

PEMBANGUNAN KEUANGAN DAN KETIMPANGAN PENDAPATAN DI INDONESIA: PENGUJIAN KEMBALI HIPOTESIS *GREENWOOD-JOVANOVIC*

Nur Farida¹

Universitas Jember, Indonesia

Moh. Adenan²

Universitas Jember, Indonesia

Adhitya Wardhono¹

Universitas Jember, Indonesia

Korespondensi

Erlambang Budi Darmanto

erlambang@gmail.com

ABSTRACT

Income inequality has become one of the most controversial issues in various countries around the world, particularly in Indonesia. In this context, financial development and economic growth are considered the main solutions through the Greenwood-Jovanovic hypothesis, which states that in the early stages of economic development, income inequality increases because financial access is limited to the wealthy. However, as the financial sector develops and transaction costs decrease, financial access becomes more equitable, which eventually reduces income inequality. This research aims to test the Greenwood-Jovanovic hypothesis in Indonesia during the period 1990-2023 using the Ordinary Least Square analysis tool. The study uses three standard proxies for financial development: FDI as a percentage of GDP, M2 as a percentage of GDP, and total domestic credit to the private sector by banks as a percentage of GDP; the percentage change in real GDP per capita to measure economic growth, and income inequality measured through the Gini Index. The research finds strong support for the Greenwood-Jovanovic hypothesis in Indonesia. This suggests that financial development leads to economic growth, which in turn contributes to the reduction of income inequality in Indonesia. These findings have significant policy implications.

Keywords: *Financial Development, Economic Growth, Gini Index, Greenwood-Jovanovic Hypothesis*

ABSTRAK

Ketimpangan pendapatan telah menjadi salah satu isu paling kontroversial di berbagai negara di dunia, terutama di Indonesia. Dalam konteks ini, pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi dianggap sebagai solusi utama melalui hipotesis Greenwood-Jovanovic, yang menyatakan bahwa pada tahap awal pembangunan ekonomi, ketimpangan pendapatan meningkat karena akses keuangan terbatas pada kelompok kaya. Namun, seiring berkembangnya sektor keuangan dan menurunnya biaya transaksi, akses keuangan menjadi lebih merata, yang pada akhirnya mengurangi ketimpangan pendapatan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis Greenwood-Jovanovic di Indonesia selama periode 1990-2023 menggunakan alat analisis Ordinary Least Square. Studi ini menggunakan tiga proksi standar untuk pembangunan keuangan: FDI sebagai persentase dari PDB, M2 sebagai persentase dari PDB, dan total kredit domestik kepada sektor swasta oleh bank sebagai persentase dari PDB; persentase perubahan PDB riil per kapita untuk mengukur pertumbuhan ekonomi; dan ketimpangan pendapatan yang diukur melalui Indeks Gini. Penelitian ini menemukan dukungan kuat untuk hipotesis Greenwood-Jovanovic di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa pembangunan keuangan mendorong pertumbuhan ekonomi, yang pada gilirannya berkontribusi pada pengurangan ketimpangan pendapatan di Indonesia. Temuan ini memiliki implikasi kebijakan yang signifikan.

Keywords: Pengembangan Keuangan, Pertumbuhan Ekonomi, Indeks Gini, Hipotesis Greenwood-Jovanovic

JEL: G00

PENDAHULUAN

Ketimpangan pendapatan menjadi isu yang paling kontroversial di berbagai negara dunia saat ini, di mana akses terhadap sumber daya ekonomi berperan sebagai penyebab utama ketimpangan (Kavya & Shinjin, 2020). Akses terhadap keuangan yang terbatas bagi kelompok masyarakat tertentu, seperti masyarakat berpenghasilan

