

SKRIPSI

ANALISIS PENGARUH INKLUSI KEUANGAN DAN INDIKATOR MAKROEKONOMI TERHADAP STABILITAS SISTEM KEUANGAN DI INDONESIA

NUR RAHMAWATI SRI WULANDARI



DEPARTEMEN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2019



Optimization Software:
www.balesio.com

SKRIPSI

ANALISIS PENGARUH INKLUSI KEUANGAN DAN INDIKATOR MAKROEKONOMI TERHADAP STABILITAS SISTEM KEUANGAN DI INDONESIA

Sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi

disusun dan diajukan oleh

NUR RAHMAWATI SRI WULANDARI
A11115517



kepada

DEPARTEMEN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2019



SKRIPSI

ANALISIS PENGARUH INKLUSI KEUANGAN DAN INDIKATOR MAKROEKONOMI TERHADAP STABILITAS SISTEM KEUANGAN DI INDONESIA

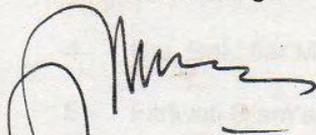
disusun dan diajukan oleh:

NUR RAHMAWATI SRI WULANDARI
A11115517

telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi

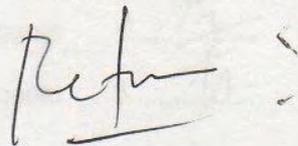
Makassar, 14 Mei 2019

Pembimbing I



Dr. Anas Swanto Anwar, SE., MA.
NIP 196005161990031001

Pembimbing II



Dr. Retno Fitrianti, SE., M.Si
NIP 197709132002122002

Ketua Departemen Ilmu Ekonomi
Fakultas Ekonomi & Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. Sanusi Fattah, S.E., M.Si.
NIP 19690413 199403 1 003



SKRIPSI

Karya yang beranda terdapat di bawah ini,

Nama **ANALISIS PENGARUH INKLUSI KEUANGAN DAN**
NIM **INDIKATOR MAKROEKONOMI TERHADAP STABILITAS**
SISTEM KEUANGAN DI INDONESIA

Jurusan/Program Studi

disusun dan diajukan oleh:

Karya ini menyatakan di

NUR RAHMAWATI SRI WULANDARI
A11115517

Analisis Pengaruh Inklusi Keuangan Terhadap Makroekonomi Terhadap Stabilitas

Sistem Keuangan di telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi
pada tanggal 14 Mei 2019

adalah karya ilmiah dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

ini tidak terdapat karya ilmiah yang copy paste oleh orang lain untuk memperoleh gelar

akademik di suatu perguruan tinggi, karya atau pendapat yang pernah

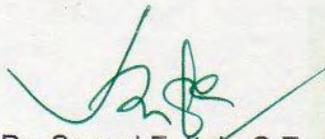
diungkapkan oleh orang lain, kecuali yang secara tegas diuraikan dalam

dan dinyatakan dalam bentuk tulisan.

Menyetujui,
Panitia Penguji

No	Nama Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1	Dr. Anas Iswanto Anwar, SE., MA.	Ketua	1.....
2	Dr. Retno Fitrianti, SE., M.Si.	Sekretaris	2.....
3	Drs. Muhammad Yusri Zamhuri, MA. Ph.D.	Anggota	3.....
4	Drs. Bakhtiar Mustari, M.Si.	Anggota	4.....
5	Fitriwati Djam'an, SE., M.Si.	Anggota	5.....

Ketua Departemen Ilmu Ekonomi
Fakultas Ekonomi & Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. Sanusi Fattah, S.E., M.Si.
NIP 19690413 199403 1 003



PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Nur Rahmawati Sri Wulandari

NIM : A11115517

Jurusan/Program Studi : Ilmu Ekonomi

dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang berjudul:

Analisis Pengaruh Inklusi Keuangan dan Indikator Makroekonomi terhadap Stabilitas Sistem Keuangan di Indonesia

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 17 Mei 2019

Yang membuat pernyataan,



Nur Rahmawati Sri Wulandari



PRAKATA

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Puji syukur penulis panjatkan hanya kepada Allah SWT atas limpahan berkah dan karunia-Nya , serta segala kemudahan dan atas izin-Nya pula penulis mampu merampungkan skripsi sebagai salah satu syarat menyelesaikan pendidikan dalam rangka memperoleh gelar sarjana. Shalawat dan salam selalu tucurahkan kepada baginda Nabi Muhammad SAW beserta para sahabat dan keluarga beliau yang telah memberikan suri tauladan dalam menjalani kehidupan di dunia dan di akhirat.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak dapat terselesaikan dengan baik dan lancar tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Penghargaan dan terima kasih yang setulus-tulusnya kepada kedua orang tua penulis bapak Arohman Saleh, S.Si dan mama Nurmiaty, SE yang telah mencurahkan segala cinta dan kasih sayang yang tak terhingga, atas doa dan restu mereka yang tiada henti, serta dukungan moril maupun materil yang dengan jerih payahnya selalu berusaha dipenuhi. Merekalah yang menjadi alasan dalam setiap langkah penulis untuk selalu menjadi yang terbaik, menjadi anak yang bisa dibanggakan meski tidak pernah akan sebanding dengan apa yang mereka berikan, semoga selalu dilimpahkan kesehatan. Penulis juga menyampaikan rasa terima kasih atas seluruh bantuannya kepada:

1. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin beserta jajarannya.
2. Bapak Dr. Sanusi Fattah, S.E., M.Si. selaku ketua departemen Ilmu Ekonomi

snis Universitas Hasanuddin beserta seluruh dosen. Terima kasih atas la bantuan, nasehat yang diberikan, serta kesempatan mencuri ilmunya



sehingga penulis dapat menyelesaikan studi. Semoga Allah SWT membalas segala kebaikan dan senantiasa memberikan kesehatan.

3. Bapak Drs. Bakhtiar Mustari, M.Si. selaku penasehat akademik penulis. Terima kasih untuk segala perhatian, pengertian, nasehat *beserta dondoro-dondoronya* sehingga penulis dapat menyelesaikan studi, semoga Allah SWT senantiasa memberikan kesehatan.
4. Bapak Dr. Anas Iswanto Anwar, SE., MA. selaku dosen pembimbing I dan Ibu Dr. Retno Fitrianti, SE., M.Si. selaku dosen pembimbing II. Terima kasih untuk segala upaya dan arahnya kepada penulis selama proses penyusunan skripsi ini. Terima kasih telah meluangkan waktunya untuk bimbingan, semoga Allah SWT senantiasa memberikan kesehatan.
5. Bapak Drs. Muhammad Yusri Zamhuri, MA. Ph.D, Bapak Drs. Bakhtiar Mustari, M.Si, dan Ibu Fitriwati Djam'an, SE., M.Si. selaku dosen penguji. Terima kasih telah meluangkan waktunya, serta kritik dan saran yang membangun dalam penyempurnaan skripsi ini untuk lebih baik, semoga Allah SWT senantiasa memberikan kesehatan.
6. Saudara-saudaraku "ANTARES 2015" yang memberikan warna dalam masa-masa kuliah penulis. Terima kasih khususnya kepada Kema 15 beserta segala komponennya yang tak bisa kusebutkan satu-satu. Kema Batangan dan Girlz Hits yang tiada tandingannya, dimana ada mereka disitu ada keributan, tidak penting menang yang penting gaya yuhuuuu, serta seluruh anggota Rumpi no secret yang dengan setia menebar screenshot, jika belum dibahas oleh mereka artinya kalian masih kurang eksis. Terakhir untuk pejuang malam, mereka pahlawan akhir yang berusaha

yeimbangkan antara skripsi dan organisasi, meski dengan usaha yang dibanding mereka yang hanya fokus skripsi tapi kita luar



biasaaaaaa. Semua suka duka, cibiran, cacian, makian, nasehat, konflik, lelucon, dan makan-makannya, terima kasih masa kuliahku ngalahin warna pelangi. Semoga tetap jadi yang tercerah, sampai bertemu di kehidupan yang lebih mengesankan.

7. Putri Indah Sugiarto dan Putri Syfa Puspitasari sebagai “peri-periku” dikampus. Terima kasih segala dosa dan pahalanya, bantuan yang telah diberikan kepada penulis yang selalu dan tak akan berhenti sampai disini, selalu ada yang baru dalam perjalanan hidup kita, tapi tetap *up to date all everything*.
8. Keluarga besar Himpunan Mahasiswa Jurusan Ilmu Ekonomi (Himajie) kakanda dan adik-adik, terima kasih atas seluruh pelajaran, pengalaman, serta kesibukan dan tanggung jawab yang telah diberikan sebagai bagian dari pembentukan jati diri penulis. Tetaplah segienam dengan warna merah hitam putih!
9. Pengurus Himpunan Mahasiswa Jurusan Ilmu Ekonomi periode 2017-2018 khususnya “sayang kaka-adek”, kak Uca, kak Ayu, Nunu, Pitto, dan Genjho, terima kasih telah bersedia menampung ide penulis yang kadang menjadi awal dari sebuah perdebatan, pelajaran dan pengalaman mengurus banyak manusia yang dituntut untuk selalu *perfect*, juga menjadi bagian dari pembentukan jati diri penulis. Senang dan bangga bisa diberikan kesempatan bekerjasama dengan kalian, semoga apa yang telah kita perbuat bisa memberikan perubahan yang baik.
10. Pengurus Himpunan Mahasiswa Jurusan Ilmu Ekonomi periode 2018-2019, khususnya presidium (Fahri, Syfa, Pitto) dan teman angkatan penulis (Pitti,

u, Velop, Ita, Ana, Gobel, Bayu) yang dengan ikhlas kembali menerima nah kepengurusan ditengah dilema penyelesaian studi. Teman-teman



Departemen Pengaderan (Nunu lagi, Afiq dan Fingki), terima kasih telah bekerjasama dalam menjalankan apa yang sudah kita rencanakan. Permintaan maaf atas segala kekurangan dan ketakbecusan penulis dalam mengarahkan selama satu periode kepengurusan, jangan pernah berhenti untuk berproses.

