

Determinan Stabilitas Sistem Keuangan Di Indonesia Melalui Pendekatan Makroekonomi

Fristi Wiku

fristi.wiku@students.amikom.ac.id
Universitas AMIKOM Yogyakarta

Fitri Juniwati Ayuningtyas

f.ayuningtyas@amikom.ac.id
Universitas AMIKOM Yogyakarta

ABSTRACT

The condition of financial stability system during the crisis and after the crisis is a benchmark for the financial system in Indonesia, so efforts are needed to avoid or reduce the risk of financial instability system. This situation had an impact on the transmission of monetary policy which could not run effectively and resulted in huge losses for the cost of crisis recovery in a long time. The data analysis method used was the Error Correction Model (ECM). The results showed that in the short term JUB, BI rate, SBI and IHSG had a significant effect on financial stability system, while inflation had no effect on financial stability system. The estimation of the research model in the long term for inflation variables, JUB/M2, BI rate, SBI and IHSG has a significant influence on financial stability system.

Keywords: Financial Stability System, Macroeconomic Policy, Error Correction Model

PENDAHULUAN

Krisis keuangan yang terjadi di sebagian besar negara di kawasan Asia termasuk Indonesia pada tahun 1997-1998 berdampak buruk pada perekonomian. Krisis keuangan awalnya ditandai dengan jatuhnya nilai mata uang Bath Thailand terhadap mata uang Dolar Amerika Serikat yang kemudian menyebar hingga ke negara-negara Asia lainnya seperti Korea Selatan, Malaysia, Singapura, dan Indonesia. Krisis ekonomi tersebut mempercepat pertumbuhan ekonomi domestik yang melebihi batas kemampuan negara, menurunkan kepercayaan investor baik asing maupun domestik serta menurunkan kegiatan produksi pada industri yang berbahan baku impor (Soelistyo, 2015). Dengan demikian krisis keuangan yang terjadi mengakibatkan gangguan pada stabilitas sistem keuangan. Upaya untuk mengatasi risiko akibat krisis tersebut, maka perlu penerapan kebijakan

mikroprudensial dan makroprudensial untuk menjaga stabilitas sistem keuangan (Wahyudi, Nabella, & Badriyah, 2019).

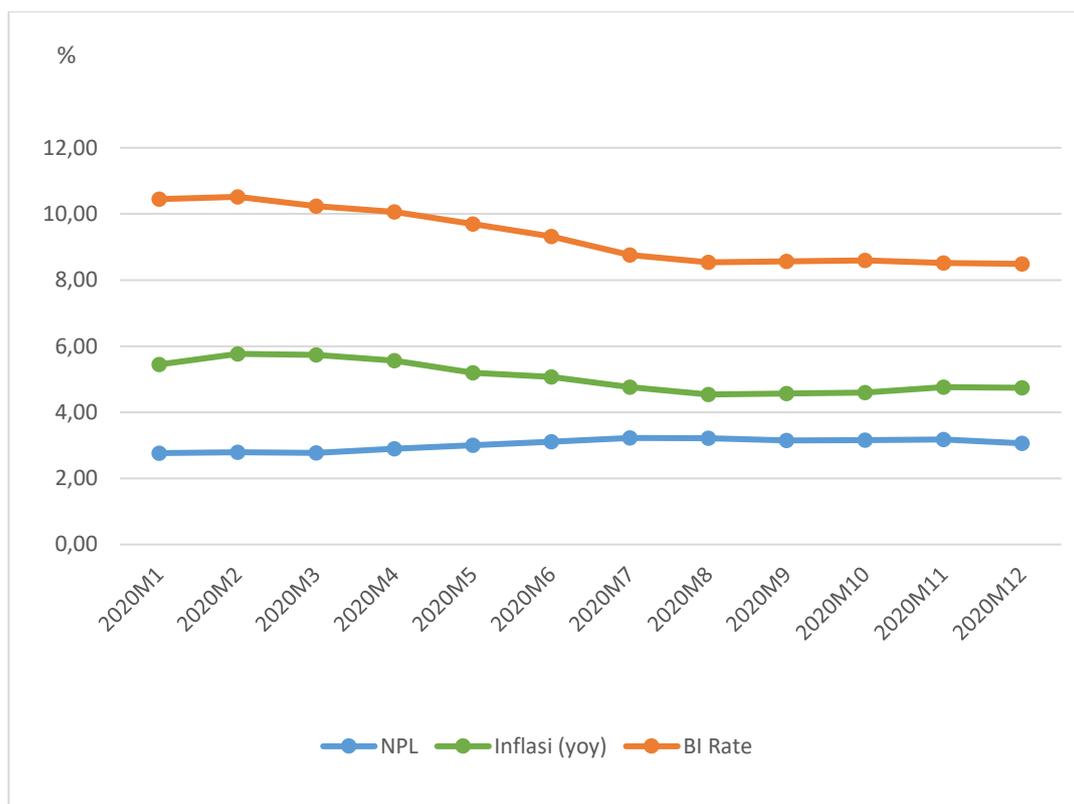
Selain krisis keuangan yang melanda Asia tahun 1997-1998, adapula krisis keuangan global pada tahun 2008 yang menyerang perekonomian Amerika Serikat. Akibat krisis keuangan global ini, Indonesia mengalami ketidakstabilan pada pasar modal dan pasar uang. Selain itu para investor banyak yang memindahkan dana ke investasi yang dianggap lebih aman, penurunan harga komoditi ekspor yang menyebabkan perusahaan yang bergerak di bidang ekspor melakukan pemutusan hubungan kerja (Rusydziana, Rani, & Hasib, 2019). Krisis ekonomi pada tahun 1997-1998 yang terjadi di Indonesia menyebabkan masyarakat melakukan penarikan dananya yang ada di bank secara besar-besaran (*bank runs*). Bank mengalami kesulitan untuk mengembalikan dana kepada masyarakat akibat bank menyalurkan sebagian besar dana ke perusahaan-perusahaan besar yang terdampak krisis keuangan yang menyebabkan kredit macet sebesar 30 persen. Kondisi tersebut membuat kas perbankan menjadi berkurang sehingga menimbulkan angka likuiditas bank tinggi dan dapat mengganggu stabilitas sistem keuangan di Indonesia (Syaputra & Adry, 2019).

Pelonggaran kebijakan moneter seperti suku bunga yang sangat rendah, pembelian aset berskala besar, pinjaman jangka panjang kepada bank, dan pedoman komunikasi bank sentral kedepan bertujuan untuk meningkatkan inflasi dan output dan bermanfaat untuk stabilitas keuangan. Namun upaya ini ternyata menimbulkan berbagai risiko dan tantangan bagi lembaga keuangan sehingga harus diterapkan kebijakan lain. Kebijakan tersebut meliputi pengawasan mikroprudensial, pengawasan makroprudensial, kebijakan fiskal, dan pengaturan sektor-sektor yang berisiko terhadap stabilitas keuangan, seperti konstruksi (Claeys & Darvas, Zsolt, 2015). Peran kebijakan moneter sangat penting dalam mengatasi risiko stabilitas keuangan. Kebijakan moneter yang diterapkan harus mempertimbangkan keadaan regulasi makroprudensial saat ini dan masa depan, kondisi awal yang relevan, dan interaksi antara kebijakan dan regulasi moneter (Oleksiy, Molico, & Tomlin, 2016). Kebijakan moneter menjadi tujuan utama yang fokus pada stabilitas harga. Secara umum, stabilitas harga tidak menjamin stabilitas keuangan sehingga diperlukan kebijakan lain, khususnya mikro dan makroprudensial, untuk menjaga pengawasan ketat terhadap sistem keuangan dan mengurangi

kemungkinan kejadian sistemik serta meminimalkan dampak negatif terhadap perekonomian (Gameiro, Soares, & Sousa, 2020).