*Corresponding Author: erlambang@gmail.com

Received: 5 Januari 2026, Accepted: 5 Januari 2026, Published: 6 Januari 2026

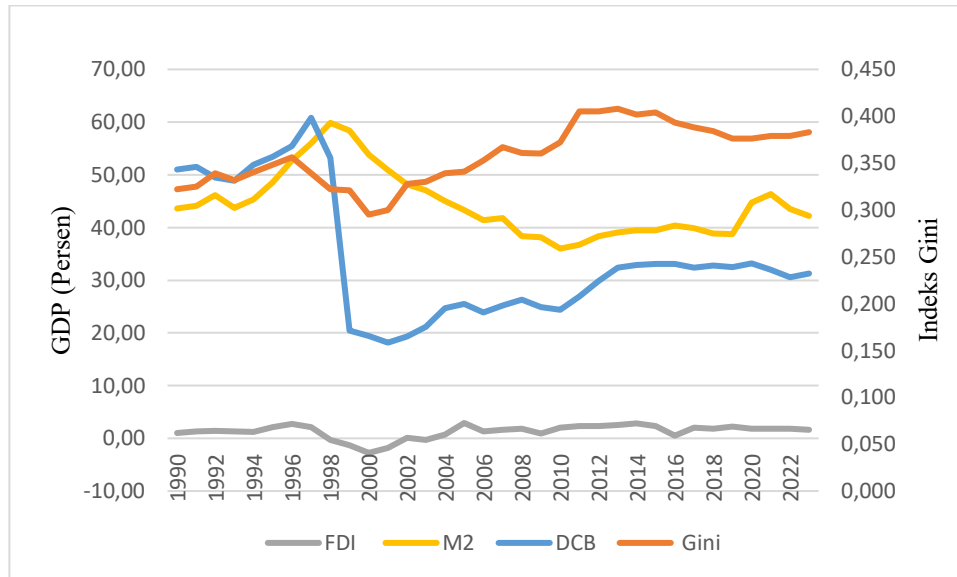
rendah dan usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM) memperburuk situasi ini (Ridzuan et al., 2021; Bolarinwaa et al., 2021; Bittencourt et al., 2018; Olohunlana & Dauda, 2019). Temuan empiris menunjukkan bahwa pembangunan sektor keuangan secara langsung mendorong pertumbuhan ekonomi, yang pada gilirannya membantu mengurangi ketimpangan pendapatan (Destek et al., 2020; Okafor et al., 2023). Pernyataan ini sejalan dengan hipotesis *Greenwood-Jovanovic* yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi dan ketimpangan pendapatan relevan dalam konteks pembangunan keuangan. Dalam model ini, pertumbuhan ekonomi dan pembangunan keuangan saling berhubungan secara erat dan perbedaan pendapatan antar rumah tangga akan berubah berdasarkan hubungan tersebut (Altiner et al., 2022; Olohunlana & Dauda, 2019).

Hipotesis Greenwood-Jovanovic (1990) didasarkan pada pendekatan teoritis Kuznets (1955). Menurut pendekatan ini, pasar keuangan tumbuh sangat lambat pada tahap pertumbuhan ekonomi karena infrastruktur keuangan yang tidak memadai membuat layanan yang ditawarkan oleh lembaga keuangan memiliki biaya tinggi sehingga hanya orang kaya saja yang dapat mengakses (Kocak & Uzay, 2019; Okafor et al., 2023). Selanjutnya, ada situasi di mana orang miskin kehilangan layanan keuangan, tetapi orang kaya dapat dengan mudah memperoleh manfaat, karena itu pada tahap ini kesenjangan pendapatan antara orang miskin dan orang kaya di masyarakat melebar (Altiner et al., 2022). Namun, seiring dengan meningkatnya tingkat pembangunan ekonomi, permintaan rumah tangga terhadap instrumen keuangan meningkat, dan produktivitas sektor keuangan membuat biaya transaksi menjadi turun.