11. Tiara risang ayu yang sifat sikapnya sangat jauh berbeda dari doa yang ditiptikan orang tuanya dalam bentuk nama, serta dinda averina cewe yang super duper bucin. Tolong jaga image, segala ucapannya dikontrol tapi tetap mukanya satu saja. Biar sama kayak yang lain, terima kasih jadi bagian dari perjalanan masa kuliah penulis, walaupun kelihatannya 'gabangget' tapi percayalah mereka orang-orang yang dengan integritas tinggi, penulis sayang kaliaaaaaan.

12. KKN Tematik kerjasama Universitas Andalas Gel. 99, terima kasih telah memberikan kesempatan penulis untuk hidup jauh dari orang tua, teman-teman kontingen Unhas untuk Padang atas segala ceritanya. Tari kkn-mateku selama di Padang yang dengan kesabarannya menghadapi sikap mageran penulis, teman-teman Universitas Andalas yang ditempatkan di nagari Sumanik atas penerimaannya yang hangat, serta pemerintah Kabupaten Sumanik untuk kesempatan menimba ilmu dan mempelajari kebudayaan Sumatera Barat. Terima kasih atas segala ceritanya, penulis merasa bangga pernah menjadi bagian dari kalian, semoga masih diberi kesempatan untuk kembali merangkai cerita.

13. Sahabat-sahabat masa sekolah penulis, Geng Rempong (Ikhe, Rara, Tita, Inna, Febri), macanku (Silvi, Heny, Dwi, Nurul). Terima kasih selalu motivasi penulis yang dengan status paling juniornya diantara kalian



hehehe. Mereka orang-orang yang tanpa kemunafikan, semoga segala ceritanya hingga anak cucu.

14. Seluruh sahabat, dosen, keluarga, pegawai (terkhusus pak aspar dan bapak yang diakademik), serta mace-mace dikantin, terima kasih telah memberikan bantuannya selama penulis menyelesaikan studi yang tidak sempat tersebutkan semuanya. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan kesehatan.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, untuk itu dengan segala hormat dan kerendahan hati penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun demi perbaikan skripsi ini. Atas semua kekurangan dan kekeliruan dalam skripsi ini, sepenuhnya berasal dari penulis, semoga dapat berguna bagi diri penulis, almamater, bangsa, dan agama. Aamiin.

Makassar, 17 Mei 2019

Nur Rahmawati Sri Wulandari



ABSTRAK

Analisis Pengaruh Inklusi Keuangan dan Indikator Makroekonomi terhadap Stabilitas Sistem Keuangan di Indonesia

Nur Rahmawati Sri Wulandari
Anas Iswanto Anwar
Retno Fitrianti

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inklusi keuangan dan indikator makroekonomi terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bank Indonesia, *World Bank*, *International Monetary Fund (IMF)* dan sumber lainnya. Data yang digunakan adalah data deret waktu kuartalan dari 2007Q1 hingga 2017Q4 di Indonesia. Metode analisis data dilakukan dengan membangun indeks untuk memperoleh nilai dari indeks tersebut, analisis deskriptif pergerakan indeks untuk menguraikan kondisi stabilitas sistem keuangan Indonesia selama periode pengamatan berdasarkan nilai indeks yang diperoleh. Validasi ekonometrik indeks dilakukan dengan menganalisis pengaruh inklusi keuangan dan indikator makroekonomi terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia menggunakan model koreksi kesalahan (ECM). Pergerakan indeks yang berfluktuatif menunjukkan bahwa secara umum stabilitas sistem keuangan di Indonesia selama periode pengamatan berada pada koridor kondisi tidak stabil. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inklusi keuangan dalam jangka pendek tidak berpengaruh terhadap stabilitas sistem keuangan, namun dalam jangka panjang memiliki pengaruh signifikan. GDP, IHSG dan nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan dalam menciptakan stabilitas sistem keuangan yang baik. Pertumbuhan jumlah uang beredar (M2) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap stabilitas sistem keuangan Indonesia.

Kata kunci : inklusi keuangan, indikator makroekonomi, stabilitas sistem keuangan, model koreksi kesalahan



ABSTRACT

Analysis of the Effect of Financial Inclusion and Macroeconomic Indicators on Financial System Stability in Indonesia

Nur Rahmawati Sri Wulandari
Anas Iswanto Anwar
Retno Fitrianti

The study aims to analyze the effect of financial inclusion and macroeconomic indicators on financial system stability in Indonesia. The study uses secondary data obtained from Bank Indonesia, World Bank, International Monetary Fund (IMF) and other sources. The data used is a quarterly time series data from 2007Q1 to 2017Q4 in Indonesia. The method of data analysis is done by building an index to obtain the value of the index, a descriptive analysis of the movement of the index to describe the condition of Indonesia's financial system stability during the evaluation period based the index value obtained. Econometric validation of index by analyzing the effect of financial inclusion and macroeconomic indicators on the stability of the Indonesia's financial system using Error Correction Model (ECM). The movement of the index is fluctuating shows that in general financial system stability in Indonesia during the observation period is in the corridor of unstable conditions. The results show that financial inclusion in the short term does not affect financial system stability, but in the long run has a significant influence. GDP, IHSG and nominal exchange rate has a positive and significant influence in creating good financial system stability. The growth of the money supply (M2) has a negative and significant influence on the stability of the Indonesian financial system.

Keyword : financial inclusion, macroeconomic indicators, financial system stability, Error Correction Model (ECM)



DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	v
PRAKATA	vi
ABSTRAK	xi
ABSTRACK	xii
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Tinjauan Teoritis	9
2.1.1 Konsep Stabilitas Sistem Keuangan	9
2.1.2 Konsep Inklusi Keuangan	13
2.1.3 Konsep Indikator Makroekonomi	16
2.1.4 Hubungan Antar Variabel	20
2.2 Penelitian Terdahulu	25
2.3 Kerangka Konseptual	27
2.4 Hipotesis	29
BAB III METODE PENELITIAN	30
3.1 Ruang Lingkup Penelitian	30
3.2 Jenis dan Sumber Data	30
3.3 Metode Analisis Data	37



3.3.1	Membangun Indeks Stabilitas Sistem Keuangan	37
3.3.2	Perhitungan Inklusi Keuangan	41
3.3.3	Validasi Ekonometrik Indeks	42
3.4	Definisi Operasional	48
BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	50
4.1	Perkembangan Variabel Penelitian	50
4.1.1	Perkembangan Stabilitas Sistem Keuangan	50
4.1.2	Perkembangan Inklusi Keuangan	58
4.1.3	Perkembangan Indikator Makroekonomi	60
4.2	Hasil Estimasi	63
BAB V	PENUTUP	75
5.1	Kesimpulan	75
5.2	Saran	76
	DAFTAR PUSTAKA	78
	LAMPIRAN	82



DAFTAR TABEL

3.1 Indikator individu penyusun <i>Agregat Financial Stability Index</i>	31
3.2 Indikator Makroekonomi	36
4.1 Uji Akar Unit ADF	64
4.2 Uji Kointegrasi	65
4.3 Hasil Estimasi <i>Error Correction Model</i> jangka pendek	65
4.4 Hasil Estimasi jangka panjang	70
4.5 Uji Asumsi Klasik	75



DAFTAR GAMBAR

2.1 Kerangka Konseptual	28
4.1 Pergerakan Indeks Stabilitas Sistem Keuangan Agregat dan Sub- Indeks Penyusun	50
4.2 Pergerakan Indeks Inklusi Keuangan di Indonesia tahun 2007-201	59



