

Analisis determinasi *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi di 5 Negara ASEAN pada tahun 2010-2023

Diana Wijayanti*, Hisyam Hisyam

Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, Indonesia

*Corresponding author: diana.wijayanti@uii.ac.id

JEL Classification Code:

E14, F21, O47

Kata kunci:

Pertumbuhan Ekonomi, *Financial Deepening*, FDI, Suku Bunga, Inflasi.

Email penulis:

21313067@alumni.uii.ac.id

DOI:

10.20885/JKEK.vol4.iss1.art6

Abstract

Objective – This study aims to examine the effects of financial deepening, foreign direct investment (FDI), interest rates, and inflation on economic growth across five ASEAN countries.

Method – This study uses A panel data regression approach, employing a fixed effects model. The independent variables include financial deepening, FDI, interest rates, and inflation, while the dependent variable is economic growth.

Findings – The results reveal that financial deepening has a negative effect on economic growth. In contrast, FDI exerts a positive and significant impact, as it facilitates the inflow of capital, technology, and managerial expertise, thereby enhancing domestic productivity. Interest rates and inflation, however, do not exhibit a statistically significant relationship with economic growth.

Implications – These findings reinforce the notion that the relationship between the financial sector and economic growth is nonlinear, offering nuanced insights into the dynamics of inclusive growth in developing economies.

Originality – This study contributes to the empirical literature by investigating the role of financial deepening in economic growth within the ASEAN context using a panel data approach.

Abstrak

Tujuan – Penelitian ini bertujuan menjelaskan pengaruh *financial deepening*, *Foreign Direct Investment* (FDI), suku bunga dan inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Lima negara ASEAN.

Metode – Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan model *fixed effect*. Penelitian ini menggunakan empat variabel bebas yaitu, *financial deepening*, FDI, suku bunga dan inflasi sedangkan variabel terikatnya adalah pertumbuhan ekonomi.

Temuan – Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Financial deepening* berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, FDI memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi karena FDI membawa modal, teknologi, dan keahlian manajerial yang mendorong produktivitas domestik. Sementara itu, suku bunga dan inflasi tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan.

Implikasi – Penelitian ini berimplikasi pada memperkuat konsep bahwa hubungan antara sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi tidak bersifat linear serta menambah dimensi penting dalam teori pertumbuhan inklusif di negara berkembang.

Orisinalitas – Penelitian ini berkontribusi terhadap pengembangan analisis empiris *financial deepening* terhadap pertumbuhan ekonomi khususnya ASEAN menggunakan panel data.

Pendahuluan

Sektor keuangan merupakan salah satu pilar penting dalam mewujudkan pembangunan ekonomi yang berkelanjutan bagi suatu negara. Melalui perannya sebagai *intermediary function* dan kebijakan yang tepat, sektor keuangan memiliki peran strategis dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara serta memiliki pengaruh yang kuat terhadap pembangunan ekonomi, pengentasan kemiskinan dan stabilitas ekonomi. (Dominica et al., 2020). Perkembangan sektor keuangan yang efisien dan stabil merupakan prasyarat penting bagi akselerasi kegiatan ekonomi. Sebaliknya, ketidakseimbangan atau keterbatasan dalam sektor keuangan dapat menghambat pencapaian pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Dornbusch & Reynoso (1989), menegaskan bahwa keberhasilan suatu negara dalam mencapai tujuan pembangunan ekonomi sangat bergantung pada tingkat perkembangan dan efektivitas fungsi sektor keuangannya. Dengan kata lain, semakin baik suatu sistem keuangan, maka akan semakin tinggi pula kontribusi dalam mendorong pertumbuhan ekonomi (Shapoval & Shpanel-Yukhta, 2021);(Misati et al., 2024). Studi yang dilakukan di Pakistan menunjukkan bahwa baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek, *financial deepening* memberikan efek positif pada pertumbuhan ekonomi (M. A. Khan et al., 2005). Bahkan penelitian yang dilakukan di negara OECD dan negara non-OECD menunjukkan adanya kausalitas dua arah antara *financial deepening* dengan pertumbuhan ekonomi (Apergis et al., 2007);(Gachiengo, 2024).