Dalam proses liberalisasi keuangan akibat kebijakan nonliberal sejak 1980-an, pembangunan keuangan mulai dipandang sebagai komponen pertumbuhan ekonomi (Altiner et al., 2022). Ungkapan liberalisasi keuangan pertama kali diperkenalkan dalam karya McKinnon dan Shaw (1973), yang menggambarkan sebagai solusi terbalik untuk meninggalkan keadaan keterbatasan keuangan dan tingkat ekonomi, serta cara sederhana dan efektif untuk mempercepat laju pertumbuhan ekonomi. Disisi lain, beberapa ekonom memiliki persepsi yang berbeda mengenai hubungan antara pembangunan keuangan dan pertumbuhan ekonomi. Robinson (1952) memimpin pandangan ini dengan berpendapat bahwa keuangan memiliki peran kecil dalam pertumbuhan ekonomi, melainkan didorong oleh pertumbuhan. Sementara itu, Wijnberg (1983) dan Buffie (1984) memberikan pendapat yang bertentangan dengan hipotesis *greenwood-jovanovic*. Keduanya berpendapat bahwa seiring perkembangan keuangan, peminjam dari sektor informal beralih ke sektor formal yang pada gilirannya mengurangi total pasokan kredit dan menghambat pertumbuhan ekonomi.

Temuan empiris Vo et al. (2023), menunjukkan bahwa pembangunan keuangan mendorong pertumbuhan ekonomi dengan memperluas peluang ekonomi, sehingga mengurangi ketimpangan pendapatan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Azam & Ali Raza, (2018), dimana pembangunan keuangan memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap ketimpangan pendapatan di negara-negara ASEAN-5. Disisi lain, bertentangan dengan hipotesis *Greenwood-Jovanovic*, studi empiris oleh Nittayakamolphon et al. (2024), menyatakan adanya hubungan non-linier antara pembangunan keuangan dan ketimpangan pendapatan mendukung hipotesis bentuk U sekaligus

menolak hipotesis U terbalik *Greenwood-Jovanic*. Gambar 1.1 menunjukkan dinamika sektor keuangan dan ketimpangan pendapatan di Indonesia.



Gambar 1.1 Pembangunan keuangan dan ketimpangan pendapatan di Indonesia
Sumber: World Bank, 2024, diolah

Menurut Bank Dunia, Indonesia dengan struktur pendapatan upper-middle income country memiliki tingkat rasio kredit kisaran 60 persen dari GDP seperti ditunjukkan pada Gambar 1.1. sangat mempengaruhi tingkat ketimpangan pendapatan. Terlihat pada rentan tahun 1996 sampai 1998 perkembangan pembangunan keuangan membuat ketimpangan yang ada di Indonesia menurun. Namun, adanya krisis keuangan Global atau Global Financial Crises pada tahun 2008 menimbulkan dampak yang kurang menguntungkan bagi negara dengan kinerja sistem keuangan domestik yang rendah, ketimpangan pendapatan Indonesia kembali meningkat. Masalah ketimpangan pendapatan merupakan persoalan yang harus diatasi dalam pembangunan, sehingga pengurangan ketimpangan pendapatan menjadi salah satu target sustainable Development Goals yang ditandatangani 193 negara anggota PBB, termasuk Indonesia. Ini menunjukkan bahwa ketimpangan pendapatan di Indonesia membutuhkan perhatian yang mendalam.

METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yakni berupa data *time series* dengan periode 1990-2023 di Indonesia (Wardhono, 2004). Penentuan rentang waktu tersebut didasarkan pada adanya fenomena krisis ekonomi Asia 1997-1998, krisis moneter, keuangan global yang terjadi pada tahun 2008 dan krisis pandemi Covid-19 (Akpa et al., 2024). Berdasarkan simplifikasi fenomena disusun dalam model ekonomi sebagai berikut:

$$GINI = f(FDI, M2, DCB, GDP) \quad (3.2)$$

Setelah mendapatkan model ekonomi, maka persamaan-persamaan tersebut ditransformasikan ke dalam model ekonometrika yang berdasarkan penelitian Ridzuan et al., (2021), sehingga diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$GINI_t = \alpha_0 + \beta_1 FDI_t + \beta_2 M2_t + \beta_3 DCB_t + \beta_4 GDP_t + \varepsilon_t \quad (3.3)$$