DAFTAR LAMPIRAN

1. Data Indikator Individu Sub-Indeks <i>Financial Development Index</i> 83 (FDI)	83
2. Data Indikator Individu Sub-Indeks <i>Financial Vulnerability Index</i> 84 (FVI)	84
3. Data Indikator Individu Sub-Indeks <i>Financial Soundness Index</i> 85 (FSI)	85
4. Data Indikator Individu Sub-Indeks <i>World Economic Climate Index</i> 87 (WECI)	87
5. Data Hasil Normalisasi Indikator Individu Sub-Indeks <i>Financial Development Index</i> (FDI) 88	88
6. Data Hasil Normalisasi Indikator Individu Sub-Indeks <i>Financial Vulnerability Index</i> (FVI) 90	90
7. Data Hasil Normalisasi Indikator Individu Sub-Indeks <i>Financial Soundness Index</i> (FSI) 91	91
8. Data Hasil Normalisasi Indikator Individu Sub-Indeks <i>World Economic Climate Index</i> (WECI) 92	92
9. Data Hasil Agregasi masing-masing Indikator Individu Sub-Indeks FDI, FVI, FSI, WECI, dan Indeks Agregat AFSI 94	94
10. Data <i>Index of Financial Inclusion</i> (IFI) 95	95
11. Data Indikator Makroekonomi 96	96
12. Hasil Uji Akar Unit AFSI ADF 98	98
13. Hasil Uji Akar Unit IFI ADF 98	98
14. Hasil Uji Akar Unit GDP ADF 99	99
15. Hasil Uji Akar Unit IHSG ADF 100	100
16. Hasil Uji Akar Unit M2 ADF 100	100
17. Hasil Uji Akar Unit NER ADF 101	101
18. Hasil Uji Kointegrasi Johansen 102	102
19. Hasil Estimasi Error Corretion Model (ECM) jangka pendek 103	103
20. Hasil Estimasi jangka panjang 104	104
21. Hasil Uji Linearitas Ramsey RESET 104	104
Hasil Uji Normalitas Jaque-Bera 106	106
Uji Heteroskedastisitas Breusch-Pagan-Godfrey 106	106
Hasil Uji Autokorelasi LM-test 107	107



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sistem Keuangan semakin disadari memiliki perannya yang sangat penting dalam perekonomian suatu Negara. Sistem itu membantu realokasi sumber daya, terutama dana, sehingga dana yang berlebihan di unit yang *surplus* dapat dimanfaatkan oleh unit yang *defisit*. Sistem keuangan dapat meningkatkan kapasitas perekonomian nasional dengan meningkatkan efisiensi penggunaan dana di perekonomian, selain membantu lalu lintas dana melalui jasa sistem pembayaran. Oleh karena itu, stabilitas sistem keuangan terkait erat dengan keberlangsungan dan stabilitas suatu perekonomian.

Bank Sentral Eropa mendefinisikan stabilitas keuangan yaitu :

1. Sistem keuangan harus efisien dan lancar dalam mentransfer sumber daya dari penabung kepada investor.
2. Sistem keuangan harus mampu mengatasi resiko keuangan.
3. Sistem keuangan harus dalam kondisi yang baik dan mampu menyerap guncangan ekonomi. (ECB 2012)

Sistem keuangan yang stabil dapat mendorong kinerja sektor riil dan membantu pemerintah salah satunya dalam upaya pengendalian tingkat inflasi melalui transmisi kebijakan moneter untuk menjaga daya beli masyarakat dan daya saing produk yang dihasilkan oleh suatu Negara. Setiap negara berusaha menjaga stabilitas sistem keuangan dengan menciptakan sistem perbankan dan

stasi yang sehat melalui berbagai kebijakan moneter yang sesuai.



Ketika sistem keuangan negara tidak stabil dan tidak berfungsi secara efisien akan menyebabkan proses alokasi dana tidak berjalan dengan baik. Sistem keuangan yang tidak stabil akan rentan terhadap berbagai masalah yang mengganggu perputaran roda perekonomian suatu negara dan rentan terserang permasalahan ekonomi baik dalam maupun dari luar khususnya di Negara berkembang seperti Indonesia.

Kondisi makro perekonomian suatu negara merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi kinerja stabilitas sistem keuangan. Indikator makroekonomi yang digunakan untuk melihat atau mengukur stabilitas perekonomian suatu Negara antara pertumbuhan ekonomi, indeks harga saham gabungan, pertumbuhan jumlah uang beredar, dan nilai tukar. Indikator-indikator makroekonomi tersebut memiliki hubungan saling berkaitan satu dengan yang lainnya, ketika pasar modal terganggu investor akan menarik sahamnya dari dalam negeri, nilai tukar mata uang akan menurun, kenaikan jumlah uang beredar tidak cukup signifikan mempengaruhi keadaan dipasar modal akibat dari pertumbuhan ekonomi yang lambat.

Menurut Mankiw (2003) dalam analisis makro pengukuran dalam perekonomian suatu negara adalah *Gross Domestik Product* (GDP) atau Produk Domestik Bruto (PDB). GDP mengukur aliran pendapatan dan pengeluaran dalam perekonomian selama periode tertentu. Pertumbuhan ekonomi berkaitan dengan proses peningkatan produksi barang dan jasa dalam kegiatan ekonomi masyarakat. Untuk mengukur pertumbuhan ekonomi, nilai GDP yang digunakan merupakan GDP berdasarkan harga konstan (GDP riil) sehingga angka pertumbuhan yang dihasilkan merupakan pertumbuhan riil yang terjadi karena

penambahan produksi. Adanya keseimbangan dalam suatu perekonomian merupakan target dalam rangka peningkatan perekonomian suatu negara.



Stabilitas sistem keuangan dapat mendorong beroperasinya pasar sehingga dapat meningkatkan perekonomian suatu negara. Salah satu instrumen yang menjaga stabilitas sistem keuangan adalah pasar modal (Bank Indonesia 2007). Nilai tukar mata uang merupakan salah satu indikator yang memengaruhi aktivitas di pasar saham maupun di pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi portofolionya. Terdepresiasinya kurs rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar Amerika memiliki pengaruh yang negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak dan Kurniasari, 2003). Krisis keuangan Asia tahun 1997 hingga 1998 dan krisis keuangan global di tahun 2008 merupakan beberapa contoh yang paling *massif* yang juga telah mengancam stabilitas dari sistem keuangan internasional.

Krisis finansial Asia pada tahun 1997 hingga 1998 yang juga dialami oleh Indonesia merupakan salah satu contoh kasus yang menunjukkan bahwa buruknya stabilitas sistem keuangan dapat melemahkan perekonomian suatu negara. Nilai tukar rupiah melemah terhadap dolar yang sebelumnya pada akhir tahun 1997 hanya bergerak pada kisaran Rp. 4,850 per dolar AS merosot hampir mencapai Rp. 17,000 per dolar AS pada awal tahun 1998. Kondisi ekonomi mengalami ketidakpastian (*uncertainty*) yang terus meningkat sehingga mengguncang pasar uang, pasar valas dan pasar modal Indonesia serta menambah beban hutang Indonesia khususnya pihak swasta yang berpotensi menyebabkan *capital outflow* yang besar. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun ke titik terendah yaitu 292.12 poin pada tahun 1998 dari 467.339 poin pada semester satu tahun 1997. Krisis keuangan yang di alami Indonesia pada saat itu membuat kepercayaan masyarakat terhadap sistem perbankan sehingga terjadi penarikan besar-besaran (*Bank Runs*) tabungan



masyarakat yang ada di bank dan butuh waktu yang cukup lama mengembalikan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap sistem keuangan.

Krisis global yang terjadi pada tahun 2008 sebagai imbas dari resesi perekonomian Amerika Serikat yang sebagian besar disebabkan oleh kredit macet perumahan (*subprime mortgage*) juga cukup memberikan pengaruh terhadap perekonomian Indonesia. Krisis tersebut menyebabkan banyaknya investor asing yang menarik dananya dari Indonesia, sehingga permintaan dolar meningkat. Permintaan dolar yang meningkat menyebabkan kurs rupiah melemah pada bulan November 2008 menjadi Rp. 11.711 per dolar AS dari 10.048 per dolar AS pada bulan Oktober 2008.

Dampak krisis finansial yang begitu besar mendorong setiap negara untuk lebih menata, mengawasi dan mengontrol stabilitas sistem keuangannya terutama di era ekonomi yang semakin terbuka ini. Menurut Rahardjo (1987) krisis ekonomi global tampak dalam gejala resesi perekonomian dunia yang umumnya bersumber dari negara-negara maju, mengakibatkan penurunan laju pertumbuhan dan pembangunan ekonomi khususnya di negara sedang berkembang seperti Indonesia. Guncangan pada stabilitas ekonomi global dapat mengancam stabilitas ekonomi dalam negeri suatu negara melalui hubungan perdagangan maupun kerjasama dalam bidang ekonomi lain seperti pinjaman luar negeri, investasi langsung dan tidak langsung. Krisis tersebut kemudian menyebar secara sistemik di dalam sistem keuangan setiap negara khususnya melalui lembaga keuangan dimana sektor perbankan mendominasi pasar keuangan Indonesia dengan *share* asset sekitar 80% (Deriantino E. 2010).

Selain dari terjaganya kondisi makroekonomi, bank Indonesia sebagai moneter, perbankan dan sistem pembayaran juga memiliki tugas dalam stabilitas sistem keuangan (perbankan dan sistem pembayaran).