Stabilitas sistem keuangan suatu negara dapat diperkuat dengan semakin banyaknya dana pihak ketiga yang disalurkan oleh perbankan berupa simpanan masyarakat yang berjenis deposito karena memiliki suku bunga yang lebih tinggi. Suku bunga deposito memberikan kontribusi terhadap kestabilan sistem keuangan suatu negara. Suku bunga deposito yang tinggi berdampak pada kecenderungan penyaluran dana perbankan dan pengajuan kredit masyarakat semakin banyak (Iramayasari & Adry, 2020). Stabilitas sistem keuangan yang baik dipengaruhi oleh penurunan sistem keuangan global dan regional serta penurunan ketidakpastian di pasar keuangan (Bank Indonesia, 2017). Pertumbuhan kredit yang cepat, arus masuk modal jangka pendek, dan risiko keuangan makro setelah krisis global mengharuskan ada alternatif penggunaan instrumen kebijakan di Turki. Oleh karena itu, Bank Sentral Republik Turki telah merancang dan mengadopsi bauran kebijakan baru untuk memasukkan stabilitas keuangan ke dalam kerangka penargetan inflasi dengan memanfaatkan beberapa instrumen pelengkap (Erdem & Kara, 2011).

Indikator pengukuran stabilitas sistem keuangan di Indonesia terdiri dari mikroprudensial dan makroprudensial. Indikator makroprudensial antara lain meliputi pertumbuhan ekonomi, neraca pembayaran, tingkat inflasi, suku bunga dan nilai tukar, *contagion effect* (efek gangguan yang menular), serta faktor lainnya. Kemudian Indikator mikroprudensial terdiri dari rasio kecukupan modal bank, kualitas aset, tingkat kesehatan manajemen sistem keuangan, pendapatan dan keuntungan bank, aspek likuiditas, sensitivitas terhadap risiko pasar serta indikator berbasis pasar lainnya (Rusydiana et al., 2019). Beberapa Indikator pengukuran stabilitas sistem keuangan dapat dijelaskan dengan Gambar 1 dan 2 dibawah ini.

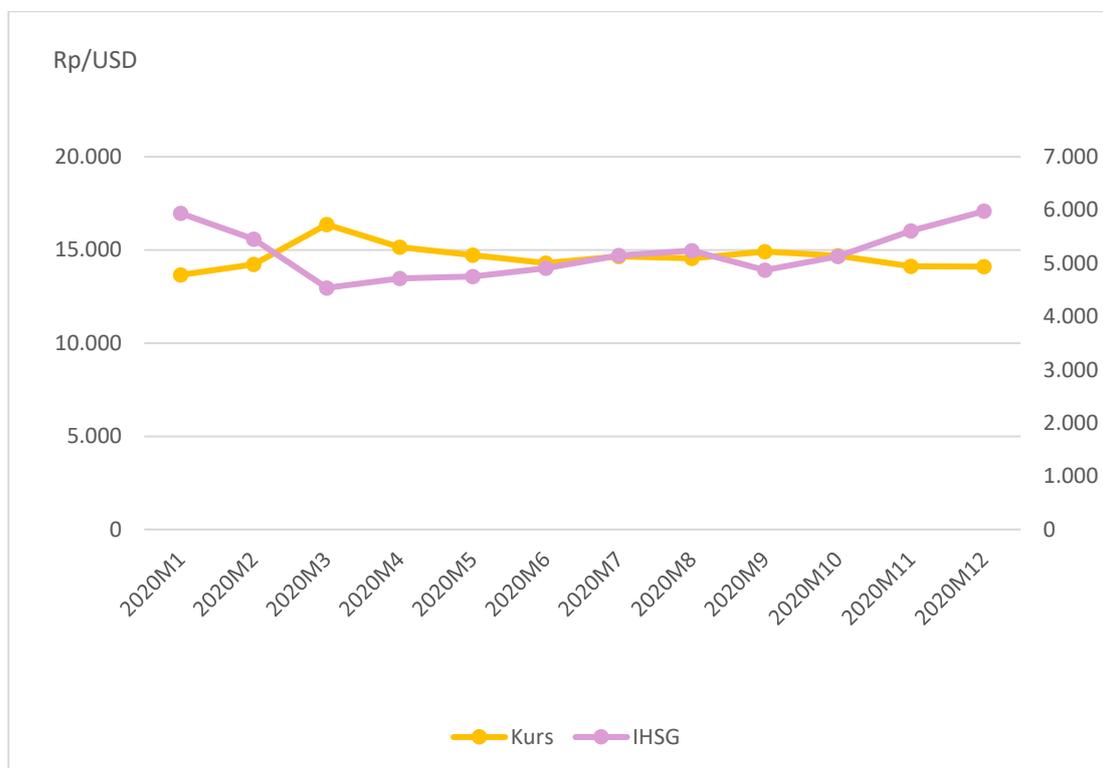


Gambar 1. Perkembangan NPL, Inflasi, dan BI Rate

Sumber Data: Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia Juli 2021, Bank Indonesia dan Statistik Perbankan Indonesia Agustus 2021, Otoritas Jasa Keuangan (Diolah)

Grafik diatas mendeskripsikan perkembangan NPL Gross Bank Umum, Inflasi (yoy) dan BI rate selama kurun waktu 2020M1 hingga 2020M12. Indikator stabilitas sistem keuangan dari sisi sektor perbankan ditunjukkan dengan nilai NPL. NPL tertinggi terjadi pada periode 2020M7 yaitu sebesar 3,22 persen sedangkan terendah pada 2020M1 dan 2020M3 yaitu sebesar 2,77 persen. Selanjutnya pergerakan inflasi terlihat masih diatas 4 persen selama periode 2020M1 hingga 2020M12 sehingga pemerintah harus melakukan kebijakan terkait pengendalian inflasi. Suku bunga BI rate mulai mengalami penurunan pada bulan Februari 2020 sebesar 0,25 persen. Penurunan yang sama kembali terjadi pada bulan Maret 2020 dan BI rate tercatat sebesar 4,50 persen. Angka tersebut konsisten menurun hingga nilai BI rate mencapai angka 3,75 persen di bulan November dan Desember 2020. Secara teori, kenaikan dan penurunan suku bunga BI dipengaruhi oleh tingkat inflasi. Dalam hal ini Bank Indonesia menurunkan tingkat suku bunga karena kedepannya inflasi diperkirakan berada dibawah sasaran sehingga dapat membuka peluang pembiayaan kegiatan di sektor riil serta menciptakan iklim investasi yang baik (Anggraeni, 2015). Indikator stabilitas sistem keuangan

selanjutnya adalah nilai tukar (kurs) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) seperti yang ditunjukkan pada grafik berikut.



Gambar 2. Perkembangan Nilai Tukar dan IHSG

Sumber Data: Statistik Sistem Keuangan Indonesia Agustus 2021, Bank Indonesia (Diolah)

Perkembangan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS (US\$) dapat dilihat pada Gambar 2 di atas dimana kurs Rp/US\$ mengalami fluktuasi. Kurs Rupiah berada pada angka Rp 13.662 di bulan Januari 2020 yang kemudian mengalami depresiasi di bulan Februari dan Maret 2020 yaitu sebesar Rp 14.234 dan Rp 16.367. Hal ini dikarenakan pada saat itu terjadi peristiwa pandemi Covid-19 yang menghambat seluruh aktivitas perekonomian. Selain itu faktor lain penyebab terjadinya depresiasi Rupiah yaitu adanya penurunan kegiatan produksi serta berkurangnya investor asing yang menanamkan modalnya di Indonesia. Selanjutnya di bulan berikutnya, April 2020 kurs Rupiah kembali mengalami apresiasi yaitu sebesar Rp 15.157 yang terus berlangsung hingga Juni 2020 dan kembali terdepresiasi pada Juli 2020 yaitu berada di angka Rp 14.653. Melemahnya nilai tukar Rupiah tersebut tidak terlalu signifikan dikarenakan pada Desember 2020 nilai tukar Rupiah berada di angka Rp 14.015 yang berarti bahwa nilai tukar Rupiah kembali menguat. Sama halnya dengan nilai tukar, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga mengalami fluktuasi. Berdasarkan data yang terdapat

pada Gambar 2, IHSG berada pada level 5.940 di bulan Januari 2020. Kemudian IHSG mengalami penurunan hingga level 4.539 di bulan Maret. Peristiwa pandemi Covid-19 pada Maret 2020 berdampak pada pergerakan saham yang berakibat pada guncangan perekonomian. Terlihat bahwa pergerakan IHSG cenderung naik secara signifikan mulai April 2020 hingga mencapai level 5.979 di bulan Desember. Kenaikan tersebut disebabkan adanya upaya pemerintah untuk mengeluarkan kebijakan Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN). Program tersebut diharapkan dapat meningkatkan aktivitas perekonomian sehingga dapat berdampak positif bagi kinerja di pasar uang dan saham.

