Manusia dinyatakan dalam satuan

LP : Kredit Domestik untuk sektor swasta dinyatakan dalam persen (%)

M2 : Rasio *Broad Money* dinyatakan dalam persen (%)

GDP : *Gross Domestic Product Growth* yang dinyatakan dalam persen (%)

OPEN : *Openness* atau tingkat keterbukaan ekonomi yang dinyatakan dalam persen (%)

INF : Rate Inflasi yang dinyatakan dalam persen (%)

EXP : Proporsi pengeluaran pemerintah terhadap PDB yang dinyatakan dalam persen (%)

e : *disturbance variable*

**Tabel 1**  
**Definisi Operasional**

| Simbo | Variabel  | Definisi Operasional   | Sumber   |
|-------|---|--|--|
| I     |   |  |  |
| HDI   | Indeks Pembangunan Manusia (%) / <i>Human Development Index</i> | Pengukuran pembangunan manusia yang mengukur pencapaian rata-rata di suatu negara melalui tiga standar : kesehatan, pendidikan dan standar hidup yang layak. | <i>United Nations Development Programme (UNDP)</i> |

|      |  |  |                   |
|------|--|--|-------------------|
| LP   | Kredit Domestik untuk Sektor Swasta (%) / <i>Loans to the Private Sector</i> | Kredit domestik yang ditujukan pada sektor swasta yang diberikan oleh institusi keuangan melalui pinjaman, kredit perdagangan dan piutang lainnya.   | <i>World Bank</i> |
| M2   | Rasio <i>Broad Money</i> (%) (M2)  | Uang Kuasi (tabungan, simpanan berjangka dalam rupiah dan valas, serta giro dalam valuta asing), dan surat berharga lain yang diterbitkan oleh sistem moneter yang dimiliki oleh sektor swasta domestik. | <i>World Bank</i> |
| GDP  | Pertumbuhan Ekonomi / <i>Gross Development Product Growth</i>                | Prosentase tahunan pertumbuhan Produk Domestik Bruto.  | <i>World Bank</i> |
| OPEN | Keterbukaan Ekonomi (%) / <i>Openness</i>                                    | Rasio ekspor dan impor terhadap Produk Domestik Bruto.   | <i>World Bank</i> |
| INF  | Inflasi (%) / <i>Inflation</i>   | Kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu.  | <i>World Bank</i> |
| EXP  | Proporsi Pengeluaran Pemerintah terhadap GDP (%) / <i>Public Expenditure</i> | Pengeluaran yang dilakukan oleh pemerintah suatu negara untuk kebutuhan dan keinginan kolektif.  | <i>World Bank</i> |

## HASIL

### Uji Pemilihan Model

Penelitian ini menggunakan metode *Panel Data Analysis* yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel *financial development* terhadap indeks pembangunan manusia. Seperti yang telah dipaparkan dalam metode penelitian, tahapan pertama yang dilakukan adalah Uji Pemilihan Model. Pada tahap ini *Fixed Effect Model* dipilih dikarenakan mampu merepresentasikan analisa ekonometrika secara tepat. Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan hasil analisis dengan nilai probabilitas untuk *cross section Chi – Square* sebesar  $0,0000 < 0,005$  Sehingga menunjukkan hasil bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Chi- Square**

| Effects Test                     | Statistic        | d.f. | Prob.  |
|----------------------------------|------------------|------|--------|
| Redundant Fixed Effects Tests    |                  |      |        |
| Equation: Untitled               |                  |      |        |
| Test cross-section fixed effects |                  |      |        |
| Cross-section F                  | 59.618660 (3,34) |      | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square         | 80.707231        | 3    | 0.0000 |

Berdasarkan hasil regresi data panel yang telah dilakukan dengan menggunakan model *Fixed Effect* pada Tabel 3 dapat diketahui hasil uji persamaan regresi.