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

Menurut Bank Indonesia istilah Inklusi Keuangan (*financial inclusion*) merupakan upaya dalam meniadakan segala bentuk hambatan yang bersifat harga maupun non harga, terhadap akses masyarakat dalam memanfaatkan layanan jasa keuangan. Program inklusi keuangan memiliki tujuan yaitu mencapai pertumbuhan ekonomi melalui penurunan angka kemiskinan, peningkatan pembangunan atau pemerataan distribusi pendapatan, serta peningkatan stabilitas sistem keuangan (Bank Indonesia, 2014).

Indonesia sebagai Negara Berkembang dengan jumlah penduduk sekitar 265 juta jiwa serta memiliki pendapatan nasional sebesar Rp. 1.750,3 Triliun pada tahun 2017, ternyata pada tahun 2016 hanya 63,4 persen dari masyarakat Indonesia yang memiliki akses terhadap perbankan, sedangkan 36,6 persen masyarakat belum memiliki akses terhadap perbankan maupun lembaga keuangan lainnya. Inklusi keuangan telah menjadi agenda penting di tingkat nasional maupun internasional dikarenakan terdapat 2.6 milyar orang atau lebih dari 50 persen penduduk dunia yang tidak memiliki akses kredit, asuransi, dan tabungan (CGAP 2012).

Penelitian mengenai dampak inklusi keuangan terhadap stabilitas sistem keuangan dilakukan oleh Dienillah (2016) untuk tujuh negara Asia didapatkan hasil bahwa inklusi keuangan dapat meningkatkan stabilitas sistem keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Cull *et al.* (2012) didapatkan bahwa diversifikasi dari deposito bank dapat dicapai dengan meningkatkan



akses serta penggunaan masyarakat terhadap deposito bank yang berarti peningkatan inklusi keuangan. Meningkatnya diversifikasi aset dari berbagai kalangan masyarakat tersebut akan meningkatkan ketahanan sistem keuangan dari suatu guncangan yang berarti peningkatan stabilitas sistem keuangan.

Informasi terkait stabilitas sistem keuangan sangat dibutuhkan oleh pemerintah dan pelaku usaha dalam menentukan kebijakan yang berimplikasi pada kinerja perekonomian Indonesia. Permasalahan yang mendasar ialah karena sangat sulit untuk mendefinisikan atau menggambarkan secara sederhana kondisi sistem keuangan. Sulit mengetahui stabilitas sistem keuangan yang berada pada kondisi baik dan sistem keuangan yang berada dalam kondisi rentan terhadap krisis.

Mengingat peran strategis sistem keuangan dalam perekonomian, perlu dilakukan pengkajian berbagai *tools* untuk pemantauan dan penilaian stabilitas sistem keuangan. Salah satunya dengan pembuatan indeks stabilitas sistem keuangan, yaitu suatu indikator dalam memantau perkembangan serta mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi stabilitas sistem keuangan suatu perekonomian. Adanya satu indeks akan membantu otoritas keuangan untuk memperoleh gambaran mengenai kinerja sistem keuangan secara utuh dengan mengumpulkan sejumlah indikator menjadi satu indikator yang merepresentasikan keseluruhan kinerja sistem keuangan. Adanya satu pengukuran itu akan mempermudah penelusuran mengenai kinerja sistem keuangan dari waktu ke waktu, terutama terhadap kondisi episode krisis keuangan.

Studi dalam membangun indeks agregat untuk stabilitas sistem keuangan juga sudah mulai banyak dikembangkan. Bank Indonesia dalam membangun indikator stabilitas sistem keuangan menggunakan indikator stabilitas institusi



keuangan dan stabilitas pasar keuangan. *Aggregate Financial Stability Index* (AFSI) merupakan indeks agregat yang dikembangkan oleh Albuлесcu (2008) untuk menganalisis stabilitas sistem keuangan Rumania, Morris (2010) membangun AFSI untuk stabilitas sistem keuangan Jamaika dan AFSI untuk stabilitas sistem keuangan Macao yang dikembangkan oleh Cheng dan Choy (2011). Metode AFSI merupakan teknik tersendiri yang dapat digunakan untuk melengkapi metode yang lain.

AFSI memberikan kemungkinan kepada penggunanya untuk membandingkan tingkat stabilitas sistem keuangan dalam periode yang berbeda, juga antar sistem keuangan yang berbeda, mengamati dinamika perubahan tingkat stabilitas suatu sistem keuangan dan memungkinkan untuk dilakukan peramalan terkait stabilitas suatu sistem keuangan. Keuntungan lain dari metode AFSI adalah menggunakan cara penghitungan yang sederhana, akses yang mudah terhadap data statistik karena secara umum datanya cukup tersedia, lebih transparan dan sangat membantu dalam mendefinisikan stabilitas sistem keuangan suatu negara (Albuлесcu dan Goyeau 2010).

Berdasarkan dari beberapa kondisi ketika terjadi krisis global yang berdampak pada terganggunya stabilitas sistem keuangan Indonesia sebagai Negara Berkembang, maka dari itu dipandang penting untuk mengadakan penelitian mengenai Inklusi keuangan dan indikator makroekonomi serta pengaruhnya terhadap Stabilitas Sistem Keuangan, penelitian ini diberi judul "Analisis pengaruh Inklusi Keuangan dan Indikator Makroekonomi terhadap Stabilitas Sistem Keuangan di Indonesia"



1.2 Rumusan Masalah

Dari uraian latar belakang masalah yang telah dikemukakan, maka rumusan masalah pada penelitian ini yaitu bagaimana pengaruh inklusi keuangan, pertumbuhan ekonomi, indeks harga saham gabungan, pertumbuhan jumlah uang beredar (M2), dan nilai tukar terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia pada keseimbangan jangka panjang dan jangka pendek periode 2007-2017?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disusun di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh inklusi keuangan, pertumbuhan ekonomi, indeks harga saham gabungan, pertumbuhan jumlah uang beredar (M2), dan nilai tukar terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia pada keseimbangan jangka panjang dan jangka pendek periode tahun 2007-2017.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak diantaranya :

1. Menambah pengetahuan dan wawasan bagi penulis sendiri dan pembaca dalam mengidentifikasi dan menganalisis gambaran umum inklusi keuangan, indikator makroekonomi dan stabilitas sistem keuangan di Indonesia.
2. Menjadi literatur untuk penelitian selanjutnya yang bertemakan inklusi keuangan dan stabilitas sistem keuangan.
3. Sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan bagi *stakeholder*

it, dalam menjaga stabilitas sistem keuangan dan peningkatan inklusi ngan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teoritis

2.1.1 Konsep Stabilitas Sistem Keuangan

Sistem keuangan merupakan bagian penting dalam mendukung perkembangan pada sektor riil. Todaro (2006) berpendapat bahwa sektor keuangan akan selalu mengikuti sektor industri atau riil. Namun, begitu stabilitas sistem keuangan tercapai maka sistem keuangan akan mengikuti keadaan sektor riil. Sistem keuangan terdiri atas berbagai institusi di dalam suatu perekonomian yang membantu mempertemukan (intermediasi) tabungan yang dimiliki seseorang dengan investasi orang lain (Mankiw 2006).

Frederic S. Mishkin (Mishkin 2013) membagi sistem keuangan menjadi dua komponen, yaitu *financial markets* (pasar modal) dan *financial intermediaries* (lembaga intermediasi keuangan). Fungsi utama *financial market* dan *financial intermediaries* dalam sistem keuangan adalah untuk menyalurkan dana dari *lenders-savers* (rumah tangga, perusahaan, atau pemerintah) yang memiliki kelebihan dana kepada *borrowers-spenders* yang membutuhkan dana (rumah tangga, perusahaan, atau pemerintah). Teori dan kenyataan di lapangan yang terkait dengan insitusi keuangan dan pasar menunjukkan bahwa kedua lembaga tersebut mampu meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Menurut teori ekonomi Neo-Klasik yang berasumsi pada bekerjanya pasar sempurna, besarnya tingkat suku bunga menentukan investasi yang layak dilaksanakan. Namun, pada kenyataannya dunia ini tidak selamanya mengikuti aturan tersebut. Meskipun tabungan nasional suatu negara relatif besar, sistem keuangan yang tidak



dapat mengumpulkan tabungan dapat menghambat pertumbuhan ekonomi dan tidak dapat mengalokasikan dana pada sektor-sektor produktif yang maksimal. Akan tetapi, jika dipandang dengan aspek yang lebih luas, risiko keuangan juga tergantung pada struktur sistem keuangan.

Sistem keuangan merupakan suatu sistem yang terintegrasi. Artinya adalah instabilitas yang timbul dari salah satu sistem akan segera berimbas pada bagian-bagian yang lain. Oleh karena itu, istilah instabilitas sistem keuangan sering juga digambarkan sebagai berbagai hal yang dapat mengganggu pasar keuangan akibat menurunnya harga aset secara tajam, kegagalan pada lembaga keuangan nonbank, bangkrutnya perusahaan nonlembaga keuangan, atau kombinasi dari berbagai kejadian di atas.

Struktur sistem keuangan di berbagai negara berbeda-beda dan cenderung mengalami perubahan sejalan dengan perkembangan perekonomian Negara masing-masing. Di negara-negara berkembang, perbankan dipandang lebih mampu menyeleksi dan mengawasi penggunaan dana melalui penerapan persyaratan yang cukup ketat. Sebaliknya, semakin maju perekonomian suatu negara semakin besar pula peran pasar modal di dalam sistem keuangannya.