Ekonomi kawasan ASEAN merupakan salah satu wilayah dengan laju pertumbuhan ekonomi yang relatif tinggi di bandingkan dengan negara-negara lain di dunia. Berdasarkan data World Economics (2023), selama 10 dekade terakhir, negara-negara anggota ASEAN telah berkontribusi sebesar 8.4% terhadap pertumbuhan PDB global. Pesatnya perkembangan perekonomian di kawasan ASEAN tidak terlepas dari pesatnya perkembangan sektor keuangan (Millah & Wibowo, 2021). Meskipun perkembangan sektor keuangan tahun 2010-2023 menunjukkan angka yang fluktuatif antar negara, seperti Malaysia, Thailand, dan Vietnam, yang memiliki angka *financial deepening* yang lebih tinggi di bandingkan negara Indonesia dan Brunei, namun peningkatan rasio jumlah uang beredar (M2) terhadap GDP menunjukkan bahwa jumlah uang beredar dalam perekonomian relatif lebih banyak terhadap *output* yang dihasilkan. Hal ini menandakan bahwa sektor keuangan semakin berkembang dan lebih banyak individu serta perusahaan memiliki akses ke layanan keuangan. Peningkatan rasio ini dapat berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi dengan meningkatkan likuiditas, mendorong investasi, dan memperluas konsumsi.

Perkembangan sektor keuangan yang didukung oleh besarnya penanaman modal, akan mempercepat laju pertumbuhan ekonomi. FDI dapat memberikan penambahan kapital dan peralihan teknologi. Arus masuk FDI dianggap sebagai katalis pertumbuhan ekonomi yang penting dalam ekonomi berkembang. Teori pertumbuhan neoklasik mengklaim bahwa pertumbuhan ekonomi ditingkatkan dengan menambah persediaan modal dan teknologi. Menurut teori neoklasik, FDI tidak meningkatkan laju pertumbuhan jangka panjang tetapi sebaliknya terkait dengan tingkat output. Namun, bukti empiris agak beragam, sebagian mendukung pandangan teoritis neoklasik tentang pertumbuhan ekonomi, sementara sebagian lainnya menentangnya. Studi yang dilakukan di Afrika menunjukkan bahwa FDI berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi (Yimer, 2023); (Mwakabungu & Kauangal, 2023). Bahkan FDI merupakan penentu utama pertumbuhan ekonomi jangka panjang di Rumania (Ciobanu, 2021). Terdapat hubungan yang kuat antara FDI dengan pertumbuhan ekonomi (Cicea & Marinescu, 2021). Studi yang dilakukan di negara sedang berkembang, di Kawasan ASIA menunjukkan bahwa FDI dan konsumsi energi dapat meningkat secara signifikan pertumbuhan ekonomi (Darwin et al., 2022).. Secara khusus, dampak positif dari investasi langsung asing pada pertumbuhan ekonomi terjadi ketika perkembangan keuangan yang lebih kuat melampaui nilai ambang batas yang ditetapkan. Hasil ini ditemukan dalam kasus di mana perkembangan keuangan diukur melalui sektor perbankan dan pasar saham (Nguyen, 2022). Namun studi yang dilakukan di negara-negara berkembang menunjukkan bahwa tidak ada korelasi signifikan antara FDI dan pertumbuhan ekonomi. (Bénétrix et al., 2023).

Di lima negara wilayah ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand, Vietnam, dan Brunei, selama periode 2010 hingga 2023, Indonesia mencatatkan nilai FDI tertinggi rata-rata 9,8 miliar dolar AS per tahun, bahkan pada beberapa tahun tertentu mencapai lebih dari 25 miliar dolar

AS. Malaysia juga menunjukkan nilai FDI yang signifikan, namun mengalami fluktuasi tajam, dengan nilai tertinggi sekitar 24,7 miliar dolar AS dan penurunan tajam hingga hanya sekitar 150 juta dolar AS pada tahun terendah. Thailand mencatatkan FDI yang relatif stabil, dengan nilai tertinggi mencapai 25,1 miliar dolar AS dan rata-rata berada pada kisaran 10 hingga 20 miliar dolar AS per tahun. Sementara itu, Vietnam menunjukkan tren peningkatan FDI yang konsisten, dengan nilai tertinggi sekitar 18,5 miliar dolar AS, menandakan daya tarik investasi yang semakin kuat. Berbeda dengan negara-negara tersebut, Brunei memiliki nilai FDI yang jauh lebih rendah dan tidak konsisten, bahkan beberapa kali mencatatkan FDI negatif, seperti pada tahun terendah di 2022 sebesar minus 292 juta dolar AS, yang mengindikasikan adanya tantangan besar dalam menarik investasi asing. (World Bank, 2023).