Penelitian Al-Tarawneh & Khataybeh (2016) menekankan bahwa perubahan kelebihan cadangan berdampak positif pada indeks stabilitas keuangan yang memiliki pengaruh kecil. Sejalan dengan itu, perubahan kredit domestik juga berdampak signifikan terhadap indeks stabilitas keuangan. Makalah yang dituliskan oleh Tabak, Laiz, & Cajueiro (2013) menguji efek dari kebijakan moneter terhadap pertumbuhan pinjaman bank dan saluran pinjaman bank yang beroperasi di Brasil. Studi ini memberikan kontribusi literatur mengenai saluran pinjaman bank yang menunjukkan bahwa selama periode pelonggaran/pengetatan kebijakan moneter, bank akan melakukan penambahan atau pengurangan pinjamannya. Hasil empiris Cocriş & Nucu (2013) menunjukkan bahwa efektivitas suku bunga jangka pendek dalam mempengaruhi harga aset tergantung pada strategi kebijakan moneter. Temuan lainnya yaitu penyesuaian kebijakan moneter Bank Sentral Eropa (ECB) di Latvia dan Lithuania tidak sesuai dengan kondisi spesifik negara. Kontribusi penelitian ini adalah perdebatan kebijakan tentang desain kebijakan makro-prudensial setelah siklus *boom-bust* yang dialami negara-negara Eropa Tengah dan Timur pada lebih dari satu dekade terakhir paruh waktu kedua.

Studi Dhal (2011) memberikan penilaian empiris terhadap isu-isu krusial mengenai keterkaitan stabilitas keuangan dengan pertumbuhan ekonomi dan inflasi di India. Penelitian ini menggunakan model *Vector Auto-Regression* (VAR) yang terdiri dari: output, inflasi, suku bunga dan indeks stabilitas sektor perbankan. Hasil empiris penelitian ini adalah stabilitas keuangan pada satu sisi dan indikator makroekonomi yang terdiri dari output, inflasi dan suku bunga di sisi lain secara statistik memiliki hubungan kausalitas dua arah. Jiang, Li, Zhang, & Zhou (2019) dalam makalahnya memberikan analisis teoritis dan bukti empiris tentang dampak kebijakan moneter dan kebijakan koordinasi makroprudensial di bidang stabilitas dan kesinambungan keuangan di China. Penelitian ini menggunakan *System Generalized Method of Moments* untuk menganalisis pengaruh kebijakan moneter dan koordinasi kebijakan makroprudensial terhadap pengambilan risiko 88 bank komersial;

dari level makro dan *Structural Vector Autoregression* (SVAR) untuk menganalisis pengaruh dua kebijakan koordinasi terhadap harga rumah dan *stock price bubbles*. Kesimpulannya adalah sebagai berikut: pertama, untuk mengatur pengambilan risiko bank, kebijakan moneter dan kebijakan makroprudensial harus melakukan regulasi *counter-cyclical* secara bersamaan; Kedua, untuk mengatur harga perumahan, pengetatan kebijakan moneter dan kebijakan makroprudensial harus dilaksanakan secara bergantian; ketiga, untuk mengatur *stock price bubbles*, kebijakan makroprudensial harus menjadi garis pertahanan pertama dan kebijakan moneter menjadi yang kedua.

Penelitian ini mengkaji pengaruh persaingan terhadap stabilitas keuangan bank umum *Association of Southeast Asian Nation* (ASEAN) selama periode 1990 hingga 2014. *Panzar-Rosse H-statistic*, *Lerner index* dan *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI) digunakan sebagai ukuran persaingan, sedangkan *Z-score*, rasio non-performing loan (NPL) dan rasio ekuitas digunakan untuk mengukur stabilitas keuangan. Estimasi sistem *Generalized Method of Moments* (GMM) menunjukkan bahwa persaingan yang diukur dengan statistik-H berhubungan positif dengan *Z-score* dan rasio ekuitas, dan berhubungan negatif dengan rasio kredit bermasalah. Sebaliknya, kekuatan pasar yang diukur dengan indeks Lerner berhubungan negatif dengan *Z-score* dan rasio ekuitas dan berhubungan positif dengan rasio NPL (Noman, Gee, & Isa, 2017). Njindan lyke & Juhro (2019) mengembangkan indeks kondisi keuangan (FCI) dan menguji pengaruh kebijakan moneter terhadap kondisi keuangan di Indonesia. Model *Vector Autoregressive* (VAR) digunakan untuk menguji pengaruh kebijakan moneter terhadap kondisi keuangan. Temuan kami menghasilkan peran penting otoritas moneter dalam membentuk kondisi keuangan di Indonesia.

KAJIAN LITERATUR

Stabilitas Sistem Keuangan

Stabilitas sistem keuangan didasarkan pada tingkat kesehatan institusi keuangan dan kestabilan kondisi pasar keuangan. Ukuran tingkat kesehatan institusi keuangan yang dimaksudkan adalah bagaimana suatu institusi keuangan dapat melaksanakan fungsi intermediasi atau fungsi jasa keuangan lainnya, seperti sistem pembayaran dengan baik dan lancar. Stabilitas pasar keuangan merupakan kemampuan pasar untuk melakukan jual beli aset dengan harga yang mendekati nilai fundamentalnya (Gunadi, Taruna, & Harun, 2013). Pelaku sistem keuangan tidak hanya meliputi bank sentral, bank komersial, asuransi, lembaga sekuritas, namun juga institusi lain yang secara langsung dan tidak langsung juga berkaitan dengan institusi keuangan seperti rumah tangga, institusi non finansial, pemerintah, sektor publik, pasar finansial dan properti (Wati, Rotinsulu, & Siwu, 2019). Bank

Indonesia memiliki peranan penting dalam menjaga stabilitas sistem keuangan (SSK) melalui kebijakan makroprudensial guna mencegah terjadinya risiko sistemik. Kebijakan tersebut tertuang dalam Peraturan Bank Indonesia No. 16/11/PBI/ 2014 tentang Pengaturan dan Pengawasan Makroprudensial yang menyebutkan bahwa dalam menjalankan pengaturan makroprudensial, Bank Indonesia menggunakan sejumlah instrumen salah satunya melalui fungsi intermediasi, serta mengendalikan berbagai risiko seperti risiko kredit, risiko likuiditas, risiko nilai tukar, risiko suku bunga, serta risiko lain yang memungkinkan munculnya risiko sistemik (Santoso, Muhajir, Hafidz, & Surjaningsih, 2018).

Menurut Seprillina, Maskie, & Khusaini (2016), kestabilan sistem keuangan merupakan syarat dalam mewujudkan stabilitas kebijakan moneter. Bank Indonesia mengimplementasikan kebijakan moneter melalui berbagai instrumen kebijakan moneter seperti jumlah uang beredar dan tingkat bunga guna mewujudkan stabilitas kebijakan moneter yang stabil. Agar pelaksanaan implementasi dari instrumen-instrumen tersebut tepat sasaran, maka dibutuhkan jalur kebijakan moneter yaitu *Inflation Targeting Framework* (ITF). Jadi, sistem keuangan yang stabil dapat dimaknai dengan kemampuan dalam mengalokasikan sumber dana serta meminimalisir terjadinya *shock* yang dapat mengganggu kegiatan sektor riil dan sistem. Berbeda halnya dengan ketidakstabilan sistem keuangan yang dapat diakibatkan berbagai macam gejala seperti kegagalan pasar baik yang bersumber dari internal maupun eksternal (Fauziah, Ayu, & Hidayatin, 2020).