Stabilitas sistem keuangan menurut Nasution (2003) memiliki kaitan langsung dengan stabilitas harga yang menjadi acuan bagi stabilitas moneter dan stabilitas sektor keuangan yang di dalamnya terdapat lembaga keuangan dan pasar keuangan yang mendukung jalannya sistem keuangan secara keseluruhan. Pengertian stabilitas sistem keuangan menurut European Central Bank (2012) ialah kondisi sistem keuangan terdiri dari lembaga intermediasi, pasar keuangan, dan infrastruktur pasar yang tahan terhadap tekanan dan

mengatasi permasalahan keuangan yang tidak seimbang dikarenakan intermediasi yang mengalami gangguan secara signifikan. Sedangkan



Albulescu dan Goyeau (2010) mendefinisikan sistem keuangan yang stabil sebagai sistem yang selalu melakukan penyesuaian ke arah keseimbangan, setelah terkena pengaruh guncangan dari dalam dan dari luar, kemudian mampu menjalankan fungsi tradisional yang berkaitan dengan alokasi sumber daya yang efisien, untuk memperbaiki distorsi harga dan menjamin sistem pembayaran dan penyelesaian yang memadai, sebagai fungsi yang memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan yang menyeluruh. Dengan kata lain sistem keuangan yang stabil akan kuat dan tahan terhadap berbagai gangguan ekonomi sehingga mampu melakukan fungsi intermediasi dan mendukung pertumbuhan ekonomi. Contoh kasusnya adalah jika tingkat inflasi tinggi akan mendorong kebijakan uang ketat (*tight money policy*), dengan meningkatkan suku bunga yang dapat berdampak pada meningkatnya kredit bermasalah yang kemudian menyebabkan kegagalan bank dan lembaga keuangan lainnya di dalam sektor keuangan. Sebaliknya gangguan pada sektor keuangan dapat mengganggu efektivitas transmisi kebijakan moneter dan tingkat harga secara umum.

Sistem keuangan yang tidak stabil dapat disebabkan karena kegagalan dalam faktor struktural maupun perilaku. Kegagalan tersebut dapat bersumber dari kegagalan internal maupun kegagalan eksternal. Pada umumnya sumber dari ketidakstabilan sektor keuangan bersifat *forward looking*, hal tersebut dikarenakan untuk mengetahui resiko yang akan berdampak pada sistem keuangan di masa mendatang. Dari hasil identifikasi tersebut akan dilakukan analisis resiko yang dapat membahayakan, memperluas, dan bersifat sistemik yang dapat mengganggu perekonomian (Awanti, 2017).



Perhitungan tingkat stabilitas sistem keuangan sudah dilakukan pada
Negara. Otoritas moneter Bank Indonesia juga telah melakukan

perhitungan stabilitas sistem keuangan dengan indikator perhitungannya yaitu stabilitas institusi keuangan dan stabilitas pasar keuangan. Penelitian lain terkait stabilitas sistem keuangan yang dilakukan untuk Jamaika pada tahun 2010 menghitung indeks stabilitas sistem keuangan, serta Rumania pada tahun 2010 oleh Albuлесcu dan Goyeau (2010). Indeks stabilitas sistem keuangan di Rumania yang diberi nama *Aggregate Financial Stability Index* (AFSI) disusun dengan menggunakan 20 indikator yang dikelompokkan ke dalam empat sub indeks besar, yaitu sub-indeks yang pertama adalah *Financial Development Index* (FDI) yang berfungsi untuk mengamati perkembangan keuangan. Sub-indeks selanjutnya adalah *Financial Vulnerability Index* (FVI) yang berfungsi untuk memberikan gambaran seberapa rentan kondisi sebuah sistem keuangan. Kemudian sub-indeks berikutnya adalah *Financial Soundness Index* (FSI) yang menggambarkan kondisi kesehatan kelembagaan dalam sistem keuangan dalam hal ini sektor perbankan. Sub-indeks yang terakhir adalah *World Economic Climate Index* (WECI) yang berfungsi untuk memberikan gambaran iklim perekonomian global

Keempat sub-indeks tersebut kemudian diagregasi untuk membentuk sebuah indeks agregat yaitu *Aggregate Financial Stability Index* (AFSI) yang berfungsi memberikan gambaran kondisi stabilitas sistem keuangan. AFSI ini dibuat dengan maksud bukan hanya untuk melengkapi sistem peringatan dini dalam mengevaluasi kemungkinan munculnya krisis keuangan di Rumania, melainkan untuk melengkapi *stress-test* yang menunjukkan ketahanan sistem terhadap kemungkinan ketidakstabilan yang mungkin terjadi. Dalam membentuk indeks, Albuлесcu (2010) menggunakan metode *min-max*.

AFSI dibentuk dengan memberikan bobot yang sama pada masing-masing indikator (20 indikator). Apabila AFSI bergerak naik, sistem keuangan



Rumania semakin membaik. Namun, apabila AFSI bergerak turun, sistem keuangan Rumania berada dalam kondisi menurun. AFSI juga memberikan informasi untuk membandingkan tingkat stabilitas sistem keuangan dalam periode yang berbeda, juga antar sistem keuangan yang berbeda, mengamati dinamika perubahan tingkat stabilitas suatu sistem keuangan dan memungkinkan untuk dilakukan peramalan terkait stabilitas suatu sistem keuangan. Keuntungan lain dari metode AFSI adalah menggunakan cara penghitungan yang sederhana, akses yang mudah terhadap data statistik karena secara umum datanya cukup tersedia, lebih transparan dan sangat membantu dalam mendefinisikan stabilitas sistem keuangan suatu negara (Albulescu dan Goyeau 2010). Pada penelitian ini, perhitungan yang digunakan oleh Albulescu dan Goyeau menjadi rujukan dalam menentukan ukuran dari stabilitas sistem keuangan karena dianggap lebih mencakup keseluruhan aspek sistem keuangan.

2.1.2 Konsep Inklusi Keuangan

Istilah *financial inclusion* atau inklusi keuangan menjadi tren paska krisis 2008 terutama didasari dampak krisis kepada kelompok *in the bottom of the pyramid* (pendapatan rendah yang tidak teratur, tinggal di daerah terpencil, orang cacat, buruh yang tidak mempunyai dokumen identitas legal, dan masyarakat pinggiran) yang umumnya *unbanked*, tercatat dari tahun 2011 hingga tahun 2014, 700 juta orang menjadi pemilik baru rekening di bank, lembaga keuangan lainnya, dan penyedia layanan *mobile money*. Pertama kali inklusi keuangan diperkenalkan melalui *Leaders Summit* di *Los Cabos Meksiko* tahun 2012, G20 melalui peluncuran *Financial Peer Learning Program* (FPLP) dan *Global Partnership on Financial Inclusion* (GPFI) sebagai wujud promosi dan launching keuangan. Penguatan keuangan ini juga disertai dengan dikeluarkannya



sembilan *Principles for Innovative Financial Inclusion* sebagai landasan aturan pengembangan inklusi keuangan. meliputi *leadership, diversity, innovation, protection, empowerment, cooperation, knowledge, proportionality*, dan *framework*. Berawal dari hal tersebut, berbagai forum internasional terkait keuangan gencar melakukan fokus kegiatan yang berkaitan dengan inklusi keuangan seperti Asian Development Bank (ADB) Bank Dunia (*World Bank*), CGAP, APEC, *Alliance for Financial Inclusion* (AFI), termasuk *standard body* seperti BIS dan *Financial Action Task Force* (FATF), termasuk negara berkembang dan Indonesia melalui peran Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas sistem keuangan nasional.

Program inklusi keuangan didefinisikan sebagai upaya meningkatkan akses masyarakat terhadap lembaga keuangan formal yang dapat memberikan manfaat terhadap peningkatan kesejahteraan (*Franklin Allen, et al, 2013*). Inklusi keuangan juga tercermin ketika setiap individu mempunyai hak untuk memiliki akses terhadap berbagai layanan keuangan yang berkualitas secara tepat waktu, nyaman, jelas dengan biaya terjangkau dalam rangka meningkatkan kemampuan ekonomi dan keuangannya. Inklusi keuangan merupakan strategi nasional secara makro untuk mendorong pertumbuhan ekonomi melalui pemerataan pendapatan, pengentasan, kemiskinan serta stabilitas sistem keuangan.

Menurut data *Global Findex* tahun 2012 terkait dengan inklusi keuangan di Indonesia, menggunakan kriteria orang dewasa dengan batasan usia 15 tahun ke atas, ternyata hanya 20 persen dari rakyat Indonesia yang memiliki rekening di lembaga keuangan resmi. Angka tersebut di bawah Filipina (27 persen), Malaysia (66 persen), Thailand (73 persen), dan Singapura (98 persen). Banyak

ng mendasari rendahnya inklusi keuangan di Indonesia seperti luas



wilayahnya, kondisi geografisnya yang membuat segala upaya yang selama ini dilakukan belum tersentuh rata oleh semua lapisan masyarakat.