Di mana, GINI menunjukkan ketimpangan pendapatan yang diukur dengan indeks gini, *FDI* adalah proksi pertama dari pembangunan keuangan yang menggambarkan investasi asing langsung. *M2* adalah pembangunan keuangan yang menggambarkan jumlah uang beredar. *DCB* adalah proksi ketiga pembangunan keuangan yang menggambarkan kredit domestik ke sektor swasta oleh bank. *GDP* adalah pertumbuhan ekonomi. α_0 adalah konstanta (intercept) dalam model yang merupakan nilai $GINI_t$, ketika semua variabel independen nol. $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ adalah koefisien regresi, t menunjukkan pada waktu, dan ε adalah *error term*.

HASIL DAN ANALISIS

Pada subab ini menentukan persamaan regresi linier berganda maka dengan menentukan koefisien masing-masing variabel dan konstantanya. Untuk melihat seberapa besar perubahan masing-masing variabel pembangunan keuangan pada ketimpangan pendapatan di Indonesia. Maka diuraikan secara rinci mengenai persamaan model regresi berganda dapat dilihat pada Tabel sebagai berikut:

Tabel Hasil Estimasi OLS Time Series pada Ketimpangan Pendapatan

Variabel Dependen Indeks Gini (GINI)				
Variabel Independen	Koefisien	Std Error	t-statistik	Prob
<i>Constanta (C)</i>	0.457968	0.036263	12.62904	0.0000
<i>Foreign Direct Investment (FDI)</i>	0.015100	0.003656	4.130711	0.0003
<i>Broad Money (M2)</i>	-0.002072	0.000833	-2.488707	0.0188
<i>Domestic credit to private sector by banks (DCB)</i>	-0.000519	0.000339	-1.532691	0.1362
<i>Gross Domestic Product (GDP)</i>	-0.002074	0.000970	-2.136813	0.0412

Note: Signifikan ** pada 0,05

Dari hasil estimasi Ordinary Least Square maka ditemukan koefisien masing-masing variabel ketika C (intercept) memiliki koefisien sebesar 0.457968, yang merupakan nilai hasil yang diharapkan ketika semua variabel independen bernilai nol. Kemudian, variabel Foreign Direct Investment (FDI) memiliki koefisien sebesar 0.015%, yang mana setiap peningkatan satu unit dalam Foreign Direct Investment berkontribusi terhadap peningkatan sebesar 0.015100 unit dalam nilai indeks gini (GINI) dengan tingkat kesalahan 0.0036%. Selanjutnya, variabel Broad Money (M2) memiliki koefisien negatif sebesar -0.002072, yang mana setiap peningkatan satu unit dalam jumlah uang beredar berkontribusi terhadap pengurangan indeks gini (GINI) sebesar -0.002%. Kemudian, pada variabel Domestic Credit to Private Sector by Banks (DCB) memiliki koefisien negatif sebesar -0.000519, yang menunjukkan bahwa peningkatan kredit domestik kepada sektor swasta oleh bank sebesar 1 unit akan

mengurangi Indeks Gini (GINI) sebesar 0.0005% unit. Variabel Gross Domestic Product (GDP) memiliki tingkat koefisien negatif sebesar -0.002074, yang menunjukkan jika Produk domestik bruto meningkat sebesar 1 unit, maka Indeks Gini diperkirakan akan menurun sebesar 0.0020% unit dengan tingkat kesalahan 0.0009% pada kondisi kenyataannya.

PEMBAHASAN

Hasil penelitian pada Tabel 4.7 menunjukkan bahwa variabel FDI memiliki arah positif dan signifikan dengan ketimpangan pendapatan di Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Ridzuan et al., 2021). Temuan ini sejalan dengan teori pertumbuhan endogen yang menyatakan bahwa ketimpangan dapat diperburuk oleh faktor internal yang ada di dalam wilayah itu sendiri, seperti akumulasi modal manusia, inovasi, dan pengembangan teknologi. Hal ini dapat dijelaskan dengan kondisi di mana peningkatan FDI justru memperburuk ketimpangan pendapatan di Indonesia. Hal ini terjadi karena manfaat ekonomi yang dihasilkan dari FDI tidak tersebar secara merata antar sektor, wilayah, dan kelompok masyarakat.