Tolak Ukur Stabilitas Moneter

Indikator stabilitas moneter diantaranya adalah *Non Performing Loan* (NPL), inflasi, jumlah uang beredar (JUB), BI rate, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan indeks harga saham gabungan (IHSG). Kredit bermasalah yang dialami oleh perbankan diukur rasio *Non Performing Loan* (NPL). Semakin rendah rasio NPL, maka jumlah kredit bermasalah juga semakin rendah yang artinya bahwa perbankan mengalami kondisi yang baik (Diyanti & Widyarti, 2012). Definisi inflasi adalah kenaikan harga-harga secara umum dan terus menerus serta konstan dalam perekonomian. Inflasi yang tinggi dapat berpengaruh terhadap penurunan pendapatan riil di masyarakat yang berakibat pada menurunnya standar hidup serta berdampak buruk bagi perekonomian secara keseluruhan (Fatoni & Sidiq, 2019). Irving Fisher mengemukakan konsep teori perputaran uang yang menjelaskan hubungan antara pengeluaran barang dan jasa dengan jumlah uang beredar. Teori ini menyatakan bahwa terjadi keseimbangan antara perubahan jumlah uang beredar dengan perubahan harga (Permatasari & Purwohandoko, 2020).

BI rate merupakan kebijakan suku bunga yang diterapkan oleh Bank Indonesia yang diimplementasikan pada operasi moneter melalui manajemen likuiditas di pasar uang guna mencapai

sasaran operasional kebijakan moneter (Saridawati, 2015). Sertifikat Bank Indonesia termasuk dalam jenis surat berharga berbentuk Rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai instrumen Operasi Pasar Terbuka, yaitu kegiatan transaksi di pasar uang antara BI dengan bank dan pihak lain dalam rangka pengendalian moneter (Murdiyanto, 2012). Indeks harga saham gabungan (IHSG) yaitu indeks yang mengukur kinerja harga suatu saham pada Bursa Efek Indonesia yang disajikan setiap hari berdasarkan harga penutupan di bursa efek pada periode tertentu. Pergerakan nilai IHSG dipengaruhi oleh beberapa faktor makroekonomi dan dicerminkan melalui suatu nilai IHSG (Moorcy, Alwi, & Yusuf, 2021).

METODE

Penelitian ini mengkaji variabel-variabel makroekonomi yang mempengaruhi stabilitas sistem keuangan di Indonesia. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder. Data sekunder diperoleh dari Statistik Ekonomi Dan Keuangan Indonesia yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia dan Statistik Perbankan Indonesia yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Data yang digunakan dalam penelitian berupa data *time series* dari kurun waktu 2015M1 – 201912 dengan jumlah observasi sebanyak 60 data. Model penelitian ini memodifikasi model penyesuaian parsial atau *Error Correction Model (ECM)* Engel Granger (EG-*ECM*). Pengujian model dilakukan dengan berbagai tahapan uji yaitu uji akar unit (*unit root test*), uji kointegrasi, estimasi EG-*ECM*, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

Spesifikasi model penelitian EG-*ECM* untuk persamaan faktor-faktor yang mempengaruhi stabilitas sistem keuangan di Indonesia yaitu sebagai berikut:

a. Model jangka panjang

$$\text{LOGSSK}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{INF}_t + \beta_2 \text{LOGJUB}_t + \beta_3 \text{BI}_t + \beta_4 \text{LOGSBI}_t + \beta_5 \text{LOGIHSG}_t + e_t \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

LOGSSK = Stabilitas Sistem Keuangan di Indonesia (logaritma natural)

INF = Inflasi (persen)

LOGJUB = Jumlah Uang Beredar/M2 (logaritma natural)

BI = BI rate dalam bentuk persen (persen)

LOGSBI = Sertifikat Bank Indonesia (logaritma natural)

LOGIHSG = Indeks Harga Saham Gabungan (logaritma natural)

β_0 = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien Regresi

e_t = Variabel gangguan atau *error term*

t = periode waktu 2015M1 – 2019M12

b. Model jangka pendek

$$\Delta \text{LOGSSK}_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{INF}_t + \beta_2 \Delta \text{LOGJUB}_t + \beta_3 \Delta \text{BI}_t + \beta_4 \Delta \text{LOGSBI}_t + \beta_5 \Delta \text{LOGIHSG}_t + \beta_6 \text{ECT} + e_t \dots (2)$$

Keterangan:

ΔLOGSSK = Perubahan Stabilitas Sistem Keuangan di Indonesia (logaritma natural)

INF = Perubahan inflasi (persen)

ΔLOGJUB = Perubahan Jumlah Uang Beredar/M2 (logaritma natural)

ΔBI = Perubahan BI rate dalam bentuk persen (persen)

ΔLOGSBI = Perubahan Sertifikat Bank Indonesia (logaritma natural)

$\Delta \text{LOGIHSG}_t$ = Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (logaritma natural)

ECT = Residual persamaan jangka panjang

β_0 = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien Regresi

e_t = Variabel gangguan atau *error term*

t = periode waktu 2015M1 – 2019M12

HASIL ANALISIS

Uji Akar Unit

Uji stasioneritas data dilakukan terhadap keseluruhan variabel yang terdapat dalam model penelitian. Metode pengujian ini menggunakan *Augmented Dickey-Fuller test statistic (ADF)*. Hasil uji stasioneritas data terangkum dalam Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1. Uji Stasioneritas Data

Variabel	Level		1 st Difference	
	Probabilitas	Keterangan	Probabilitas	Keterangan
LOG(SSK)	0,0662	Tidak Stasioner	0,0179	Stasioner
INF	0,2673	Tidak Stasioner	0,0000	Stasioner
LOG(JUB)	0,8663	Tidak Stasioner	0,0070	Stasioner
BI	0,5456	Tidak Stasioner	0,0000	Stasioner
LOG(SBI)	0,1729	Tidak Stasioner	0,0315	Stasioner
LOG(IHSG)	0,7966	Tidak Stasioner	0,0000	Stasioner

Sumber: Output Eviews, 2020

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa semua variabel dinyatakan tidak stasioner pada derajat level karena memiliki nilai *p-value* lebih besar dari nilai signifikansi $\alpha=5\%$ sehingga harus dilakukan uji stasioner pada tingkat *first difference*. Adapun hasil uji stasioner pada tingkat *first difference* telah menunjukkan bahwa semua variabel telah stasioner pada tingkat *first difference* karena memiliki nilai *p-value* lebih kecil dari nilai signifikansi $\alpha=5\%$. Dengan demikian keseluruhan variabel yang diteliti dapat dilanjutkan dengan melakukan uji kointegrasi terhadap residual yang dihasilkan.

Tabel 2. Uji Kointegrasi

Augmented Dickey-Fuller test statistic	t-Statistic	Probabilitas
Test critical	1% level	-3,560019
values:	5% level	-2,917650
	10% level	-2,596689

Sumber: Output Eviews, 2020

Hasil pengujian menunjukkan hasil bahwa nilai ADF t-statistik variabel ECT lebih besar dari nilai kritis Mackinnon pada tingkat $\alpha=5\%$. Ini berarti bahwa residual persamaan jangka panjang telah stasioner pada derajat level. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antar variabel dependen dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Selanjutnya dapat dilakukan pembentukan model ECM Engle Granger (EG-ECM) yang terdiri dari model jangka panjang dan model jangka pendek yang disertai dengan uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah hasil regresi data telah memenuhi syarat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

Uji penyimpangan asumsi klasik persamaan jangka panjang dan jangka pendek terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas. Berikut adalah uraian hasil uji asumsi klasik:

a. Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melihat apakah data terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji Jarque-Bera. Kriteria pengujian normalitas dengan Jarque-Bera adalah apabila nilai probabilitas statistik Jarque-Bera lebih besar dari $\alpha=5\%$, maka data terdistribusi normal sedangkan jika kurang dari $\alpha=5\%$, maka data tidak terdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji normalitas untuk persamaan jangka panjang menyatakan bahwa nilai probabilitas Jarque-Bera yaitu sebesar 0,222281 lebih besar dari $\alpha=5\%$ yang berarti data

terdistribusi normal sedangkan untuk persamaan jangka pendek nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,871221 juga lebih besar dari $\alpha=5\%$ yang berarti data terdistribusi normal.

b. Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM*. Kriteria pengujian adalah apabila nilai probabilitas *Obs*R-square* lebih besar dari $\alpha=5\%$, maka model tidak terdapat masalah autokorelasi, namun jika nilai probabilitas *Obs*R-square* kurang dari $\alpha=5\%$, maka model mengandung autokorelasi. Hasil uji autokorelasi pada persamaan jangka panjang menunjukkan nilai probabilitas *Obs*R-square* sebesar 0,0321 kurang dari 0,05 yang berarti terdapat masalah autokorelasi sehingga harus dilakukan penyembuhan. Penyembuhan masalah autokorelasi menggunakan metode diferensi tingkat pertama (*first difference*) pada estimasi regresinya (Widarjono, 2013). Setelah dilakukan pengobatan autokorelasi selanjutnya hasil regresi kembali dilakukan uji autokorelasi. Hasil uji menyatakan bahwa model telah terbebas dari masalah autokorelasi dikarenakan nilai probabilitas *Obs*R-square* sebesar 0,8236 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model sudah terbebas dari masalah autokorelasi. Sementara itu hasil uji autokorelasi untuk persamaan jangka pendek model juga telah terbebas dari masalah autokorelasi yang dibuktikan dengan nilai probabilitas *Obs*R-square* sebesar 0,9327 yang lebih besar dari 0,05.

c. Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menggunakan metode uji *Breusch-Pagan-Godfrey*. Kriteria pengujian adalah apabila nilai probabilitas *Obs*R-square* lebih besar dari $\alpha=5\%$, maka model tidak terdapat masalah heteroskedastisitas, namun jika nilai probabilitas *Obs*R-square* kurang dari $\alpha=5\%$, maka model mengandung heteroskedastisitas. Nilai probabilitas *Obs*R-square* pada persamaan jangka panjang adalah sebesar 0,1892 lebih dari 0,05 Hal ini berarti model persamaan jangka panjang tidak terdapat mengandung unsur heteroskedastisitas. Nilai probabilitas *Obs*R-square* pada persamaan jangka pendek adalah sebesar 0,1955 lebih dari 0,05 sehingga juga terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

d. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menggunakan metode *Variance Inflation Factors (VIF)* dengan kriteria pengujian jika nilai VIF lebih dari 10, maka terdapat masalah multikolinearitas dan jika kurang dari 10, maka tidak terdapat masalah multikolinearitas. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas baik persamaan jangka panjang dan jangka pendek, nilai *Centered VIF* masing-masing variabel independen kurang

dari 10. Hal ini berarti pada model persamaan jangka panjang dan jangka pendek tidak mengandung multikolinearitas.

Setelah melalui tahapan uji asumsi klasik, maka langkah berikutnya adalah melakukan uji hipotesis terhadap model penelitian EG-ECM yang terdiri dari model jangka panjang model jangka pendek. Uji hipotesis terdiri dari uji statistik t dan uji signifikansi F. Uji t digunakan untuk melihat apakah ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Kriteria pengujian dalam uji t adalah jika nilai probabilitas t hitung lebih besar dari $\alpha=5\%$, maka ada pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, dan sebaliknya. Kemudian uji signifikansi F bertujuan untuk melihat apakah ada pengaruh secara bersama-sama dan signifikan variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas F hitung lebih dari $\alpha=5\%$, maka berarti secara bersama-sama variabel-variabel yang terdapat dalam model penelitian memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependennya. Terakhir adalah uji koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur seberapa besar kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai R^2 memiliki besaran antara nol dan satu. Jika nilai R^2 semakin mendekati 1, maka semakin kuat pengaruh variabel independen terhadap variabel artinya bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen semakin lemah (Ghozali, 2011).

Berikut dapat diuraikan hasil estimasi jangka panjang EG-ECM yang dapat dilihat pada Tabel 3 dibawah ini.

Tabel 3. Hasil Estimasi Jangka Panjang EG-ECM

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas
C	1,693651	1,178569	1,437040	0,1565
INF	-0,021380	0,006301	-3,393307	0,0013
LOG(JUB)	0,929311	0,100253	9,269679	0,0000
BI	-0,061137	0,006933	-8,818759	0,0000
LOG(SBI)	0,033871	0,008947	3,785903	0,0004
LOG(IHSG)	-0,491330	0,085632	-5,737718	0,0000
R-squared			0,929359	
Adjusted R-squared			0,922819	
Prob (F-statistic)			0,000000	

Sumber: Output Eviews, 2020

Berdasarkan Tabel 3 maka diperoleh persamaan regresi model jangka panjang sebagai berikut:

$$\widehat{LOGSSK} = 1,693651 - 0,021380INF^* + 0,929311LOGJUB^* - 0,061137BI^* + 0,033871LOGSBI^* - 0,491330IHSG^*$$

Persamaan diatas menunjukkan bahwa variabel inflasi, BI rate, dan IHSG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel stabilitas sistem keuangan (SSK) sedangkan variabel jumlah uang beredar/M2 dan SBI berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel SSK. Hal tersebut dibuktikan dengan uji t statistik secara parsial yang menyatakan bahwa nilai probabilitas t statistik variabel inflasi, jumlah uang beredar/M2, BI rate, SBI, dan IHSG kurang dari tingkat signifikansi $\alpha=5\%$. Selanjutnya pada uji signifikansi F diketahui bahwa nilai probabilitas F statistik adalah 0,000000 kurang dari $\alpha=5\%$ yang artinya secara bersama-sama variabel inflasi, jumlah uang beredar/M2, BI rate, SBI, dan IHSG memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel SSK. Nilai *Adjusted R-Square* adalah sebesar 0,922819. Artinya bahwa variabel inflasi, jumlah uang beredar/M2, BI rate, SBI, dan IHSG mampu menjelaskan variabel SSK sebesar 92,28% dan sisanya sebesar 7,72% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Hasil estimasi model jangka pendek untuk menguji pengaruh variabel inflasi, jumlah uang beredar/M2, BI rate, SBI, dan IHSG terhadap variabel SSK adalah sebagai berikut.

Tabel 4. Hasil Estimasi Jangka Pendek EG-ECM

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas
C	0,016077	0,004595	3,498791	0,0010
D(INF)	0,007032	0,009340	0,752831	0,4549
D(LOG(JUB))	-1,053858	0,390726	-2,697177	0,0094
D(BI)	-0,034867	0,017132	-2,035251	0,0469
D(LOG(SBI))	0,041590	0,020510	2,027751	0,0477
D(LOG(IHSG))	-0,440712	0,124311	-3,545230	0,0008
ECT(-1)	-0,313558	0,119028	-2,634325	0,0111
R-squared			0,445385	
Adjusted R-squared			0,381391	
Prob (F-statistic)			0,000018	

Sumber: Output Eviews, 2020

Tabel 4 diatas merupakan hasil estimasi regresi model jangka pendek yang dapat dituliskan pada persamaan berikut ini:

$$D(\widehat{LOG(SSK)}) = 0,016077 + 0,007032D(INF) - 1,053858D(LOG(JUB))^* - 0,034867D(BI)^* + 0,041590D(LOG(SBI))^* - 0,440712D(IHSG)^* - 0,313558ECT(-1)^*$$

Persamaan diatas menunjukkan bahwa variabel perubahan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel perubahan SSK dikarenakan nilai probabilitas t statistik lebih besar dari 0,05. Variabel perubahan JUB, perubahan BI rate, dan perubahan IHSG berpengaruh negatif terhadap variabel perubahan SSK yang ditandai dengan nilai probabilitas t statistik kurang dari 0,05. Variabel perubahan SBI berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel perubahan SSK dimana nilai probabilitas t statistik kurang dari 0,05. Variabel ECT berpengaruh negatif dan signifikan terhadap SSK dimana nilai probabilitas t statistik kurang dari 0,05.