Inklusi keuangan erat kaitannya dengan *financial intermediaries*. Miskhin (2008) mendefinisikan perantara keuangan (*financial intermediaries*) sebagai suatu lembaga yang meminjam dana dari masyarakat penabung dan meminjamkannya kepada pihak lain. Definisi lain menjelaskan inklusi keuangan sebagai upaya mengurangi segala bentuk hambatan yang bersifat harga maupun non harga terhadap akses masyarakat dalam penggunaan layanan jasa keuangan formal.

Tingkat inklusi keuangan sebuah negara dapat diukur dengan indeks inklusi keuangan atau *Index of Financial Inclusion* (IFI) yang dapat digunakan untuk membandingkan tingkat inklusi keuangan antar negara atau provinsi dalam sebuah negara pada periode waktu tertentu. Perhitungan IFI yang dikembangkan oleh Sarma (2010) terbagi atas tiga dimensi yaitu:

1. Penetrasi Perbankan.

Sistem keuangan yang inklusif harus menjangkau atau dapat diakses secara luas diantara penggunanya. Ukuran populasi bank yang dapat dilihat dari proporsi populasi yang memiliki rekening di bank adalah sebuah ukuran dari penetrasi perbankan. Penetrasi perbankan merupakan indikator utama dalam inklusi keuangan (Dienillah, 2016).

2. Ketersediaan jasa keuangan

Jasa keuangan harus tersedia bagi semua pengguna dalam suatu sistem keuangan yang inklusif. Dalam penelitian Sarma, indikator ketersediaan ini diwakili oleh jumlah *outlet* (kantor cabang, ATM, dll). Tidak bisa dipungkiri ATM

peranan yang sangat penting bagi jasa perbankan dalam melayani masyarakat. Kemudahan dalam mengambil tunai, penyetoran tunai



serta digunakan untuk pembayaran, membuat ATM menjadi kebutuhan mutlak bagi masyarakat. Dengan adanya kantor cabang dan ATM, masyarakat akan semakin mudah menjangkau jasa keuangan.

3. Penggunaan jasa perbankan

Banyak alasan mengapa sekelompok orang masih belum memanfaatkan keberadaan jasa keuangan meskipun mereka memiliki akses terhadap jasa keuangan. Di antaranya, jauhnya *outlet* bank dari tempat kediaman atau aktivitas sehari-hari, pengalaman buruk yang melibatkan penyedia jasa. Oleh sebab itu, memiliki rekening tidak cukup untuk menunjukkan sistem keuangan yang inklusif, namun masyarakat juga bisa menggunakannya. Kegunaan tersebut di antaranya dapat dalam bentuk kredit, deposit, pembayaran, remitansi, dan transfer.

2.1.3 Konsep Indikator Makroekonomi

Acemoglu *et al* (2016) mengatakan Makro ekonomi adalah studi mengenai ekonomi secara keseluruhan, fenomena ekonomi yang luas. Parkin (2012) mengatakan bahwa makro ekonomi adalah studi mengenai kinerja ekonomi nasional dan ekonomi global. Williamson (2014) mengatakan bahwa makro ekonomi adalah studi perilaku dari kumpulan besar agen ekonomi, makro ekonomi fokus pada perilaku agregat dari konsumen dan perusahaan, perilaku pemerintah, seluruh tingkat aktivitas ekonomi dalam suatu negara, interaksi ekonomi diantara negara-negara, dan pengaruh dari kebijakan fiskal dan moneter. Studi Makro ekonomi mencakup ukuran-ukuran perekonomian suatu negara atau biasa disebut sebagai *Wealth of Nation*, antara lain produk domestik bruto, inflasi, tingkat bunga, tenaga kerja dan pengangguran, kebijakan moneter,

redar, kebijakan fiskal, nilai tukar mata uang, dan perdagangan internasional (Acemoglu *et al.*, 2016).



Pada penelitian ini, indikator makroekonomi yang digunakan ialah pertumbuhan ekonomi diukur berdasarkan nilai output barang dan jasa (GDP/PDB), indeks harga saham gabungan (IHSG), jumlah uang beredar (*money supply*), dan nilai tukar rupiah terhadap dollar (*exchange rate*) berdasarkan nilai nominal.

Menurut Mankiw (2003) dalam analisis makro pengukuran dalam perekonomian suatu negara adalah Produk Domestik Bruto (PDB). PDB mengukur aliran pendapatan dan pengeluaran dalam perekonomian selama periode tertentu. Pertumbuhan ekonomi berkaitan dengan proses peningkatan produksi barang dan jasa dalam kegiatan ekonomi masyarakat. Untuk mengukur pertumbuhan ekonomi, nilai PDB yang digunakan adalah PDB berdasarkan harga konstan (PDB riil) sehingga angka pertumbuhan yang dihasilkan merupakan pertumbuhan riil yang terjadi karena adanya tambahan produksi. Adanya keseimbangan dalam suatu perekonomian merupakan salah satu target dalam rangka peningkatan perekonomian suatu negara. Hal tersebut dapat dicapai melalui keterlibatan variabel ekonomi yang mempengaruhi dalam keseimbangan tersebut.

Menurut Samsul (2006:269), harga saham bergerak secara acak berarti bahwa fluktuasi harga saham bergantung pada informasi yang akan diterima tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterimanya sehingga informasi baru dan harga saham itu disebut *unpredictable*. Informasi tersebut bersifat berita buruk (*bad news*) atau berita baik (*good news*) juga tidak diketahui. Apabila sudah diketahui maka informasi itu disebut informasi sekarang. Berita buruk berarti bahwa informasi akan berdampak negatif terhadap harga saham,

penurunan harga saham. Berita baik berarti informasi akan berdampak positif terhadap harga saham yaitu kenaikan harga saham. Kejadian ini juga



disebut sebagai teori *random walk*. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan salah satu indeks harga saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). IHSG menggunakan semua perusahaan tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar, BEI berwenang mengeluarkan dan atau tidak memasukkan satu atau beberapa perusahaan tercatat dari perhitungan IHSG. Dasar pertimbangannya antara lain jika jumlah saham perusahaan tercatat tersebut yang dimiliki oleh publik (*free float*) relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar sehingga perubahan harga saham perusahaan tercatat tersebut berpotensi mempengaruhi kewajaran pergerakan IHSG.

Menurut Hudaya (2011) uang yang beredar adalah jumlah mata uang yang dikeluarkan dan diedarkan oleh bank sentral yang terdiri dari uang logam dan uang kertas termasuk uang kuasi atau *near money* yang meliputi deposito berjangka (*time-deposit*), tabungan (*saving-deposit*) serta rekening (tabungan) valuta asing milik swasta domestik. Hal ini dikarenakan uang kuasi dapat diubah menjadi uang tunai yang fungsinya sama seperti uang kartal. Pengendalian jumlah uang beredar di Indonesia dilakukan oleh Bank Indonesia sebagai Bank Sentral yang memiliki wewenang untuk menerapkan dan melaksanakan kebijakan moneter. Selain mengendalikan jumlah uang beredar Bank Indonesia mempunyai peran dalam mencetak dan menyalurkan uang. Sehingga Bank Indonesia harus bertanggung jawab dalam memelihara kestabilan nilai uang yang diedarkan.

Indonesia sebagai penganut perekonomian terbuka, proses permintaan dan penawaran uang selain dipengaruhi oleh faktor internal, yaitu perilaku bank-

um dan masyarakat di negaranya, juga dipengaruhi oleh masyarakat
eri serta neraca pembayaran sebagai faktor eksternal. Faktor eksternal



tersebut merupakan kendala dalam proses penawaran uang. Fenomena ini mengarahkan pada pendekatan yang menganggap bahwa penawaran uang tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh otoritas moneter, melainkan juga dipengaruhi oleh semua partisipan di pasar uang dan pasar kredit. Permintaan uang pada perekonomian terbuka akan sangat dipengaruhi oleh besarnya pendapatan, nisbah perdagangan melalui nilai tukar, suku bunga internasional dan pengaruh dari kecenderungan meningkatnya tingkat harga umum secara terus menerus sepanjang waktu dari suatu negara (Dhani dalam Damayanti, 2010).

Mishkin (2004), Krugman *et al.*, (2012), dan Pugel (2016) menjelaskan definisi nilai tukar (*exchange rate*), menurutnya nilai tukar adalah harga dari satu mata uang dipandang dari segi mata uang lain. Dalam perdagangan luar negeri, orang dari Negara berbeda menggunakan mata uang yang berbeda pula, seperti pada bahasa, perlu adanya penerjemah. Penerjemah antara mata uang yang berbeda inilah yang disebut nilai tukar. Krugman (2015) menjelaskan, umumnya, barang, jasa, dan aset yang diproduksi di suatu negara harus dibayar dengan mata uang negara tersebut. Produk Amerika harus dibayar dengan Dollar, produk eropa harus dibayar dengan Euro, produk Jepang harus dibayar dengan Yen. Terkadang, penjual akan menerima pembayaran dalam mata uang asing, namun mereka akan menukarkannya dengan mata uang domestik.