Suku bunga merupakan variabel ekonomi yang memiliki pengaruh besar terhadap perekonomian. Sebagai alat moneter, suku bunga tidak hanya berdampak pada sektor moneter, namun juga akan berdampak pada sektor riil. Suku bunga mempengaruhi spekulasi masyarakat dalam melakukan hal investasi, konsumsi dan simpanan. Karena hal tersebut suku bunga menjadi penting dan memiliki pengaruh terhadap masyarakat dan keadaan pasar, terkhusus pada pengambilan keputusan keuangan (Prasasti & Slamet, 2020). Turunnya suku bunga akan menyebabkan biaya pinjaman menjadi semakin murah. Para investor akan cenderung ter dorong untuk melakukan ekspansi bisnis atau investasi baru dan para konsumen akan menaikkan pengeluarannya. Dengan demikian output perekonomian akan meningkat dan lebih banyak tenaga kerja yang dibutuhkan (Indriyani, 2016). Terdapat hubungan jangka panjang antara suku bunga dengan pertumbuhan ekonomi (Njie & Badjie, 2021); (Iorember et al., 2022). Studi di Bangladesh menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif suku bunga deposito terhadap kedalaman keuangan. Selain itu, uji kausalitas Granger multivariat mengungkapkan bahwa hanya ada kausalitas satu arah antara kedalaman keuangan dan pertumbuhan ekonomi—aliran yang mengalir dari kedalaman keuangan ke pertumbuhan ekonomi (Hossin, 2023). Namun studi yang dilakukan di Nigeria menemukan hubungan berbanding terbalik antara suku bunga dengan pertumbuhan ekonomi (Etale & Ayunku, 2016). Menurut World Bank (2023), di wilayah lima negara ASEAN dari 2010-2023, Indonesia, Malaysia, dan Thailand menunjukkan stabilitas suku bunga dengan fluktuasi kecil. Indonesia mencatat peningkatan moderat dari nilai negatif pada 2010 ke puncak pada 2020 (9,98%), sedangkan Malaysia dan Thailand mempertahankan pola yang relatif stabil. Vietnam awalnya memiliki suku bunga negatif yang signifikan pada 2010 (-20,49%) tetapi mengalami peningkatan pesat hingga stabil di zona positif setelah 2015. Sebaliknya, Brunei menunjukkan volatilitas tinggi, dengan perubahan ekstrem dari nilai negatif, seperti pada 2022 (-15,08%), ke lonjakan besar, seperti pada 2015 (28,05%) dan 2023 (21,11%).

Beberapa bukti empiris menunjukkan bahwa suku bunga akan meningkatkan laju inflasi (Beureukat, 2022). Dampak inflasi terhadap perekonomian memiliki implikasi yang luas. Inflasi berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi, kenaikan inflasi rata-rata sebesar 10 poin persentase per tahun akan menurunkan laju pertumbuhan PDB riil per kapita sebesar 0,2-0,3 poin persentase per tahun dan penurunan rasio investasi terhadap PDB sebesar 0,4-0,6 poin persentase (Barro, 1995). Salah satu dampak inflasi yang paling signifikan adalah inflasi dapat mengurangi daya beli konsumen. Temuan empiris studi di Ghana menunjukkan bahwa ada hubungan negatif signifikan jangka panjang antara inflasi dan pengeluaran konsumsi swasta. Hal ini akan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi (Olusola et al., 2022). Inflasi memiliki pengaruh negatif yang cukup signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi jangka panjang (Saungweme & Odhiambo, 2021); (Olamide et al., 2022); (Ahmad, 2022).