**Tabel 3**  
**Hasil Estimasi Regresi *Fixed Effect Model* (FEM)**

| Variabel  | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|-----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C         | 0.799605    | 0.039345   | 20.32273    | 0.000  |
| LP        | 0.001127    | 0.000255   | 4.426049    | 0.0001 |
| M2        | -0.000198   | 0.000561   | -0.352398   | 0.7267 |
| GDP       | 0.000744    | 0.000742   | 1.002050    | 0.3234 |
| OPEN      | -0.000332   | 0.000175   | -1.894810   | 0.0666 |
| INF       | -0.000864   | 0.001413   | -0.611684   | 0.5448 |
| EXP       | -0.003177   | 0.001724   | -1.842841   | 0.0741 |
| F Stat    | : 363.7909  |            |             |        |
| Prob (F)  | : 0.000000  |            |             |        |
| R- Square | : 0.989722  |            |             |        |

Analisis data dilakukan dengan metode *Fixed Effect Model* (FEM). Data yang diolah adalah data panel dengan objek penelitian negara ASEAN-4 yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand dalam kurun waktu tahun 2009-2020. Berdasarkan hasil estimasi regresi data pada tabel diatas, maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$HDI_{it} = 0,7996 + 0,0011LP_{it} - 0,0001M2_{it} + 0,0007GDP_{it} - 0,0003OPEN_{it} - 0,0008INF_{it} - 0,0031EXP_{it}$$

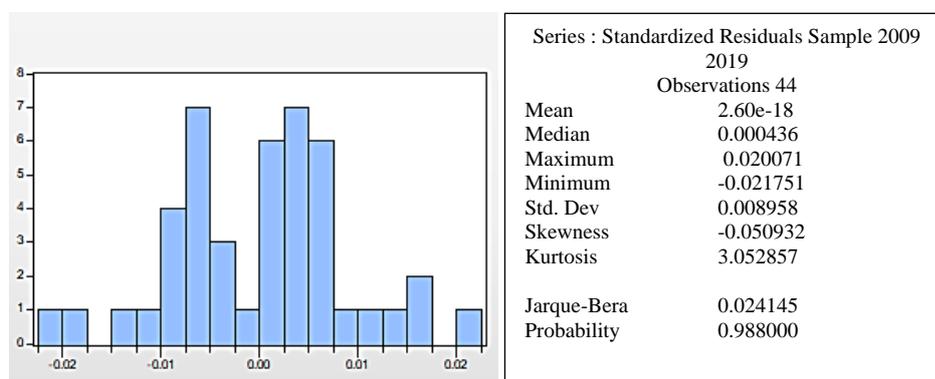
Uji F *statistic* menunjukkan apakah variabel independen dalam hasil penelitian memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil estimasi pengaruh *financial development* yang diproxikan dengan Kredit Domestik untuk Sektor Swasta, Rasio *Broad Money* terhadap PDB, Pertumbuhan Ekonomi, Keterbukaan Ekonomi, Inflasis dan Proporsi pengeluaran Pemerintah terhadap PDB terhadap HDI dengan menggunakan taraf keyakinan 95% ( $\alpha=5\%$ ) dan diperoleh *degree of freedom for numerator* (dfn) sebesar 5 dimana didapat dari rumus  $k-1 = 6-1$  serta diperoleh *degree of denominator* (dfd) sebesar 38 dimana hasil tersebut diperoleh dari rumus  $n-k = 44-6$ , sehingga diperoleh F tabel sebesar 2.46. Dari hasil estimasi diatas nilai F-statistik sebesar 363.79 dengan probabilitas 0.000 dengan F tabel sebesar 2.46 maka dapat dikatakan bahwa variabel independen (LP, M2, GDP, OPEN, INF, dan EXP) bersama – sama berpengaruh terhadap variabel dependen (HDI). Nilai koefisien determinasi dalam model ini sebesar 0.989 yang berarti 98.9% keragaman variabel dependen mampu dijelaskan oleh keragaman variabel independen. Sementara itu sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa model penelitian ini baik digunakan.

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individual/parsial terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Selanjutnya dalam mengestimasi t-hitung dapat membandingkannya dengan t-tabel atau bisa juga dengan melihat nilai probabilitasnya. Dengan taraf keyakinan 95% ( $\alpha=5\%$ ), didapat nilai *degree of freedom sebesar 38* diperoleh dengan rumus  $n-k = 44-6$  diperoleh nilai t-tabel sebesar 2.024 (satu arah), pengujian t statistik dua arah atau satu arah mengarah pada hipotesis yang telah dibuat pada penelitian ini.