Nilai tukar mata uang diartikan sebagai harga relatif dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau harga dari suatu mata uang dalam mata uang lain. Nilai tukar dibedakan menjadi dua yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal adalah harga relatif dari mata uang negara. Sedangkan nilai tukar riil adalah harga relatif dari barang-barang di antara dua

dimana kita dapat memperdagangkan barang-barang dari suatu negara barang-barang di negara lain (Larasati dan Amri, 2017). Perubahan nilai



tukar akan berimplikasi terhadap karakteristik fluktuasi nilai tukar dan pengaruhnya terhadap perekonomian terbuka. Secara simultan, nilai tukar rupiah mendapat tekanan yang cukup berat dikarenakan besarnya capital outflow akibat hilangnya kepercayaan investor asing terhadap prospek perekonomian Indonesia.

2.1.4 Hubungan Antar Variabel

1. Inklusi Keuangan dan Stabilitas Sistem Keuangan

Di Indonesia, inklusi keuangan menjadi strategi nasional untuk mendorong pertumbuhan ekonomi melalui distribusi pendapatan yang merata, penurunan tingkat kemiskinan, dan stabilitas sistem keuangan (Hadad, 2010). Hak setiap individu dijamin untuk dapat mengakses seluruh cakupan kualitas jasa keuangan dengan biaya yang terjangkau. Target dari kebijakan ini sangat memperhatikan masyarakat miskin berpendapatan rendah, masyarakat miskin produktif, pekerja migran, dan masyarakat yang hidup di pelosok (Bank Indonesia, 2014).

Tingginya tingkat inklusi keuangan akan diikuti oleh kuatnya stabilitas sistem keuangan. Terdapat beberapa penelitian mengenai dampak inklusi keuangan terhadap stabilitas sistem keuangan. Hannig dan Jansen (2010) dalam penelitiannya mengatakan inklusi keuangan selain dapat mengatasi ketimpangan pendapatan juga berpotensi untuk meningkatkan stabilitas keuangan, hal ini dikarenakan akses masyarakat miskin ke tabungan lembaga keuangan formal dapat meningkatkan kapasitas rumah tangga dalam mengelola kerentanan keuangan yang diakibatkan oleh dampak buruk krisis, mendiversifikasi basis an dari lembaga keuangan yang dapat mengurangi guncangan ketika



terjadi krisis global, meningkatkan ketahanan ekonomi dengan mempercepat pertumbuhan, memfasilitasi diversifikasi, dan mengurangi kemiskinan.

Prasad (2010) juga berpendapat bahwa pada level Negara, inklusi keuangan dapat meningkatkan efisiensi dalam intermediasi keuangan melalui peningkatan tabungan domestik dan investasi sehingga mendorong stabilitas ekonomi. Hasil penelitian yang berbeda mengenai dampak inklusi keuangan dan stabilitas sistem keuangan didapatkan oleh Dupas *et al.* (2012) yang melakukan penelitian mengenai provinsi barat Kenya, didapatkan hasil bahwa peningkatan layanan jasa perbankan tidak menyebabkan peningkatan stabilitas keuangan dikarenakan tidak diikuti penurunan biaya pinjaman bagi masyarakat menengah bawah, kurangnya kepercayaan, serta tidak diikuti oleh peningkatan kualitas layanan.

2. Pertumbuhan Ekonomi dan Stabilitas Sistem Keuangan

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

Semakin disadari bahwa sistem keuangan sangat penting peranannya di perekonomian suatu negara. Stabilitas sistem keuangan bukan tujuan dari perekonomian tetapi lebih kepada suatu kondisi yang menjadi syarat



penting dalam mencapai perkembangan ekonomi. Menurut Robert Solow, dalam jangka panjang tingkat tabungan dapat menentukan modal dalam proses produksi. Artinya, semakin tinggi tingkat tabungan, semakin tinggi pula modal dan output yang dihasilkan. Sejalan dengan itu, teori Harrod-Domar juga menyatakan perlunya modal (investasi) sebagai syarat untuk mencapai pertumbuhan ekonomi. Bila pembentukan modal telah dilakukan, maka perekonomian akan sanggup memproduksi barang-barang dalam jumlah yang lebih besar. Syarat *steady growth* tersebut juga tergantung bagaimana kestabilan sistem keuangan yang akan mendorong kinerja sektor riil melalui peran intermediasi lembaga keuangan. Terjaganya stabilitas sistem keuangan dalam jangka panjang akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

3. Indeks Harga Saham Gabungan dan Stabilitas Sistem Keuangan

Sistem keuangan merupakan salah satu hal penting dalam perkembangan ekonomi suatu negara seperti menciptakan kepercayaan dan lingkungan yang mendukung bagi investor untuk berinvestasi. Stabilitas sistem keuangan dapat mendorong beroperasinya pasar sehingga dapat meningkatkan perekonomian suatu negara. Salah satu instrumen yang menjaga stabilitas sistem keuangan adalah pasar modal (Bank Indonesia, 2007).

Pasar modal merupakan tempat berbagai macam instrumen keuangan yang dapat diperjualbelikan dalam jangka panjang. Menurut Rusdin (2006) pasar modal merupakan sarana pengalokasian dana yang efisien. Perkembangan pasar modal di Indonesia ditandai dengan meningkatnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG, dalam bahasa Inggris disebut juga *Jakarta Composite Index* atau JSX Composite merupakan

suatu jenis indeks yang ada di Bursa Efek Indonesia. IHSG mengukur nilai seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek dengan menggunakan



semua saham yang tercatat di bursa efek sebagai komponen penghitungan indeks. IHSG digunakan untuk mengetahui perkembangan dan situasi umum pasar modal, bukan situasi perusahaan tertentu. Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI.

Peningkatan IHSG ini diikuti dengan semakin banyaknya pemodal yang melakukan investasi dan semakin baik kondisi perekonomian di Indonesia. Stabilitas sistem keuangan dapat mendorong beroperasinya pasar sehingga dapat meningkatkan perekonomian suatu negara. Semakin baik kinerja pasar modal maka stabilitas sistem keuangan dapat ditingkatkan. Integrasi antara perkembangan saham dan kondisi perekonomian menyebabkan banyak perhatian, sehingga banyak penelitian dilakukan terhadap integrasi tersebut.

Petros *et al.* (2012) yang meneliti efek pertukaran saham pada pembangunan ekonomi di Zimbabwe dengan menggunakan data GDP, kapitalisasi pasar, tingkat inflasi, perputaran uang, serta investasi asing. Hasil yang didapatkan yaitu terdapat hubungan yang positif signifikan antara pengembangan pasar saham dan pembangunan ekonomi. Penelitian Kehinde *et al.* (2013) mengenai *capital market* dan *economic growth* di negara Nigeria dengan menggunakan data pasar saham dan GDP riil selama tahun 1981-2010, memberikan hasil bahwa kapitalisasi pasar, saham pemerintah, dan nilai transaksi merupakan peubah pasar modal penting yang mampu mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Semakin baik kinerja pasar modal maka stabilitas sistem keuangan dapat ditingkatkan.

4. Jumlah Uang Beredar dan Stabilitas Sistem Keuangan

Tingginya jumlah uang beredar dapat menyebabkan terjadinya inflasi yang berdampak jatuhnya nilai mata uang suatu negara dalam hal ini rupiah terhadap barang secara umum. Inflasi yang sangat tinggi dapat mempengaruhi



nilai atau kinerja indikator lain dalam sistem ekonomi seperti nilai tukar dan lain-lain. Hal tersebut dapat menyebabkan ketidakstabilan sistem keuangan. Bordo *et al.* (2001) mengatakan seiring dengan waktu, pertumbuhan yang tak terduga dalam pasokan uang dapat menyebabkan inflasi. Dalam jangka pendek, guncangan likuiditas berdampak pada kondisi yang sulit pada sistem keuangan, yang berdampak pada tingkat harga atau inflasi. Hasil tersebut juga didukung oleh penelitian Moris (2010) bahwa Pertumbuhan M2 berpengaruh negatif terhadap stabilitas sistem keuangan Jamaika.

5. Nilai Tukar Rupiah dan Stabilitas Sistem Keuangan

Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat nominal dapat diartikan sebagai perbandingan nilai rupiah dengan dolar terhadap barang sejenis di Negara masing-masing. Nilai tukar juga menggambarkan tingkat kepercayaan atau permintaan masyarakat terhadap suatu jenis mata uang dibanding mata uang lainnya. Nilai kurs rupiah terhadap dolar menjadi hal penting bagi perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor dan impor. Jika nilai rupiah mengalami depresiasi akan membuat harga barang impor naik dan biaya perusahaan yang menggunakan bahan baku impor akan mengalami kenaikan yang berimbas pada turunnya keuntungan. Turunnya tingkat keuntungan membuat investor kurang tertarik untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut, yang memberikan dampak menurunkan tingkat stabilitas sistem keuangan karena melemahnya nilai tukar. Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian oleh Andri Sukrudin (2014) yang menunjukkan bahwa apabila nilai tukar nominal terdepresiasi sebesar 1% maka akan menyebabkan penurunan tingkat stabilitas sistem keuangan baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.