Nilai koefisien ECT sebesar -0,313558 mempunyai makna bahwa perbedaan antara nilai aktual stabilitas sistem keuangan dengan nilai keseimbangannya sebesar 0,313558 persen yang akan disesuaikan pada keseimbangan jangka panjang periode pertama dan sisanya akan disesuaikan pada periode-periode berikutnya. Hasil ini membuktikan bahwa analisis ECM telah memenuhi syarat untuk menjelaskan perubahan stabilitas sistem keuangan di Indonesia. Uji signifikansi F dengan nilai probabilitas F statistik sebesar 0,000018 kurang dari $\alpha=5\%$ yang artinya ada pengaruh secara bersama-sama variabel inflasi, jumlah uang beredar/M2, BI rate, SBI, dan IHSG terhadap variabel SSK. Nilai *Adjusted R-Square* adalah sebesar 0,381391 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi, jumlah uang beredar/M2, BI rate, SBI, dan IHSG mampu menjelaskan variabel SSK sebesar 38,14 persen sedangkan sisanya sebesar 61,86 persen dijelaskan oleh variabel yang terdapat di luar model penelitian.

PEMBAHASAN

Inflasi berpengaruh negatif terhadap stabilitas sistem keuangan jangka panjang. Nilai koefisien sebesar -0,021380 mengindikasikan bahwa jika inflasi meningkat sebesar 1 persen, maka stabilitas sistem keuangan di Indonesia akan mengalami penurunan sebesar 0,021380 persen; *ceteris paribus*. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Syaputra & Adry (2019) yaitu bahwa ada pengaruh negatif inflasi terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia. Hal ini ada kaitannya dengan dampak pelemahan nilai tukar yang menyebabkan terjadinya kredit macet dikarenakan NPL yang terlalu tinggi. Peningkatan NPL menyebabkan ketidakmampuan debitur membayar tingkat pengembalian yang tinggi sehingga dapat menurunkan stabilitas sistem keuangan. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Rahmah (2018) yang menyatakan bahwa IHK (inflasi) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap SSK yang artinya ketika ada peningkatan inflasi, maka stabilitas sistem keuangan akan terganggu. Semakin tinggi tingkat inflasi, menyebabkan semakin tinggi pula suku bunga acuan sehingga akan menarik jumlah uang beredar yang ada dimasyarakat ke perbankan. Dengan demikian, masyarakat menjadi kurang tertarik untuk melakukan pinjaman

sehingga berdampak pada penurunan permintaan kredit. Selanjutnya, dalam jangka pendek, perubahan inflasi tidak berpengaruh terhadap perubahan stabilitas sistem keuangan. Temuan ini mendukung penelitian Novella & Syofyan (2019) bahwa perubahan inflasi tidak berpengaruh terhadap perubahan stabilitas sistem keuangan. Walaupun inflasi dapat memberikan respon positif, namun seberapa pun tingginya inflasi, tetap tidak dapat memberikan kontribusi terhadap stabilitas sistem keuangan. Pendapat Rakhmawati & Suhadi (2018) mengungkapkan bahwa peningkatan inflasi tidak selalu diikuti oleh peningkatan kestabilan sistem keuangan. Kondisi tersebut disebabkan karena Indonesia sedang mengalami kelemahan fundamental makroekonomi yang ditandai dengan tingginya laju inflasi sehingga lebih rentan dalam menghadapi kemungkinan terjadinya krisis yang berdampak pada ketidakstabilan sistem keuangan (Zahra & Musdholifah, 2013).

Jumlah uang beredar/M2 memberikan dampak positif dan signifikan terhadap stabilitas sistem keuangan dalam jangka panjang. Setiap ada peningkatan JUB sebesar 1 Rupiah, maka akan menaikkan stabilitas sistem keuangan sebesar 0,929311 Rupiah, *ceteris paribus* yang berarti bahwa stabilitas sistem keuangan semakin membaik. Hasil penelitian ini sama dengan hasil kajian yang ditulis oleh Ridha (2020) yaitu jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap stabilitas sistem keuangan yang diproksi dengan kredit modal perbankan. Selain itu temuan ini juga sependapat dengan hasil penelitian Liu, Lei, & Jin (2017) yang memberikan kesimpulan bahwa peningkatan jumlah uang beredar menyebabkan stabilitas keuangan naik, akan tetapi secara total efek negatifnya lebih besar daripada efek positifnya. Ini berarti bahwa pertumbuhan jumlah uang beredar yang ada di masyarakat dapat dikendalikan oleh pemerintah sehingga tidak menimbulkan inflasi tinggi karena jika terjadi inflasi tinggi yang disebabkan oleh peningkatan JUB maka akan memberikan efek negatif terhadap stabilitas sistem keuangan. Parlembang (2010) dalam temuannya menyatakan bahwa suatu negara dengan laju inflasi yang rendah harus dapat menekan pertumbuhan jumlah uang beredar melalui kebijakan moneter ketat (*tight money policy*), misalnya dengan memberikan batasan kredit atau menaikkan suku bunga pinjaman. Di sisi lain jumlah uang beredar memberikan pengaruh negatif terhadap stabilitas sistem keuangan dalam jangka pendek. Koefisien sebesar -1,053858 diartikan bahwa jika ada perubahan JUB sebesar 1 Rupiah, maka perubahan stabilitas sistem keuangan akan mengalami penurunan sebesar 1,053858 Rupiah, *ceteris paribus*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin banyak jumlah uang beredar di masyarakat justru akan menurunkan stabilitas sistem keuangan. Kondisi ini dapat diakibatkan karena ketika terjadi pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika, maka dapat berdampak pada tinggi harga barang-barang impor yang menimbulkan terjadinya inflasi sehingga akan menurunkan pertumbuhan ekonomi dan mengganggu stabilitas sistem keuangan (Rusydia et al., 2019).

BI rate memberikan efek negatif terhadap stabilitas sistem keuangan baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek dimana nilai koefisiennya sebesar $-0,061137$ untuk jangka panjang dan $-0,034867$ untuk jangka pendek. Nilai koefisien tersebut diartikan bahwa dalam jangka panjang, jika terjadi peningkatan BI rate sebesar 1 persen, maka stabilitas sistem keuangan akan menurun sebesar $0,061137$ persen, *ceteris paribus* dan jika BI rate naik sebesar 1 persen, maka stabilitas sistem keuangan akan mengalami penurunan sebesar $0,061$ persen, *ceteris paribus*. Temuan ini sejalan dengan asumsi Fatoni & Sidiq (2019) yaitu bahwa ada hubungan negatif antara suku bunga dengan stabilitas. Suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) merupakan cerminan dari sasaran operasional kebijakan moneter yang kemudian pergerakannya diikuti oleh perkembangan suku bunga deposito yang juga mempengaruhi suku bunga kredit perbankan. Dalam hal ini, peningkatan BI rate dapat menyebabkan kemungkinan terjadinya instabilitas keuangan. Situasi ini memicu gangguan pada penyaluran kredit maupun pembiayaan perbankan yang diakibatkan karena ketidakmampuan debitur membayar bunga pinjaman dimana bunga yang harus dibayarkan saat ini lebih besar dibandingkan pada periode sebelumnya. Novella & Syofyan (2019) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa diperlukan strategi untuk mengurangi risiko kemungkinan terjadinya ketidakstabilan sistem keuangan agar terhindar dari kerugian besar. Upaya-upaya untuk mencapai stabilitas sistem keuangan secara teori meliputi aliran modal, kurs, BI rate, inflasi, rasio kredit macet dan lain-lain.