Hasil persamaan di atas diperoleh konstanta sebesar 0,799 yang artinya jika LP, M2, GDP, OPEN, INF, dan EXP mengalami kenaikan sebesar 1% maka Indeks

Pembangunan Manusia terjadi kenaikan sebesar 0,799 jika LP, M2, GDP, OPEN, INF, dan EXP dianggap tetap atau sama dengan 0 (nol). Nilai  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$  dapat dikatakan variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil estimasi variabel, LP berpengaruh positif signifikan terhadap HDI dengan nilai  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$  ( $4.426 > 2.024$ ), M2 berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap HDI, GDP berpengaruh positif tidak signifikan terhadap HDI, OPEN berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap HDI, INF berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap HDI, dan EXP berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap HDI. Koefisien regresi variabel Kredit Domestik untuk Sektor Swasta (LP) bernilai positif sebesar 0,001 yang artinya apabila ada kenaikan LP sebesar 1% maka Indeks Pembangunan Manusia akan mengalami kenaikan sebesar 0,0011 jika variabel independen lainnya memiliki nilai tetap atau konstan.

Tahapan selanjutnya adalah Pengujian Asumsi dan Kesesuaian Model guna mengkaji model regresi berjalan secara normal dan pengaruhnya terhadap variabel lain. Pada tahap ini, digunakan Uji Normalitas yang bertujuan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi yang digunakan, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi yang normal. Pada penelitian ini menggunakan *Jarque-Bera Test*. Apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,005 maka mengindikasikan data memiliki distribusi normal, berlaku sebaliknya. Hasil analisis pada Gambar 2 menunjukkan nilai probabilitas sebesar  $0,988 > 0,05$  dari tingkat signifikansi yang digunakan. Hal ini menunjukkan bahwa hasil regresi berdistribusi normal. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen telah terdistribusi secara normal. Berikut hasil pengolahan pada uji normalitas :



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas Regresi *Fixed Effect Model* (FEM)

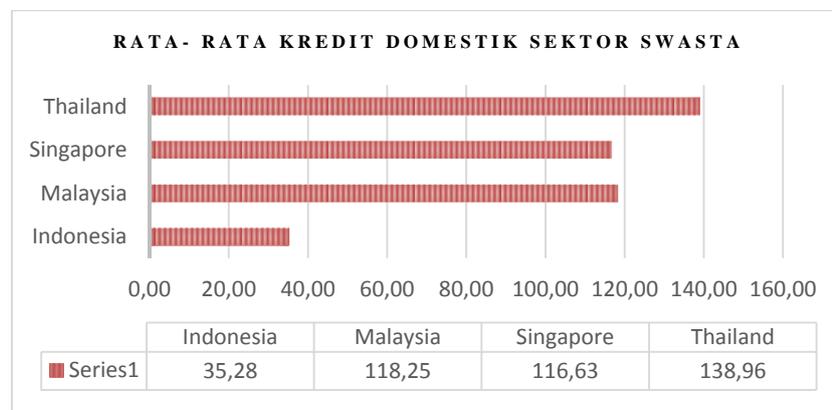
## PEMBAHASAN

### Pengaruh Kredit Domestik untuk Sektor Swasta terhadap HDI

Berdasarkan pengujian statistik yang telah dilakukan menunjukkan bahwa LP mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap HDI di ASEAN-4 selama kurun waktu 2009-2020, setiap peningkatan atau penurunan LP akan mempengaruhi naik turunnya HDI. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas kredit berdampak pada pemenuhan kebutuhan masyarakat dan dapat meningkatkan kesejahteraan yang diukur dengan standar hidup layak pada komponen HDI. Teori Schumpeter pada pertumbuhan ekonomi menjelaskan bahwa peranan pengusaha dalam pertumbuhan ekonomi sangatlah dominan, dengan adanya pembaharuan kegiatan usaha atau inovasi akan meningkatkan kapabilitas sebuah negara untuk memperbaiki kesejahteraan masyarakatnya (Todaro & Smith, 2006). Kredit dapat digolongkan menjadi 3 yaitu, kredit modal kerja, kredit investasi, dan kredit konsumsi. Tujuan kredit dapat diklasifikasikan menjadi beberapa fungsi, diantaranya adalah untuk peningkatan daya