Penelitian ini memperkenalkan perspektif baru dengan mengeksplorasi hubungan antara sektor keuangan dan ekonomi terhadap pertumbuhan ekonomi. Kebaruan penelitian ini terletak pada pendekatan terintegrasi yang menganalisis pengaruh *financial deepening*, suku bunga, FDI dan inflasi secara simultan terhadap pertumbuhan ekonomi di kawasan ASEAN, dengan menggunakan data panel. Berbeda dari studi sebelumnya yang cenderung terbatas pada variabel atau negara tertentu, penelitian ini memberikan pemahaman yang lebih komprehensif dan kontekstual terhadap kondisi ekonomi regional, serta menawarkan bukti empiris yang relevan untuk mendukung formulasi kebijakan ekonomi yang efektif dan inklusif di negara-negara ASEAN.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan data panel, yaitu hasil penggabungan antara data *time series* dengan data *cross-section*. Penggunaan data panel memiliki keuntungan yakni penggabungan data menyebabkan data penelitian lebih banyak dan menghasilkan *degree of freedom* yang besar (Widarjono, 2013). Data panel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi data pada beberapa negara di ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand, Vietnam, dan Brunei tahun 2010-2023. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi Pertumbuhan Ekonomi, *financial deepening*, suku bunga, inflasi dan *Foreign Direct Invesment* (FDI). Adapun sumber data diperoleh dari *World Bank*.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Simbol	Satuan	Definisi
Pertumbuhan Ekonomi	EG	persen	Peningkatan kapasitas produksi suatu perekonomian yang diwujudkan dalam kenaikan pendapatan nasional atau Produk Domestik Bruto (PDB) dalam kurun waktu tertentu.
<i>Financial Deepening</i>	FD	persen	Rasio antara jumlah uang beredar (M2) suatu negara terhadap Produk Domestik Bruto (PDB)
Suku Bunga	IR	persen	Persentase per tahun (<i>annual percentage rate</i>). Imbalan yang dibayarkan kepada pemberi pinjaman atau yang diterima oleh peminjam sebagai kompensasi atas penggunaan uang.
Inflasi	INF	persen	Kenaikan harga barang dan jasa secara umum yang terus menerus dalam jangka waktu tertentu.
<i>Foreign Direct Invesment</i>	FDI		Investasi yang dilakukan oleh investor asing secara langsung di suatu negara.

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Persamaan model penelitian adalah sebagai berikut:

$$EG_{it} = \beta_0 + \beta_1 FD_{it} + \beta_2 IR_{it} + \beta_3 INF_{it} + \beta_4 FDI_{it} + \epsilon \quad (1)$$

Keterangan:

EG = Pertumbuhan Ekonomi (Y)

FD = *Financial Deepening* (X1)

IR = Suku bunga (X2)

INF = Inflasi (X3)

FDI = *Foreign Direct Invesment* (X4)

β_0 = Konstanta

$\beta_{1,2,3}$ = Koefisien

i = *Cross Section* (Negara)

t = *Time Series* (Tahun)

ϵ = error term

Hasil dan Pembahasan

Proses analisis awal dilakukan untuk mendapatkan model terbaik melalui uji Chow dan uji Hausman sebagaimana tabel 2 dibawah.

Tabel 2. Hasil Uji Chow dan Uji Hausman

Uji Chow			
Effect test	Statistic	d.f.	Prob
Cross-section f	4.648605	(4,61)	0.0024
Cross-section Chi-square	18.594420	4	0.0009
Uji Hausman			
Test summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section Random	18.594420	4	0.0009

Pada uji Chow ketika nilai prob F-stat > 0,05 maka *common effect* terpilih menjadi terbaik, namun ketika nilai prob F-stat < 0,05 maka *fixed effect* terpilih menjadi terbaik. Sesuai pada tabel

diatas hasil pengujiannya yakni nilai probabilitas F-statistik sebesar 0.0024 dengan tingkat signifikansi (α) 5% maka $0.0000 < 0.05$ berarti model terbaik pada uji chow adalah *fixed effect*, kemudian dilanjutkan dengan pengujian hausman. Pada uji hausman ketika nilai prob chi-square $> 0,05$ maka *random effect* terpilih menjadi terbaik, namun ketika nilai prob chi-square $< 0,05$ maka *fixed effect* terpilih menjadi terbaik. Sesuai pada tabel diatas hasil pengujianya yakni nilai probabilitas chi-square sebesar 0.0009 dengan tingkat signifikansi (α) yang dipilih 5% maka $0.0066 < 0.05$ berarti model terbaik pada uji hausman adalah *fixed effect*.