Pada variabel M2 mempengaruhi ketimpangan pendapatan di Indonesia secara signifikan dengan arah negatif. Temuan ini konsisten dengan penelitian Kocak & Uzay (2019) yang dilakukan di Turki. Penemuan ini juga sejalan dengan teori Harrod-Domar yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh tingkat tabungan yang tinggi. Menurut teori Harrod-Domar, tabungan yang tinggi akan meningkatkan jumlah dana yang tersedia untuk investasi. Tabungan yang terkumpul akan disalurkan melalui sektor perbankan, yang kemudian memperbesar jumlah uang yang beredar. Ketika M2 meningkat, biasanya suku bunga pinjaman akan menurun karena bank memiliki lebih banyak dana yang siap disalurkan dalam bentuk kredit. Penurunan suku bunga ini mempermudah masyarakat, terutama usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM), untuk mengakses pembiayaan. UMKM yang memperoleh akses kredit dapat memperbesar usaha mereka, meningkatkan kapasitas produksi, dan menciptakan lebih banyak lapangan pekerjaan.

Pada variabel DCB memiliki arah negatif dan tidak signifikan dengan ketimpangan pendapatan di Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Vo et al. (2023). Hasil ini juga mendukung pandangan McKinnon dan Shaw (1973), yang mengemukakan bahwa liberalisasi keuangan akan menciptakan sektor keuangan yang lebih luas, berkembang, dan terintegrasi. Proses ini, pada gilirannya, akan meningkatkan fasilitas kredit, tabungan, dan investasi, yang berpotensi memberikan dampak positif pada perekonomian.

Selanjutnya, variabel GDP menunjukkan arah yang negatif dan signifikan pada ketimpangan pendapatan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Chisadzadeh & Mduduzi (2023). Hasil ini mendukung hipotesis Greenwood-Jovanovic (1990) ketika sistem keuangan mencapai tingkat tertentu akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan mulai memunculkan efek yang meringankan ketimpangan pendapatan. Dampak pertumbuhan GDP terhadap ketimpangan pendapatan ini dipengaruhi oleh sejumlah faktor, seperti peningkatan penyaluran kredit dan akses mudah pada sektor keuangan.

Secara khusus, hasil estimasi menunjukkan adanya hubungan antara pembangunan keuangan dan ketimpangan pendapatan yang tercermin melalui variabel M2. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan pembangunan keuangan dapat berkontribusi pada penurunan ketimpangan pendapatan. Dengan kata lain, hasil dari estimasi yang melibatkan variabel M2 mendukung hipotesis *Greenwood-Jovanovic*. Peningkatan pertumbuhan jumlah uang yang beredar dalam perekonomian dapat membuka lebih banyak peluang bagi masyarakat, khususnya dalam sektor swasta, untuk berinvestasi dalam usaha atau meningkatkan keterampilan.

KESIMPULAN, REKOMENDASI, DAN LIMITASI

Penelitian ini memberikan bukti untuk mendukung hipotesis Greenwood-Jovanovic di Indonesia. Artinya, pembangunan sektor keuangan dapat berperan dalam mengurangi ketimpangan pendapatan di negara ini. Peningkatan akses keuangan, seperti melalui jumlah uang beredar (M2), dapat membuka lebih banyak peluang bagi masyarakat, khususnya untuk sektor swasta dan UMKM, yang pada gilirannya dapat memperbaiki distribusi pendapatan dan menciptakan lebih banyak lapangan pekerjaan. Dengan demikian, sektor keuangan yang lebih efisien dan inklusif berpotensi mengurangi kesenjangan antara kelompok masyarakat, mendukung pertumbuhan ekonomi yang lebih merata.