guna uang, meningkatkan peredaran dan lalu lintas uang, meningkatkan daya guna barang, meningkatkan peredaran barang, sebagai alat stabilitas keuangan, meningkatkan kegairahan untuk menciptakan peluang usaha baru, meningkatkan pemerataan pendapatan, dan meningkatkan hubungan internasional (Kasmir, 2014), perkembangan pada sektor kredit berdampak pada sektor riil yang ada pada sebuah negara dan dapat menjadi *leverage factor* bagi kualitas hidup manusia, kredit tersebut dapat digunakan sebagai modal untuk memulai suatu usaha atau dapat juga meningkatkan kualitas hidup mereka seperti pendidikan dan kesehatan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yao, 2018) dimana dalam jangka panjang kredit yang diberikan pada sektor swasta relatif mempengaruhi ukuran ekonomi sebuah negara dan mengarah pada tingkat pembangunan manusia. Pengaruh signifikan kredit domestik untuk sektor swasta terhadap HDI pada penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa penelitian terdahulu yaitu (Dwiastuti, 2020) dan (Royan et al., 2015).

Negara dengan persentase kredit domestik tertinggi untuk sektor swasta tahun 2009-2020 adalah Thailand, kedua adalah Singapore, ketiga adalah Malaysia, dan yang terakhir adalah Indonesia. Thailand dalam 3 tahun terakhir menggencarkan pelonggaran kredit untuk sektor swasta khususnya bagi kepemilikan properti, properti adalah bagian kebutuhan mendasar manusia untuk hidup dengan layak, sehingga dengan peningkatan kredit yang dilakukan oleh negara Thailand diharapkan mampu mendorong perolehan HDI secara langsung disana (Lubis, 2021). Di Indonesia penyaluran kredit domestik untuk sektor swasta khususnya usaha mikro, kecil, dan menengah tergolong masih rendah, bank dan pemerintah diharapkan melakukan tindakan stimulus untuk meningkatkan literasi perbankan yang ada (Pratiwi, 2021).



**Gambar 3. Rata-rata Kredit Domestik untuk Sektor Swasta Negara ASEAN-4 Tahun 2009-2020**

### **Pengaruh Rasio *Broad Money* terhadap HDI**

Berdasarkan pengujian statistik yang telah dilakukan menunjukkan bahwa M2 tidak mempunyai pengaruh terhadap HDI di ASEAN-4 selama kurun waktu 2009-2020, setiap peningkatan atau penurunan M2 tidak akan mempengaruhi naik turunnya HDI, hal ini menunjukkan bahwa HDI akan memiliki nilai walaupun secara data Rasio *Broad Money* bernilai 0. Jumlah uang beredar dalam arti luas atau *Broad Money* menggambarkan jumlah uang M1 ditambah dengan uang kartal dan giral yang beredar dimasyarakat (Lubianti, 2006). Kenaikan jumlah uang beredar di masyarakat tidak menggambarkan pemerataan kondisi ekonomi sebuah negara sehingga tidak signifikan mempengaruhi kualitas sumber daya manusianya (Akhmat et al., 2014).

### **Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap HDI**

Berdasarkan pengujian statistik yang telah dilakukan menunjukkan bahwa GDP tidak mempunyai pengaruh terhadap HDI di ASEAN-4 selama kurun waktu 2009-2020, setiap peningkatan atau penurunan GDP tidak akan mempengaruhi naik turunnya HDI. Pertumbuhan ekonomi menunjukkan sejauh mana aktivitas perekonomian akan menghasilkan tambahan pendapatan masyarakat pada suatu periode tertentu (Dewi, 2006). Pertumbuhan ekonomi memiliki korelasi yang luas dengan HDI, sehingga tidak secara langsung mempengaruhi HDI. Pertumbuhan ekonomi selalu mengarah pada perbaikan kondisi ekonomi namun tidak mencerminkan keadaan Kesehatan dan Pendidikan secara lebih terinci, hal ini memiliki arti bahwa kondisi ekonomi yang ada pada suatu wilayah tidak selalu berbanding lurus dengan pencapaian kualitas sumberdaya manusia yang dimiliki (Prasetyowati & Haryanto, 2018).