SBI secara signifikan memiliki pengaruh positif baik terhadap stabilitas sistem keuangan dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Angka koefisien jangka panjang sebesar $0,033871$ menunjukkan bahwa apabila ada kenaikan SBI sebesar 1 Rupiah, maka stabilitas sistem keuangan akan meningkat sejumlah $0,033871$ Rupiah. Berikutnya untuk koefisien jangka pendek yaitu sebesar $0,041590$ yang artinya bahwa peningkatan SBI sebesar 1 Rupiah akan menaikkan stabilitas sistem keuangan sebesar $0,041590$ Rupiah. Sertifikat Bank Indonesia merupakan instrumen moneter yang berfungsi untuk mengendalikan peredaran uang, mengatur lalu lintas moneter, dan mengontrol kestabilan nilai Rupiah. Jika uang yang beredar di masyarakat jumlahnya terlalu sedikit, maka Bank Indonesia akan melakukan kebijakan ekspansi moneter dengan membeli SBI. Namun jika JUB yang beredar cukup banyak, maka BI melakukan kebijakan kontraksi moneter dengan menjual SBI (Iswandir, 2020). Kemudian investasi asing dalam bentuk SBI dapat mempengaruhi stabilitas perekonomian Indonesia dilihat dari sisi eksternal dan gejolak nilai tukar. Pemasukan modal yang berasal dari investasi tersebut menyebabkan terjadinya penambahan penawaran valuta asing sehingga akan mata uang Rupiah bernilai tinggi. Ini menandakan bahwa perkembangan ekonomi global bergantung dari nilai tukar suatu negara yang dipengaruhi oleh aliran modal investasi asing

dalam bentuk SBI. Investasi asing SBI perlu menjadi perhatian karena jika tidak dibatasi dan jangka waktu jatuh temponya relatif singkat, maka akan rentan terhadap perilaku spekulasi yang dapat mempengaruhi nilai tukar. Selain itu besarnya kuota investasi asing SBI dapat menyebabkan terjadinya *capital inflow* yang dapat mengakibatkan nilai tukar rupiah terhadap US\$ terdepresiasi. Investasi asing SBI juga harus mempertimbangkan besaran laju inflasi untuk menjaga kestabilan nilai tukar rupiah (Trisnawati, 2012). Penguatan nilai tukar Rupiah mengindikasikan membaiknya perekonomian ketika mengalami inflasi (Kartikasari, 2019). Kondisi tersebut kemudian menyebabkan stabilitas sistem keuangan yang semakin baik pula. Fenomena gejolak keuangan sebagai akibat dari depresiasi nilai tukar dapat menimbulkan kerentanan pada stabilitas sistem keuangan jika terjadi dalam waktu yang relatif lama dan berlangsung secara terus menerus (Trihadmini & B. S. W, 2011).

IHSG berpengaruh negatif terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia dalam jangka panjang dan nilai koefisien sebesar -0,491330. Artinya dalam jangka panjang, setiap ada kenaikan 1 satu perubahan IHSG maka akan menyebabkan penurunan stabilitas sistem keuangan sebesar 0,491330. IHSG juga memiliki pengaruh negatif dalam jangka pendek dengan nilai koefisien sebesar -0,440712. Artinya dalam jangka pendek, setiap ada kenaikan 1 satu perubahan IHSG maka akan menyebabkan penurunan stabilitas sistem keuangan sebesar 0,440712. Penurunan IHSG dapat disebabkan karena depresiasi Rupiah sebagai akibat semakin menguatnya Dollar AS yang berdampak pada penurunan IHSG di BEI. Dengan demikian akan menjadi potensi risiko bagi para investor yang akan berinvestasi di bursa saham Indonesia (Alfira, Fasa, & Suharto, 2021). Berdasarkan hasil estimasi model, IHSG dalam jangka panjang sesuai dengan temuan Wahyudi, et al (2019) yaitu IHSG berpengaruh negatif terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia dalam jangka panjang. Dalam penelitiannya, dikemukakan bahwa perilaku agen ekonomi dapat merespon kondisi ekonomi dan keuangan yang terjadi atas perubahan harga aset. Hal ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa penurunan stabilitas sistem keuangan disebabkan oleh kenaikan indeks harga saham gabungan. Namun Syaputra & Adry (2019) mengemukakan pendapat yang berbeda mengenai hasil analisis ini dimana IHSG memiliki dampak positif terhadap stabilitas sistem keuangan. Semakin nilai IHSG menguat, maka semakin meningkat stabilitas sistem keuangan di Indonesia. Pendapat lainnya juga dikemukakan oleh Wati, et al (2019) yang menyatakan bahwa dalam jangka panjang dan jangka pendek, IHSG tidak berpengaruh terhadap stabilitas sistem keuangan. Pemerintah melakukan kebijakan berupa penekanan pelemahan rupiah sebagai upaya menjaga kestabilan IHSG guna memberikan sentimen positif bagi para pelaku pasar yang melakukan investasi. Pengendalian stabilitas sistem keuangan juga didukung dengan kondisi pasar obligasi pemerintah dan pasar saham baik (Bank Indonesia, 2018).

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka kesimpulan dari penelitian adalah pertama, dalam jangka pendek inflasi tidak berpengaruh terhadap stabilitas sistem keuangan, namun berpengaruh negatif terhadap stabilitas sistem keuangan pada jangka panjang. Kedua, kenaikan JUB/M2 dalam jangka pendek akan menurunkan stabilitas sistem keuangan sedangkan dalam jangka panjang kenaikan JUB/M2 akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan. Ketiga, BI rate dan IHSG berdampak negatif terhadap stabilitas sistem keuangan baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Keempat, Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dalam jangka pendek dan jangka panjang berpengaruh positif terhadap stabilitas sistem keuangan. Informasi ini sekaligus dapat memberikan rekomendasi sebagai upaya untuk menjaga stabilitas sistem keuangan di Indonesia. Pemerintah dan Bank Indonesia dalam menerapkan kebijakan moneter untuk mengatasi permasalahan yang ada, tidak cukup hanya dengan instrumen moneter saja, tetapi juga harus disertai pembenahan sektor riil dalam memitigasi hambatan-hambatan struktural serta diperlukan adanya sinergi yang kuat antara pemerintah (Pusat dan Daerah), Bank Indonesia serta pihak yang termasuk dalam Komite stabilitas sistem keuangan didalam menjaga stabilitas sistem keuangan.

Referensi

- Al-Tarawneh, A., & Khataybeh, M. (2016). Impact of Monetary Policy on Financial Stability Evidence from Jordan = أثر السياسة النقدية في الاستقرار المالي في الأردن. *Dirasat Administrative Sciences*, 43(1), 301–313. <https://doi.org/10.12816/0028464>
- Alfira, N., Fasa, M. I., & Suharto. (2021). Pengaruh Covid-19 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Nilai Tukar Rupiah. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 3(2), 313–323. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v3i2.356>
- Anggraeni, W. (2015). Prediksi Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate) Berdasarkan Data Fuzzy Time Series. *Journal of Applied Business and Economics*, 2(1), 49–60. Retrieved from <http://journal.lppmunindra.ac.id/index.php/JABE/article/view/1082>
- Bank Indonesia. (2017). *Kajian Stabilitas Keuangan: Mitigasi Risiko Sistemik Melalui Penguatan Koordinasi Antar Institusi di Tengah Konsolidasi Perekonomian Domestik. Kajian Stabilitas Keuangan*. Jakarta.

Bank Indonesia. (2018). *Kebijakan Makroprudensial. Laporan Perekonomian Indonesia*. Jakarta.

Bank Indonesia. 2021. Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia Juli 2021. <http://www.bi.go.id>. Diakses tanggal 1 September 2021.

Bank Indonesia. 2021. Statistik Perbankan Indonesia April 2021. <http://www.ojk.go.id>. Diakses tanggal 1 September 2021.

Bank Indonesia. 2021. Statistik Sistem Keuangan Indonesia Agustus 2021. <http://www.bi.go.id>. Diakses tanggal 1 September 2021.

Claeys, G., & Darvas, Zsolt, M. (2015). The Financial Stability Risks of Ultra-Loose Monetary Policy. *Bruegel Policy Contribution*, (03), 1–17.

Cociş, V., & Nucu, A. E. (2013). Monetary Policy and Financial Stability: Empirical Evidence from Central and Eastern European countries. *Baltic Journal of Economics*, 13(1), 75–98. <https://doi.org/10.1080/1406099X.2013.10840527>

Dhal, S. (2011). Financial Stability , Economic Growth , Inflation and Monetary, 32(3), 1–35.

Diyanti, A., & Widyarti, E. T. (2012). Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Terjadinya Non Performing Loan. *Diponegoro Journal of Management*, 1(2), 290–299.

Erdem, B., & Kara, H. (2011). Financial Stability and Monetary Policy. *Central Bank of The Republic of Turkey Working Paper*, 08(11), 1–16.