2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang hubungan inklusi keuangan dengan stabilitas sistem keuangan disampaikan oleh H.R Khan (2011) yang menyatakan bahwa dampak negatif dari peningkatan inklusi keuangan akan menyebabkan penurunan standar kredit dikarenakan perbankan berusaha menjangkau masyarakat unbankable dengan menurunkan syarat-syarat pinjaman. Hanning dan Jansen (2010) dalam penelitiannya tentang stabilitas keuangan dan inklusi keuangan mengatakan bahwa inklusi keuangan dapat mengatasi ketimpangan pendapatan di suatu Negara selain dapat meningkatkan stabilitas keuangan, hal tersebut dikarenakan akses masyarakat miskin ke tabungan lembaga formal dapat meningkatkan kapasitas rumah tangga dalam mengelola kerentanan keuangan yang diakibatkan dampak buruk krisis.

Pada penelitian terdahulu tingkat inklusi keuangan digambarkan dengan beberapa *proxy* dan beberapa versi perhitungan indeks yang dibangun oleh para peneliti. Sarma (2008) menggunakan 3 dimensi guna membangun indeks inklusi keuangan dan disetiap dimensi terdapat indikator atau variabel yang mewakili dimensi tersebut. Tiga dimensi yang digunakan Sarma guna membangun indeks inklusi keuangan ialah dimensi penetrasi perbankan yang digambarkan oleh proporsi populasi yang memiliki rekening di bank, dimensi ketersediaan jasa keuangan yang digambarkan oleh jumlah kantor cabang lembaga keuangan, dan dimensi kegunaan yang digambarkan oleh *Outstanding loans from commercial banks* (% terhadap GDP) atau *Outstanding deposits with commercial banks* (% terhadap GDP).

Erni Awanti (2017) dalam penelitiannya mengukur stabilitas sistem keuangan menggunakan *proxy Non Performing Loan* dan *Bank Z-Score* untuk membuktikan bahwa inklusi keuangan menyebabkan instabilitas sistem keuangan



dikarenakan peningkatan inklusi keuangan tidak diikuti dengan penurunan biaya pinjaman bagi masyarakat menengah kebawah, kurangnya kepercayaan masyarakat, serta tidak diikuti dengan peningkatan kualitas layanan. Selain itu tingkat inklusi keuangan dapat menurunkan standart kredit dikarenakan lembaga keuangan berusaha menjangkau kalangan masyarakat bawah yang *unbankable*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Dupas, Green, Keats dan Robinson (2012) yang menyatakan peningkatan layanan jasa perbankan tidak menyebabkan peningkatan stabilitas keuangan dikarenakan tidak diikuti penurunan biaya pinjaman bagi masyarakat menengah bawah, kurangnya kepercayaan, serta tidak diikuti oleh peningkatan kualitas layanan.

Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Dienillah (2015) dalam penelitiannya menyatakannya inklusi keuangan dapat meningkatkan stabilitas sistem keuangan di tujuh negara Asia. Hal ini dikarenakan peningkatan inklusi keuangan akan menguatkan sektor riil dan penguatan basis tabungan yang dapat digunakan untuk meningkatkan proses intermediasi.

Penelitian yang menggunakan *Aggregate Financial Stability Index* (AFSI) oleh Morris (2010) untuk stabilitas sistem keuangan Jamaika dengan menggabungkan indikator mikroekonomi, makroekonomi dan faktor internasional serta indikasi kinerja sektor perbankan menjadi satu ukuran stabilitas keuangan. Indeks berhasil menangkap periode kunci dari ketidakstabilan keuangan selama periode sampel dan mencerminkan perbaikan umum dalam stabilitas. Hasil Ekonometrik memperkuat sensitivitas indeks terhadap variabel-variabel yang termasuk dalam indikator makroekonomi.

Andri Sukruddin (2014) juga meneliti pengaruh indikator makroekonomi stabilitas sistem keuangan di Indonesia dengan menggunakan ukuran akan *Aggregate Financial Stability Index* (AFSI), hasil menunjukkan



secara keseluruhan selama periode pengamatan, stabilitas sistem keuangan Indonesia berada pada koridor *financial instability* atau kondisi tidak stabil. Pertumbuhan volume GDP dan IHSG berkontribusi positif dalam menciptakan stabilitas sistem keuangan yang baik. Pertumbuhan jumlah uang beredar dan *Nominal Exchange Rate* yang tidak terkontrol berpengaruh negatif, sehingga dapat mengancam stabilitas sistem keuangan.

2.3 Kerangka Konseptual

Penelitian ini menganalisis dampak inklusi keuangan dan indikator makroekonomi terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia. Penelitian ini diawali dengan menghitung indeks inklusi keuangan dan indeks stabilitas sistem keuangan agar lebih *representative* dalam menggambarkan kondisi inklusi keuangan dan stabilitas sistem keuangan yang sebenarnya. Mengukur indeks inklusi keuangan dalam penelitian ini merujuk pada perhitungan matematika yang dibangun oleh Sarma (2012) dengan melihat tiga indikator pengukur indeks inklusi keuangan atau disebut Index of Financial Inclusion (IFI). Sedangkan untuk mengukur stabilitas sistem keuangan dalam penelitian ini merujuk pada perhitungan yang dibangun oleh Albuлесcu dan Goyeau (2010) dengan menggunakan 4 sub-indeks penyusun yang disebut *Aggregate Financial Stability Index* (AFSI), sub-indeks tersebut dibangun dari beberapa indikator ekonomi yang dikelompokkan ke dalam masing-masing sub-indeks, kemudian di agregasi untuk membentuk sebuah indeks agregat yang berfungsi memberikan gambaran kondisi stabilitas sistem keuangan.

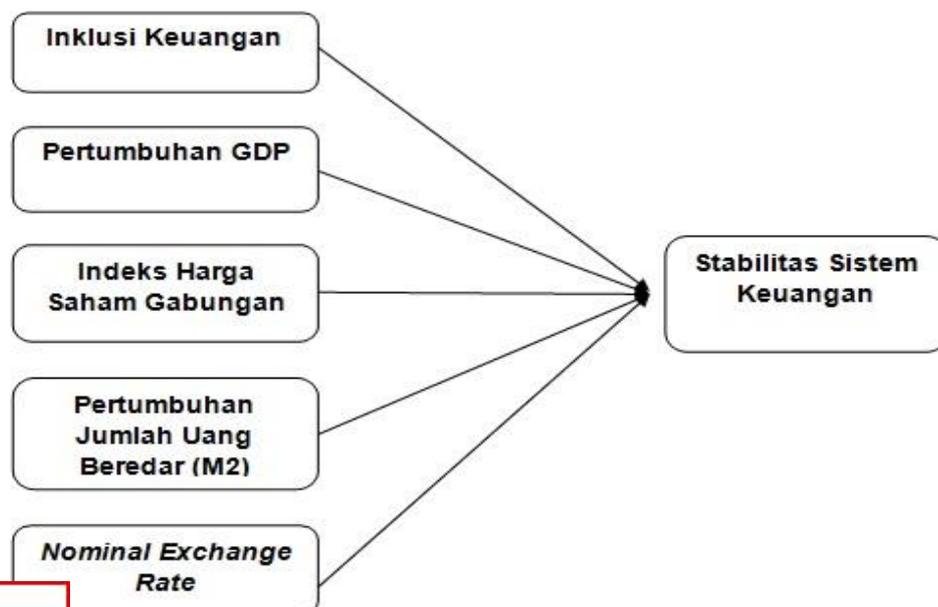
Hubungan positif antara inklusi keuangan dan stabilitas sistem keuangan, keterbukaan terhadap akses layanan jasa keuangan akan mendorong stabilitas sistem keuangan. Hal yang sama juga terjadi ketika



indikator makroekonomi atau kondisi perekonomian makro Indonesia dalam kondisi yang baik salah satunya untuk meningkatkan investasi dalam menjaga kestabilan sistem keuangan.

Validasi indeks kemudian dilakukan dengan analisis ekonometrika menggunakan model koreksi kesalahan (*Error Correction Model* = ECM) dengan meregresikan AFSI terhadap nilai indeks inklusi keuangan dan beberapa indikator makroekonomi yang bertujuan untuk menguji seberapa baik indeks tersebut dapat menjelaskan kondisi stabilitas sistem keuangan dan melihat pengaruh indeks inklusi keuangan dan indikator makroekonomi terhadap stabilitas sistem keuangan. Indeks agregat tersebut diharapkan mampu memberikan gambaran dalam menganalisis perkembangan kondisi stabilitas sistem keuangan serta menganalisis mana indikator ekonomi yang paling berpengaruh terhadap stabilitas sistem keuangan.

Kerangka pikir dari penelitian ini ditunjukkan dalam gambar 2.1 sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



2.4 Hipotesis

Berdasarkan tinjauan pustaka yang telah dijelaskan, maka dapat disusun hipotesis dalam penelitian ini yaitu Inklusi keuangan, pertumbuhan ekonomi, indeks harga saham gabungan, pertumbuhan jumlah uang beredar (M2), dan nilai tukar diduga memiliki pengaruh jangka panjang dan jangka pendek terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia periode tahun 2007-2017