Tabel 3. Model Regresi *Fixed Effect*

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	8.303535	3397577	2.443958	0.0174
FD	-0.076113	0.026940	-2.825240	0.0064
FDI	2.61E-10	6.88E-11	3.785846	0.0004
IR	0.003210	0.165500	0.019395	0.9846
INF	0.011205	0.152232	0.073607	0.9416
R-squared	0.559508		F-statistic	9.685191
Adjusted R-squared	0.501739		Prob(F-statistic)	0.000000

Financial deepening memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Terdapat beberapa alasan mengapa ekspansi keuangan yang positif tampaknya tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. *Financial deepening* berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi disebabkan perkembangan sektor keuangan melebihi kapasitas produktif ekonomi. Hal ini terjadi karena manfaat *financial deepening* tidak terus meningkat; setelah titik tertentu, kontribusinya terhadap pertumbuhan justru menurun (Arcand et al., 2015). Sektor keuangan yang terlalu besar cenderung lebih rentan terhadap krisis, yang bisa merusak pertumbuhan jangka panjang (Cecchetti et al., 2015). Hal lain bisa juga disebabkan karena layanan keuangan lebih dinikmati oleh kelompok kaya, *financial deepening* dapat memperlebar kesenjangan dan memperlambat pertumbuhan inklusif (Putri & Mubin, 2021).

Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa *foreign direct Investment* memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dikarenakan FDI membawa masuk modal, teknologi, dan keterampilan manajerial dari luar negeri yang dapat meningkatkan produktivitas dan efisiensi sektor domestik yang pada akhirnya akan menaikkan pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan sebelumnya yang menunjukkan bahwa *foreign direct Investment* berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang, termasuk di kawasan ASEAN. (Borensztein et al., 1998); (Saleem et al., 2024); (Fazaaloh, 2024). Penelitian oleh Saraan et al., (2023) menekankan pentingnya *foreign direct Investment* dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan produktivitas dan transfer teknologi.

Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Penurunan suku bunga oleh bank sentral sering kali tidak memiliki dampak stimulatif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini karena perubahan suku bunga biasanya hanya mencerminkan perubahan inflasi yang sudah terjadi sebelumnya, dan tidak memberikan wawasan yang berarti tentang pertumbuhan di masa depan (Brooks, 1998). Pentingnya suku bunga dalam pengambilan keputusan ekonomi bervariasi di antara negara-negara berkembang. Di negara-negara dengan sektor non-moneter yang besar atau ekonomi yang kurang berkembang, suku bunga memiliki peran yang kurang krusial dibandingkan dengan ekonomi yang lebih maju. Suku bunga yang terlalu rendah di negara berkembang dapat menurunkan tingkat tabungan dan investasi domestik, yang pada akhirnya menghambat pertumbuhan ekonomi. IMF menyarankan bahwa suku bunga harus mencerminkan kondisi pasar untuk mendorong efisiensi dan pertumbuhan yang berkelanjutan (IMF, 1983). Suku bunga rendah yang berkepanjangan mungkin tidak efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan dapat menyebabkan tekanan inflasi. Ia menekankan perlunya kebijakan moneter yang seimbang untuk menjaga stabilitas ekonomi jangka Panjang (Lacker, J. M., 2016).

Inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini sejalan dengan teori *neutrality of money* dalam ekonomi klasik dan neoklasik, yang menyatakan bahwa perubahan

dalam variabel nominal seperti inflasi tidak memengaruhi variabel riil seperti output dan pertumbuhan ekonomi. Menurut pandangan ini, inflasi hanya berdampak pada harga dan upah nominal tanpa mengubah tingkat produksi riil. Studi oleh M. Khan et al., (2013) yang membandingkan rezim moneter di Eropa Timur menemukan bahwa hubungan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi tidak konsisten dan tergantung pada konteks kebijakan serta struktur ekonomi masing-masing negara. Selain itu, penelitian oleh Baumann et al., (2023) menunjukkan bahwa faktor-faktor seperti harga energi dan perkembangan demografis memiliki peran lebih besar dalam memengaruhi inflasi dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi itu sendiri. Dengan demikian, dalam banyak kasus, inflasi tidak secara langsung memengaruhi pertumbuhan ekonomi, dan pengaruhnya sangat bergantung pada kondisi struktural dan kebijakan ekonomi suatu negara