DAFTAR PUSTAKA

- Akpa, A. F., Okafor, V. I., Osabuohien, E., & Bowale, E. (2024). Financial development and income inequality: Direct and indirect transmission mechanisms in Sub-Saharan Africa. *In Transnational Corporations Review*. 16(3). <https://doi.org/10.1016/j.tncr.2024.200048>
- Ali, M., Tariq, M., & Khan, M. A. (2022). Economic Growth, Financial Development, Income Inequality and Poverty Relationship: An Empirical Assessment for Developing Countries. *Journal of Economics*. 4(1): 14–24. <https://doi.org/10.52131/joe.2022.0401.0057>
- Altiner, A., Bozkurt, E., & Türedi, S. (2022). The Relationship Between Income Inequality and Financial Development: Panel Data Analysis. *Business and Economics Research Journal*. <https://doi.org/10.20409/berj.2022.377>
- Azam, M. & Ali Raza, S., (2018). Financial sector development and income inequality in ASEAN-5 countries: does financial Kuznets curve exists? In *Global Business and Economics Review*. 20(1). <https://www.researchgate.net/publication/303765871>
- Baligh, N and Pirae, K. (2012), Financial development and income inequality relationship in Iran. *Middle- East journal of scientific research*. 12(7): 906-914.
- Banerjee, A. V., Newman, A. F. (1993). Occupational choice and the process of development. *Journal of political economy*, 101(2): 274-298. Doi:10.1086/261876
- Bittencourt, M., Chang, S., Gupta, R., & Miller, S. M. (2018.). Does Financial Development Affect Income Inequality in the U.S. States? A Panel Data Analysis.

- Bolarinwa, S. T., Vo, X. V., & Olufolahan, T. J. (2021). The effect of financial development on income inequality in Africa. *Development Southern Africa*, 38(2): 311–329. <https://doi.org/10.1080/0376835X.2020.1838261>
- Buffie, E. (1984). Financial repression, the new structuralists, and stabilization policy in semi-industrialized economies. *Journal of Development Economics*. 14(3):305-322.
- Calvo, G. A. and F. Coricelli. (1991). Stagflationary Effects of Stabilization Programs in Reforming Socialist Countries: Enterprise–Side vs. Household–Side Factors. *International Monetary Fund*.
- Chisadzadan, C. & Mduduzi, B. (2023). Financial Development and Income Inequality: Evidence From Advanced, Emerging and Developing Economics. *Annals of Financial Economics*. 18(1). <https://doi.org/10.1142/S2010495222410020>
- Daouda, S. (2015). Poverty, Growth, and Inequality in Sub-Saharan Africa: Did the Walk Match the Talk under the PRSP Approach?. *IMF working paper WP/15/12*
- Dauda, R. O. S. and Makinde, K. (2014). Financial sector development and poverty reduction in Nigeria: A vector auto-regression analysis. *Asian Economic and Financial Review*. 4(8):1040-1061
- De Haan, J., & Sturm, J. E. (2017). Finance and income inequality: A review and new evidence. *European Journal of Political Economy*. 50 (2):171–195. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2017.04.0>
- Destek, M. A., Sinha, A., & Sarkodie, S. A. (2020). The relationship between financial development and income inequality in Turkey. *Journal of Economic Structures*. 9(1). <https://doi.org/10.1186/s40008-020-0187-6>
- Dhrifi, A. (2013). Financial Development and the "Growth-Inequality-Poverty" Triangle: A Comparative Study between Developed and Developing Countries. *International Journal of Economics, Finance and Management*. 2(7):273-289.
- Diamond, D.W. (1984). Financial intermediation and delegated monitoring. *The Review of Economic Studies*. 51(3): 393-414.
- Fry, M. J. (1989). Financial and Recent Development: Experience Theories. *Finance and Economic Development*. 5(4):13–28.
- Galor, O., Zeira, J. (1993). Income distribution and macroeconomics. *The review of economic studies*. 60(1):35-52
- Greenwood, J. and B. Jovanovic. (1990). Financial Development, Growth, and the Distribution of Income. *Journal of Political Economy*. 98(2):1076–1108.
- Huang, Y. (2010). Determinants of financial development. Palgrave Macmillan, New York.
- Kappel, V. (2010). The Effects of Financial Development on Income Inequality and Poverty Standard-Nutzungsbedingungen. <https://doi.org/10.3929/ethz-a-006032047>
- Kavya, T. B., & Shijin, S. (2020). Economic development, financial development, and income inequality nexus. *Borsa Istanbul Review*. 20(1): 80–93. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.12.002>.

