

**PENGARUH SIKLUS KEUANGAN TERHADAP
STABILITAS SISTEM KEUANGAN DI INDONESIA
TAHUN 1996-2016**

JURNAL ILMIAH

Disusun Oleh:

FITHRI ATIKA ULFA

135020100111027



KONSENTRASI KEUANGAN DAN PERBANKAN

**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG**

2017

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

**PENGARUH SIKLUS KEUANGAN TERHADAP STABILITAS SISTEM
KEUANGAN DI INDONESIA TAHUN 1996-2016**

Yang disusun oleh :

Nama : Fithri Atika Ulfa
NIM : 135020100111027
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai *persyaratan ujian skripsi* yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 11 Agustus 2017.

Malang, 11 Agustus 2017

Dosen Pembimbing,



Puspitasari Wahyu Anggraeni SE., M.Ec. Dev
NIP. 20140587070312001

**Pengaruh Siklus Keuangan terhadap Stabilitas Sistem Keuangan di Indonesia
Tahun 1996-2016**

Fithri Atika Ulfa

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya Malang

Email: fithriatikaulfa@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh siklus keuangan terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *frequency-based filter* dan *turning-points* serta VAR/VECM. Variabel dalam menyusun siklus keuangan ialah kredit, ihsg, ihpr, kurs, dan jumlah uang beredar. Berdasarkan *co-movement* yang dihitung menggunakan *concordance index*, siklus keuangan disusun menggunakan variabel kredit, kurs, dan jumlah uang beredar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa saat siklus kredit dan siklus kurs mendekati stabil, maka indeks stabilitas sistem keuangan semakin terguncang. Sedangkan siklus jumlah uang beredar menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap stabilitas sistem keuangan.

Kunci: Siklus Keuangan, Sistem Keuangan, Stabilitas Sistem Keuangan

ABSTRACT

The purpose of this study was to financial cycle that effect financial system stability at Indonesia. The method is used frequency-based filter and turning points and VAR/VECM. The variables in setting up the financial cycle are credit, ihsg, ihpr, exchange rate, and money supply. Based on the co-movement calculated using the concordance index, the financial cycle is structured using credit variables, exchange rates, and money supply. The result of this study indicates when credit and exchange rate approaching stability, then financial system stability index will be shaken. While, the money supply not significant effect on financial stability system.

Keywords: Financial Cycle, Financial System, Financial System Stability.

A. PENDAHULUAN

Siklus keuangan merupakan suatu kondisi dimana kegiatan di sektor keuangan mengalami fase ekspansif yang ditandai dengan akselerasi pertumbuhan kredit perbankan dan pembiayaan yang tinggi, kemudian menuju fase kejenuhan (titik puncak atau *peak*) dan selanjutnya diikuti oleh fase kontraktif yang ditandai dengan terjadinya penurunan pertumbuhan kredit perbankan dan pembiayaan. Siklus keuangan juga dapat didefinisikan sebagai interaksi antara persepsi dari harga (*value*) dan risiko, perilaku terhadap risiko dan kendala pembiayaan (*financial constraint*), yang diterjemahkan sebagai *boom* yang diikuti oleh *bust* (Borio, 2012).

Menurut Alamsyah (2014), komponen siklus keuangan setidaknya mewakili dua unsur yaitu, persepsi terhadap nilai dan risiko serta kendala pembiayaan. Persepsi terhadap nilai dan risiko diwakili oleh harga aset, misalnya harga properti dan harga saham. Perubahan pada harga aset mencerminkan perilaku agen ekonomi dalam merespon kondisi ekonomi dan keuangan yang terjadi. Sedangkan kendala pembiayaan diwakili oleh kredit dalam arti luas (*broad credit*) yaitu total pembiayaan untuk sektor swasta yang antara lain diperoleh dari pembiayaan bank, pasar uang, dan utang luar negeri. Kredit bank merupakan sumber pembiayaan terbesar di Indonesia.

Melihat komponen di atas diketahui bahwa siklus keuangan dapat menangkap naik turunnya pembiayaan yang berkaitan dengan kondisi keuangan. Oleh karena itu, siklus keuangan memiliki kaitan erat dengan sistem keuangan. Menurut Alamsyah (2014), sistem keuangan pada prinsipnya adalah kumpulan pasar, institusi, peraturan-peraturan dan teknik-teknik dimana surat berharga diperdagangkan, tingkat bunga ditentukan, dan jasa jasa keuangan dihasilkan dan ditawarkan ke seluruh dunia. Dalam menjalankan fungsinya, sistem keuangan melaksanakan kegiatannya melalui pasar keuangan dan lembaga keuangan.

Ketika pasar keuangan maupun lembaga keuangan mengalami hambatan maupun guncangan, maka hal tersebut akan berpengaruh pada stabilitas sistem keuangan. Stabilitas sistem keuangan menurut Bank Indonesia merupakan sistem keuangan yang stabil yang mampu mengalokasikan sumber dana dan menyerap kejutan (*shock*) yang terjadi sehingga dapat mencegah gangguan terhadap kegiatan sektor riil dan sistem keuangan. Stabilitas sistem keuangan tersebut dapat dipantau melalui kebijakan mikroprudensial dan makroprudensial guna memitigasi risiko akibat dampak dari terjadinya krisis seperti yang pernah terjadi di Indonesia.