Kesimpulan dan Implikasi

Financial deepening berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi karena jika perkembangan sektor keuangan melebihi kapasitas produktif, maka kontribusinya terhadap pertumbuhan akan menurun dan bahkan meningkatkan kerentanan terhadap krisis. Selain itu, karena layanan keuangan lebih banyak dinikmati kelompok kaya, hal ini dapat memperlebar ketimpangan dan menghambat pertumbuhan inklusif. Sebaliknya FDI memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi karena membawa modal, teknologi, dan keahlian manajerial yang mendorong produktivitas domestic. Sementara itu, suku bunga dan inflasi tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan. Suku bunga sering kali hanya mencerminkan kondisi inflasi masa lalu dan kurang relevan dalam perekonomian negara berkembang. Inflasi pun tidak berdampak langsung terhadap pertumbuhan, sejalan dengan teori *neutrality of money*, dan pengaruhnya sangat tergantung pada struktur dan kebijakan ekonomi masing-masing negara.

Hasil studi ini akan memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori ekonomi makro dan keuangan dengan memperkuat konsep bahwa hubungan antara sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi tidak bersifat linear. *Financial deepening* yang berlebihan bisa berdampak negatif terhadap pertumbuhan, memperluas pemahaman teoritis yang sebelumnya hanya menekankan efek positif. Selain itu, integrasi konsep distribusi pendapatan dan keuangan menambah dimensi penting dalam teori pertumbuhan inklusif di negara berkembang. Teori *spillover* dari FDI juga ditegaskan kembali sebagai jalur penting pertumbuhan, khususnya dalam konteks negara dengan basis industri yang sedang berkembang seperti di ASEAN. Lebih lanjut, temuan bahwa suku bunga dan inflasi tidak selalu berdampak signifikan terhadap pertumbuhan menguatkan teori *money neutrality* dan memperkaya literatur tentang kebijakan moneter di negara berkembang.

Daftar Pustaka

- Ahmad, T. (2022). A case of Pakistan investigating the relationship between inflation and economic growth: A case of Pakistan. *Acta Pedagogia Asiana*, 1(1), 1–8.
- Apergis, N., Filippidis, I., & Economou, C. (2007). Financial deepening and economic growth linkages: A panel data analysis. *Review of World Economics*, 143, 179–198.
- Arcand, J. L., Berkes, E., & Panizza, U. (2015). Too much finance? *Journal of Economic Growth*, 20, 105–148.
- Barro, R. J. (1995). *Inflation and economic growth*.
- Baumann, P. F., Rossi, E., & Volkmann, A. (2023). What drives inflation and how? Evidence from additive mixed models selected by cAIC. *Frontiers in Applied Mathematics and Statistics*, 9, 1070857.
- Bénétrix, A., Pallan, H. M., & Panizza, U. (2023). *The elusive link between FDI and economic growth*.
- Beureukat, B. (2022). Pengaruh suku bunga terhadap inflasi di Indonesia. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 18(1), 39–46.