- Khan, A. Q., Hafeez, M. H., Saleem, N., & Azam, M. (2018). Exploring the Impact of Financial Development on Inequality: Evidence from Three Asian Countries. *Review of Economics and Development Studies*, 4(2): 341–355. <https://doi.org/10.26710/reads.v4i2.419>
- Law, S. H., Tan, H. B. (2009). The role of financial development on income inequality in Malaysia. *Journal of Economic Development*.34(2):153-168.
- Mankiw, N. Geogory. (2010). Macroeconomics 7th Edition. Worth Publishers.
- McKinnon, R. 1973 Money and Capital in Economic Development. Washington D.C.: Brookings Institution.
- Nittayakamolpun, P., Jirasathumb, N., & Pholkerd, P. (2024). Financial Development and Income Inequality: Evidence From Thailand. *ABAC Journal*, 44(2):152–165. <https://doi.org/10.59865/ABACJ.2024.19>
- Okafor, V. I., Olurinola, I. O., Bowale, E., & Osabohien, R. (2023). Financial development and income inequality in Africa. *Humanities and Social Sciences Communications*, 10(1). <https://doi.org/10.1057/s41599-023-01810-y>
- Rehman, H.U., Gill, A.R. (2005), A test of McKinnon’s complementarity hypothesis: a case study of Pakistan. *Pakistan Economic and Social Review*. 43(1):21-37.
- Restulillah, F. H. & Ariusni. (2020). Pengaruh Financial Development Investasi Asing Langsung dan Urbanisasi Terhadap Ketimpangan Pendapatan di Indonesia. 2(4). <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/epb/index>
- Ridzuan, A. R., Zakaria, S., Fianto, B. A., Yusoff, N. Y. M., Sulaiman, N. F. C., Razak, M. I. M., Siswantini, & Lestari, A. (2021). Nexus between financial development and income inequality before pandemic covid-19: Does financial kuznets curve exist in malaysia, indonesia, thailand and philippines?. *International Journal of Energy Economics and Policy*. 11(2): 260–271. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10616>
- Savanhu, T., Chinzara, Z., Ezeoha, A.E. (2011). Financial liberalization, financial development and economic growth: the case for South Africa. Published Master of Commerce Thesis in Department of Economics, Rhodes University, Grahamstown.
- Seven, U., & Coskun, Y. (2016). Does financial development reduce income inequality and poverty? Evidence from emerging countries. *Emerging Markets Review*.26(9): 34–63. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2016.02.002>
- Shaw, E. 1973. Financial Deepening in Economic Development. New York: Oxford University Press.
- Sodik, J.dan S, (2010). Analisis Ketimpangan Pendapatan Regional Di Diy-Jawa Tengah serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Periode (2000-2004). 8(1): 33-44.
- Stiglitz, J.E. and Weiss, A. (1983). Incentive effects of terminations: applications to the credit and labor markets. *The American Economic Review*. 73(5):912-927.
- Vo, D. H., Pham, A. T., Tran, Q., & Vu, N. T. (2023). The long-run effects of financial development on income inequality: Evidence from the Asia-Pacific countries. *Heliyon*. 9(8). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e19000>
- Wardhono, A. (2004). Mengenal Ekonometrika Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama. Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

- Weychert, E. (2020). Financial development and income inequality. *Central European Economic Journal*. 7(54): 84–100. <https://doi.org/10.2478/ceej-2020-0006>
- Wijnberg, S.V. (1983). Interest rate management in LDCs. *Journal of Monetary Economics*. 12(3):433–452.
- World Bank. (2024). World Development Indicators.