### **Pengaruh Keterbukaan Ekonomi terhadap HDI**

Berdasarkan pengujian statistik yang telah dilakukan menunjukkan bahwa OPEN tidak mempunyai pengaruh terhadap HDI di ASEAN-4 selama kurun waktu 2009-2020, setiap peningkatan atau penurunan OPEN tidak akan mempengaruhi naik turunnya HDI. Keterbukaan ekonomi memberi dampak terhadap peningkatan pembangunan dan meminimalisir hambatan untuk pembangunan ekonomi itu sendiri, keterbukaan ekonomi menjadi stimulator yang efektif untuk peningkatan pembangunan ekonomi melalui transaksi perdagangan internasional (Azzaki, 2021). Pengaruh signifikan dari keterbukaan ekonomi terhadap HDI terjadi jika perdagangan internasional (ekspor atau impor) meningkatkan pendapatan pengusaha, tenaga kerja dan meningkatkan penyerapan tenaga kerja. Keuntungan yang diperoleh dalam melakukan kegiatan ekspor dan impor diharapkan mampu menjadi penggerak kualitas sumber daya manusia secara merata, namun pengaruh keterbukaan ekonomi terhadap HDI tidak langsung dapat dirasakan, dibutuhkan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui pengaruh kedua variabel secara signifikan.

### **Pengaruh Inflasi terhadap HDI**

Berdasarkan pengujian statistik yang telah dilakukan menunjukkan bahwa INF tidak mempunyai pengaruh terhadap HDI di ASEAN-4 selama kurun waktu 2009-2020, setiap peningkatan atau penurunan INF tidak akan mempengaruhi naik turunnya HDI. Inflasi adalah fenomena ekonomi yang berdampak negatif bagi keuangan masyarakat, daya beli uang akan menurun dan kemampuan seseorang untuk melakukan aktifitas ekonomi juga akan menurun sehingga kualitas hidup layak bagi masyarakat akan menurun (Pangesti & Susanto, 2018). Tingkat inflasi di Negara ASEAN-4 selama periode tahun 2009-2020 tergolong kedalam inflasi yang rendah, dampak buruk inflasi terhadap kualitas hidup manusia dalam sebuah negara dapat ditanggulangi dengan memberika program bantuan untuk masyarakat yang mengalami penurunan daya beli. Pengaruh tidak signifikan variabel inflasi terhadap HDI didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Pangesti & Susanto tahun 2018. Di Indonesia berbagai program yang dapat mengurangi efek inflasi terhadap penurunan kualitas sumber daya manusia adalah operasi pasar terbuka untuk kebutuhan pokok, Bantuan Langsung Tunai (BLT), Kartu Indonesia Sehat, dan Kartu Indonesia Pintar.

### **Pengaruh Proporsi Pengeluaran Pemerintah terhadap HDI**

Berdasarkan pengujian statistik yang telah dilakukan menunjukkan bahwa EXP tidak mempunyai pengaruh terhadap HDI di ASEAN-4 selama kurun waktu 2009-2020, setiap peningkatan atau penurunan EXP tidak akan mempengaruhi naik turunnya HDI. Kebijakan fiskal berperan strategis mewujudkan dan memberikan layanan publik

kepada masyarakat untuk hidup secara layak (Prasetyowati & Haryanto, 2018). Kualitas dan kemampuan masyarakat untuk mengakses layanan publik terutama layanan Kesehatan dan Pendidikan menjadi penentu tingkat pencapaian derajat Kesehatan dan Pendidikan pada suatu negara yang nantinya akan mempengaruhi perolehan angka HDI (Ilmiah & Merini, 2013). Dutta (2011) menyimpulkan bahwa tingkat efisiensi pengeluaran pemerintah dari suatu wilayah dalam mencapai pembangunan sumber daya manusia memiliki variasi dari waktu ke waktu, dan tingkat efisiensi pengeluaran pemerintah inilah yang menjadi faktor perolehan tinggi rendahnya pembangunan manusia yang diproxikan dengan HDI (Yatiman et al., 2013). Sebuah negara dengan tingkat pengeluaran pemerintah yang tinggi namun tidak dikelola secara efisien dan efektif tidak akan memberikan dampak signifikan dan hanya melakukan pemborosan terhadap pencapaian sumber daya manusianya (Prasetyowati & Haryanto, 2018).

### KESIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan hasil pengujian hipotesis dapat diajukan beberapa kesimpulan penting yang merupakan jawaban dari permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini yaitu: (1) Kredit Domestik untuk Sektor Swasta (LP) berpengaruh positif terhadap *Human Development Index* (HDI) di Negara ASEAN-4 (Indonesia, Malaysia, Singapore dan Thailand) periode waktu 2009-2020, setiap kenaikan 1% LP akan berdampak kenaikan HDI sebesar 0,00011 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap tetap. (2) Rasio *Broad Money* (M2) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap HDI. (3) Pertumbuhan Ekonomi (GDP) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap HDI. (4) Keterbukaan ekonomi (OPEN) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap HDI. (5) Inflasi (INF) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap HDI. (6) Persentase Pengeluaran Pemerintah (EXP) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap HDI.

### REFERENSI

- Akhmat, G., Zaman, K., & Tan, S. (2014). *Impact of financial development on SAARC ' S human development Impact of financial development on SAARC ' S human*. January 2016. <https://doi.org/10.1007/s11135-013-9926-1>
- Ali, M., Raza, S. A. A., Puah, C. H., & Samdani, S. (2021). How financial development and economic growth influence human capital in low-income countries. *International Journal of Social Economics*, 48(10), 1393–1407. <https://doi.org/10.1108/IJSE-05-2020-0323>
- Aziz, J., & Duenwald, C. (2002). *IMF Working Paper* (Issue 194).
- Azzaki, M. A. (2021). *EKONOMI TERHADAP INDEKS PEMBANGUNAN MANUSIA DI NEGARA- NEGARA ASEAN*. 10(2), 154–174.
- Badrudin, R. (2017). *Ekonomi Otonomi Daerah* (Kedua). UPP STIM YKPN.
- Bank Indonesia. (2020). *Inflasi*. <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/inflasi/default.aspx>
- Dewi, N. (2006). *Pengaruh kemiskinan dan pertumbuhan ekonomi terhadap indeks pembangunan manusia di provinsi riau*. 870–882.
- Dutta, S. (2011). *Efficiency in Human Development Achievement : A Study of Indian States*. 4, 421–450. <https://doi.org/10.1177/097380101100500402>
- Dwiastuti, N. (2020). *Pengaruh Kredit Perbankan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi dan Hubungannya Dengan Kesejahteraan Masyarakat Kabupaten / Kota di Provinsi Kalimantan Barat*. 73–91.
- Fadilah, A., Ananda, C. F., & Kaluge, D. (2018). *A Panel Approach : How Does Government Expenditure Influence Human Development Index ?* 10(2), 130–139.
- Filippidis, I., & Katrakilidis, C. (2015). Finance, institutions and human development: Evidence from developing countries. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja* , 28(1), 1018–1033. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2015.1100839>