- Borensztein, E., De Gregorio, J., & Lee, J.-W. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of International Economics*, 45(1), 115–135.
- Brooks, D. (1998). Econ-Icons. *The New York Times Book Review*, NA-NA.
- Cecchetti, S., Kharroubi, E., Beck, T., Arcand, J.-L., Berkes, E., & Panizza, U. (2015). *Finance and growth—beware the measurement*.
- Cicea, C., & Marinescu, C. (2021). Bibliometric analysis of foreign direct investment and economic growth relationship. A research agenda. *Journal of Business Economics and Management*, 22(2), 445–466.
- Ciobanu, A. M. (2021). The impact of FDI on economic growth in case of Romania. *International Journal of Economics and Finance*, 12(12), 1–81.
- Darwin, R., Wulan Sari, D., & Heriqbaldi, U. (2022). Dynamic linkages between energy consumption, foreign direct investment, and economic growth: A New insight from developing countries in Asia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12(6), 30–36.
- Dominica, L., Shabrina, Z., Octavianie, H., & Septiani, S. (2020). Effect of Deepening Financial Sector on Income Gap in Six Asia Countries 2012-2016. *KnE Social Sciences*, 26–40.
- Dornbusch, R., & Reynoso, A. (1989). *Financial factors in economic development*.
- Etale, L. M., & Ayunku, P. E. (2016). The relationship between interest rate and economic growth in Nigeria: An Error Correction Model (ECM) approach. *International Journal of Economics and Financial Research*, 2(6), 127–131.
- Fazaaloh, A. M. (2024). FDI and economic growth in Indonesia: A provincial and sectoral analysis. *Journal of Economic Structures*, 13(1), 3.
- Gachiengo, E. W. (2024). *Financial Deepening and Growth of Small and Medium Enterprises in Kiambu County Kenya*.
- Hossin, M. S. (2023). Interest rate deregulation, financial development and economic growth: Evidence from Bangladesh. *Global Business Review*, 24(4), 690–703.
- Indriyani, S. (2016). Analisis pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi di indonesia tahun 2005–2015. *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadipayana*, 4(2), 1–11.
- Iorember, P. T., Jelilov, G., Alymkulova, N., & Yua, P. M. (2022). Reconsidering the nexus between monetary policy and economic growth in Nigeria: The role of interest rate, money supply, and financial inclusion. *International Social Science Journal*, 72(244), 339–351.
- Khan, M. A., Qayyum, A., Sheikh, S. A., & Siddique, O. (2005). Financial development and economic growth: The case of Pakistan [with Comments]. *The Pakistan Development Review*, 819–837.
- Khan, M., Kebewar, M., & Nenovsky, N. (2013). Inflation uncertainty, output growth uncertainty and macroeconomic performance: Comparing alternative exchange rate regimes in eastern Europe. *arXiv Preprint arXiv:1303.6192*.
- Misati, R., Osoro, J., Odongo, M., & Abdul, F. (2024). Does digital financial innovation enhance financial deepening and growth in Kenya? *International Journal of Emerging Markets*, 19(3), 679–705.
- Mwakabungu, B. H. P., & Kauangal, J. (2023). An empirical analysis of the relationship between FDI and economic growth in Tanzania. *Cogent Economics & Finance*, 11(1), 2204606.
- Nguyen, M.-L. T. (2022). Foreign direct investment and economic growth: The role of financial development. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2127193.
- Njie, M., & Badjie, M. (2021). The effects of interest rate on economic growth: Further insights from the Gambia. *Journal of Economics and International Finance*, 13(2), 100–105.

- Olamide, E., Ogujiuba, K., & Maredza, A. (2022). Exchange rate volatility, inflation and economic growth in developing countries: Panel data approach for SADC. *Economies*, 10(3), 67.
- Olusola, B. E., Chimezie, M. E., Shuuya, S. M., & Addeh, G. Y. A. (2022). The impact of inflation rate on Private consumption expenditure and economic growth—Evidence from Ghana. *Open Journal of Business and Management*, 10(4), 1601–1646.
- Prasasti, K. B., & Slamet, E. J. (2020). Pengaruh jumlah uang beredar terhadap inflasi dan suku bunga, serta terhadap investasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga*, 30(1).
- Putri, N. V. K., & Mubin, M. K. (2021). Financial Deepening Relationship With Economic Growth in Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi Terapan*, 6(1), 133.
- Saleem, S. H., Ahmed, D. H., & Samour, A. (2024). Examining the impact of external debt, natural resources, foreign direct investment, and economic growth on ecological sustainability in Brazil. *Sustainability*, 16(3), 1037.
- Saungweme, T., & Odhiambo, N. M. (2021). Inflation and economic growth in Kenya: An empirical examination. *Advances in Decision Sciences*, 25(3), 1–25.
- Shapoval, Y., & Shpanel-Yukhta, O. (2021). Effect of financial deepening on economic growth: Does it encourage income group transition? *Banks and Bank Systems*, 16(4), 101.
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika pengantar dan aplikasinya*. Yogyakarta: Upp Stim Ykpn.
- Yimer, A. (2023). The effects of FDI on economic growth in Africa. *The Journal of International Trade & Economic Development*, 32(1), 2–36.