Fatoni, A., & Sidiq, S. (2019). Analisis Perbandingan Stabilitas Sistem Perbankan Syariah dan Konvensional di Indonesia. *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan Dan Akuntansi*, 11(2), 179–198. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v11i2.1350>

Fauziah, Ayu, F., & Hidayatin, N. N. (2020). Inklusi Keuangan dan Stabilitas Sistem Keuangan (Bank Z-Score) di Asia. *Optimal: Journal Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 14(1), 30–47.

- Gameiro, I. M., Soares, C., & Sousa, J. (2020). Monetary Policy and Financial Stability. *Journal of Advanced Research in Dynamical and Control Systems*, 12(5 Special Issue), 1453–1459. <https://doi.org/10.5373/JARDCS/V12SP5/20201905>
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Gunadi, I., Taruna, A. A., & Harun, C. A. (2013). Penggunaan Indeks Stabilitas Sistem Keuangan (ISSK) dalam Pelaksanaan Surveilans Makroprudensial. *Working Paper Bank Indonesia*, 1–55.
- Iramayasari, & Adry, M. R. (2020). Pengaruh Inklusi Keuangan Terhadap Stabilitas Sistem Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi di ASEAN. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Pembangunan*, 2(1), 161–176.
- Iswandir. (2020). Monetary Policy in Order Stabilize Macroeconomics. *Jurnal Mitra Manajemen*, 5(1), 27–35.
- Jiang, Y., Li, C., Zhang, J., & Zhou, X. (2019). Financial Stability and Sustainability under the Coordination of Monetary Policy and Macroprudential Policy: New Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 11(6), 1–21. <https://doi.org/10.3390/su11061616>
- Kartikasari, P. (2019). Peramalan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Guna Deteksi Dini Stabilitas Ekonomi Menggunakan Metode Regresi Time Series. *Jurnal Statistika*, 7(2), 108–115.
- Liu, X., Lei, L., & Jin, Y. (2017). Money Supply, Real Estate Prices and Financial Stability: Empirical Study Based on SVAR Model. *China Academic Journal*.
- Moorcy, N. H., Alwi, M., & Yusuf, T. (2021). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal GeoEkonomi*, 12(1), 67–78. <https://doi.org/10.31943/investasi.v4i1.32>
- Murdiyanto, A. (2012). Faktor-Faktor yang Berpengaruh dalam Penentuan Penyaluran Kredit

- Perbankan Studi pada Bank Umum di Indonesia Periode Tahun 2006 - 2011. *Conference In Business, Accounting, And Management (CBAM)*, 1(1), 61–75. Retrieved from <http://jurnal.unissula.ac.id/index.php/cbam/article/view/123/99>
- Njindan Iyke, B., & Juhro, S. M. (2019). Monetary Policy and Financial Conditions in Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 21(3), 283–302. <https://doi.org/10.21098/bemp.v21i3.1005>
- Noman, A. H. M., Gee, C. S., & Isa, C. R. (2017). Does Competition Improve Financial Stability of the Banking Sector in ASEAN Countries? An Empirical Analysis. *PLOS ONE*, 12(5), 1–27. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0176546>
- Novella, S., & Syofyan, S. (2019). Pengaruh Sektor Moneter terhadap Stabilitas Sistem Keuangan di Indonesia. *Media Ekonomi*, 26(2), 89–102. <https://doi.org/10.25105/me.v26i2.5211>
- Oleksiy, K., Molico, M., & Tomlin, B. (2016). On the Nexus of Monetary Policy and Financial Stability: Is the Financial System More Resilient? *Bank of Canda Discussion Paper*, (7).
- Parlembang, H. (2010). Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar terhadap Tingkat Inflasi. *Media Ekonomi*, 19(2), 1–20. Retrieved from <https://media.neliti.com/media/publications/224598-none-f4d91019.pdf>
- Permatasari, K., & Purwohandoko. (2020). Pengaruh Pembayaran Non Tunai terhadap Variabel Makroekonomi di Indonesia Tahun 2010-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(1), 225–232.
- Rahmah, L. P. (2018). Analisis Hubungan Independensi Bank Sentral dan Variabel Makroekonomi terhadap Stabilitas Sistem Keuangan di ASEAN. *Jurnal Ilmiah*, 1–13.
- Rakhmawati, I., & Suhadi, S. (2018). Daya Tahan Sektor Rumah Tangga Dalam Rangka Menjaga Stabilitas Sistem Keuangan. *BISNIS : Jurnal Bisnis Dan Manajemen Islam*, 5(1), 65–92. <https://doi.org/10.21043/bisnis.v5i1.2955>
- Ridha, M. R. (2020). Error Correction Model Analysis of the Determinant of Stability of Financial System in Indonesia. *Jurnal Lebesgue : Jurnal Ilmiah Pendidikan Matematika, Matematika Dan*

Statistika, 1(2), 82–90. <https://doi.org/10.46306/lb.v1i2.19>

Rusydia, A. S., Rani, L. N., & Hasib, F. F. (2019). Manakah Indikator Terpenting Stabilitas Sistem Keuangan? Perspektif Makroprudensial. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 27(1), 25–42. <https://doi.org/10.14203/jep.27.1.2019.25-42>

Santoso, B., Muhajir, M. H., Hafidz, J., & Surjaningsih, N. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perilaku Risk Taking Perbankan di Indonesia. *Monograf Riset Stabilitas Sistem Keuangan*, 21–27.

Saridawati. (2015). Analisis Peran Kebijakan Moneter Bank Indonesia (BI) Rate Terhadap Nilai Tukar US\$ dan Inflasi. *Moneter*, 11(1), 132–141. Retrieved from <http://ir.obihiro.ac.jp/dspace/handle/10322/3933>

Seprillina, L., Maskie, G., & Khusaini, M. (2016). Analisis Respon Kebijakan Moneter dan Kebijakan Makroprudensial dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Kredit di Indonesia. *International Journal of Social and Local Economic Governance*, 2(1), 1–12. <https://doi.org/10.21776/ub.ijleg.2016.002.01.1>

Soelistyo, A. (2015). Suatu Pendekatan Moneter terhadap Pertumbuhan Ekonomi pada Perekonomian Terbuka Kecil dengan Kontrol Modal: Studi Kasus Indonesia 2010.1-2014.12. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 02(hal 140), 140–168. Retrieved from <http://www.springer.com/series/15440%0Apapers://ae99785b-2213-416d-aa7e-3a12880cc9b9/Paper/p18311>

Syaputra, R., & Adry, M. R. (2019). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Stabilitas Sistem Keuangan di Indonesia (Melalui Pendekatan Moneter). *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Pembangunan*, 1(4), 473–486.

Tabak, B. M., Laiz, M. T., & Cajueiro, D. O. (2013). Financial Stability and Monetary Policy -The Case of Brazil. *Revista Brasileira de Economia*, 67(4), 431–441. <https://doi.org/10.1590/S0034-71402013000400003>

- Trihadmini, N., & B. S. W, P. (2011). Dampak Multivariat Volatility, Contagion dan Spillover Effect Pasar Keuangan Global terhadap Indeks Saham dan Nilai Tukar Rupiah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia*, 11(2), 117–134. <https://doi.org/10.21002/jepi.v11i2.185>
- Trisnawati, P. (2012). Analisis Investasi Asing Atas SBI Dan Inflasi Terhadap Kurs. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 10(2), 104–115.
- Wahyudi, S. T., Nabella, R. S., & Badriyah, N. (2019). Analisis Pengaruh Siklus Keuangan Terhadap Stabilitas Sistem Keuangan Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 20(2), 87–95. <https://doi.org/10.30659/ekobis.20.2.87-95>
- Wati, E. S. C., Rotinsulu, T. O., & Siwu, H. F. D. . (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Stabilitas Sistem Keuangan di Indonesia Periode 2013:Q1 – 2018:Q4. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 19(03), 149–159.
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Zahra, O. S., & Musdholifah, M. (2013). Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Faktor Internal Perbankan terhadap Stabilitas Sistem Keuangan dengan Menggunakan Financial Stability Index. *Seminar Nasional Dan Call for Papers (SENIMA 3)*, 655–679.