- Gujarati, D. N. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika* (McGraw-Hill (ed.); 5th ed.). Salemba Empat.
- Herman, herman. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Indeks Pembangunan Manusia di Kota Pekanbaru. *BPS Pekanbaru*, 2, 182–189.
- Ilmiah, J., & Merini, D. (2013). *PEMERINTAH SEKTOR PUBLIK DI KAWASAN ASIA TENGGARA : APLIKASI DATA ENVELOPMENT ANALYSIS*.
- IMF Report. (2005). Indicators of Financial Structure , Development , and Soundness. In *Indicators of Financial Structure, Development, and Soundness* (pp. 15–33).
- Imtiaz, A., & Khan, L. (2019). The Role of Financial Development in Human Capital Development: An Evidence from Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 13(4), 1029–1040.
- Kasmir, D. (2014). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya* (edisi revi). PT Raja Grafindo Persada.
- Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth : Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, XXXV(June), 688–726.
- Liu, X., Burridge, P., & Sinclair, P. J. N. (2002). Relationships between economic growth, foreign direct investment and trade: Evidence from China. *Applied Economics*, 34(11), 1433–1440. <https://doi.org/10.1080/00036840110100835>
- Lubianti, D. (2006). Pengaruh Inflasi terhadap Velocity of Money di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 113–126.
- Lubis, M. S. W. (2021). *Bank Sentral Thailand Longgarkan Ketentuan kredit Properti*. Bisnis Indonesia. <https://bisnisindonesia.id/article/bank-sentral-thailand-longgarkan-ketentuan-kredit-properti>
- Maulana, R., & Bowo, P. A. (2013). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Pendidikan, dan teknologi Terhadap IPM Provinsi di Indonesia 2007-2011. *Journal of Economics and Policy*, 6(2). <https://doi.org/10.15294/jejak.v7i1.3596>
- Mbabazi, G. (2017). *The impact of trade on human development in Sub-Saharan Africa ( SSA )*.
- Mongan, J. J. S. (2019). Pengaruh Pengeluaran Pemerintah Bidang Pendidikan dan Kesehatan Terhadap Indeks Pembangunan Manusia di Indonesia. *Indonesian Treasury Review*, 4, 163–176.
- Nugroho, G. A. (2016). Analisis Pengaruh Pengeluaran Pemerintah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi dan Indeks Pembangunan Manusia di Indonesia. *Indonesian Treasury Review*, 1, 39–50.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021). *Stabilitas Sistem Keuangan*. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/stabilitas-sistem-keuangan/Pages/Ikhtisar.aspx>
- Pangesti, I., & Susanto, R. (2018). Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Pembangunan Manusia (IPM) di Indonesia. *Journal of Applied Business and Economics*, 5(1), 70–81.
- Prasetyowati, Y. wahyu, & Haryanto, T. (2018). Determinan Efisiensi Teknis Belanja Pemerintah Sektor Pendidikan dan Kesehatan Kabupaten/kota di Provinsi Jawa Timur. *Asset*, 2.
- Pratiwi, H. R. (2021). *Rasio Kredit Bank RI Kalah dari Singapura dan Thailand*. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20210126165626-78-598640/rasio-kredit-bank-ri-kalah-dari-singapura-dan-thailand>
- Raghuatla, C., & Chittedi, K. R. (2021). Financial development, real sector and economic growth: Evidence from emerging market economies. *International Journal of Finance and Economics*, 26(4), 6156–6167. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2114>
- Rahmawati, F., & Intan, M. N. (2020). *Government Spending , Gross Domestic Product , Human Development Index ( Evidence from East Java Province )*. 2020, 774–786. <https://doi.org/10.18502/kss.v4i6.6641>
- Royan, M. M., Jumiati, A., & Prianto, F. W. (2015). *Pengaruh Investasi Publik dan Swasta Terhadap Peningkatan Indeks Pembangunan Manusia ( IPM ) Di Jawa Timur ( The Influence of Public and Private Investments to Increasing Human Development Index ( HDI ) in East Java )*.
- Sehrawat, M., & Giri, A. K. (2014). The relationship between financial development indicators and human development in India. *International Journal of Social Economics*, 41(12), 1194–1208. <https://doi.org/10.1108/IJSE-11-2013-0268>
- Singh, T. (2008). Financial development and economic growth nexus: A time-series evidence

- from India. *Applied Economics*, 40(12), 1615–1627.  
<https://doi.org/10.1080/00036840600892886>
- Todaro, michael p., & Smith, stephen c. (2006). *Pembangunan Ekonomi* (pearson education limited (ed.); 9th ed.).
- Yao, S. P. (2018). *Bank Development and Human Development in WAEMU Countries : Evidence from Panel Data Estimation*. 4, 50–59.
- Yatiman, N., Pujiyono, A., Iesp, J., Ekonomika, F., & Diponegoro, U. (2013). *ANALISIS EFISIENSI TEKNIS ANGGARAN BELANJA SEKTOR KESEHATAN PEMERINTAH DAERAH KABUPATEN / KOTA DI PROVINSI DAERAH ISTIMEWA YOGYAKARTA TAHUN 2008-2010*. 2, 1–13.
- Yolanda, Y. (2017). Analysis of Factors Affecting Inflation and its Impact on Human Development Index and Poverty in Indonesia. *European Research Studies Journal*, XX(4), 38–56.
- Zaman, K., Izhar, Z., Khan, M. M., & Ahmad, M. (2012). The relationship between financial indicators and human development in Pakistan. *Economic Modelling*, 29(5), 1515–1523.  
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2012.05.013>