Krisis finansial Asia pada tahun 1997/1998 membuat stabilitas sistem keuangan terguncang. Hal tersebut ditunjukkan melalui indeks stabilitas sistem keuangan yang berada di zona bahaya. Hal yang sama juga terjadi pada saat terjadinya mini krisis di tahun 2005 dan krisis keuangan global di tahun 2008 yang menyebabkan indeks stabilitas sistem keuangan menyentuh angka lebih dari 2. Namun, hal yang berbeda terjadi saat pelemahan nilai tukar rupiah di Indonesia pada tahun 2013/2014. Pelemahan tersebut tidak diikuti dengan kenaikan indeks stabilitas sistem keuangan. Hal tersebut menandakan walau terjadi pelemahan nilai tukar, sistem keuangan Indonesia masih stabil. Melihat perbedaan pengaruh siklus keuangan terhadap stabilitas sistem keuangan pada beberapa waktu, peneliti mengambil judul penelitian **“Pengaruh Siklus Keuangan terhadap Stabilitas Sistem Keuangan di Indonesia Tahun 1996-2016.”**

B. TINJAUAN PUSTAKA

Siklus Keuangan

Siklus keuangan merupakan interaksi antara persepsi dari harga (*value*) dan risiko, perilaku terhadap risiko dan kendala pembiayaan (*financial constraint*), yang diterjemahkan sebagai *boom* yang diikuti oleh *bust*. Selaras dengan Borio, Ng (2011) menyatakan bahwa siklus keuangan merupakan perubahan persepsi dan sikap terhadap risiko keuangan dari waktu ke waktu. Berdasarkan Stabilitas Keuangan Indonesia dan berbagai penelitian yang telah dilakukan, terdapat 6 karakteristik utama siklus keuangan.

Menurut Alamsyah (2014), komponen siklus keuangan setidaknya memiliki dua unsur. Pertama, persepsi terhadap nilai dan risiko. Persepsi ini biasanya diwakili oleh harga aset, misalnya harga properti, harga saham, harga perumahan, dan lain-lain. Perubahan pada harga aset mencerminkan bahwa perilaku agen ekonomi dalam merespon kondisi ekonomi yang sedang terjadi.

Komponen kedua ialah kendala pembiayaan. Kendala pembiayaan ini diwakili oleh kredit dalam arti luas yang sering disebut (*broad credit*). Menurut Bank Indonesia, *broad credit*

merupakan pembiayaan untuk sektor swasta yang antara lain diperoleh dari pembiayaan bank, pasar uang seperti penerbitan saham dan surat berharga, serta utang luar negeri. Kredit yang didapat dari bank merupakan pembiayaan terbesar di Indonesia. Oleh karena itu, siklus keuangan biasanya menggunakan *broad credit*. Dengan menggunakan *broad credit*, siklus keuangan memiliki kelebihan dalam menangkap pengaruh dari eksternal yang tercermin dalam utang luar negeri dan posisi penjualan surat berharga yang sebagian dimiliki oleh asing.

Menurut Borio (2012), karakteristik siklus keuangan pertama yang menonjol ialah perilaku kredit dan harga properti. Claessens *et al.* (2011) mengungkapkan bahwa kredit merupakan penghubung utama antara tabungan dan investasi. Selain itu, Claessens *et al.* (2011) dan Drehman *et al.* (2012) menyatakan bahwa harga properti cenderung naik pada masa ekspansi kredit dan menurun pada masa kontraksi kredit. Siklus keuangan rata-rata memiliki durasi kurang lebih 38 sampai dengan 39 triwulan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Drehmann *et al.* (2012), krisis umumnya terjadi tidak jauh dari *peak* pada siklus keuangan. Siklus keuangan juga dapat mendeteksi risiko tekanan keuangan lebih awal sekitar satu tahun. Untuk panjang dan amplitudo pada siklus keuangan biasanya dipengaruhi oleh rezim kebijakan yang berlaku. Karakteristik yang terakhir ialah determinan siklus keuangan menunjukkan total pembiayaan suatu perekonomian

Stabilitas Sistem Keuangan

Bank Indonesia menyatakan bahwa stabilitas sistem keuangan adalah sistem keuangan yang stabil yang mampu mengalokasikan sumber dana dan menyerap kejutan (*shock*) yang terjadi sehingga dapat mencegah gangguan terhadap kegiatan sektor riil dan sistem keuangan. Menteri Keuangan turut mengemukakan faktor-faktor yang dapat mendukung terciptanya stabilitas sistem keuangan, yakni lingkungan ekonomi makro yang stabil, lembaga keuangan yang dikelola dengan baik, pengawasan institusi keuangan yang efektif serta memiliki sistem pembayaran yang aman dan handal. Dalam menjaga stabilitas sistem keuangan, Bank Indonesia menjalankan empat strategi yaitu pemantapan regulasi dan standar, peningkatan riset dan *surveillance*, peningkatan kondisi dan kerjasama, serta Penetapan jaring pengaman dan penyelesaian krisis

Mikroprudensial dan Makroprudensial sebagai Indikator Stabilitas Sistem Keuangan

Pada cakupan mikroprudensial, pemantauan stabilitas sistem keuangan dilakukan terhadap kondisi mikro institusi keuangan dalam sistem keuangan. Perbankan, sebagai salah satu institusi keuangan merupakan sektor yang termasuk mikroprudensial. Melalui pemantauan yang dilakukan terhadap perbankan, risiko likuiditas, risiko pasar, risiko kredit, dan rentabilitas institusi keuangan dapat diketahui. Dalam mengukur konsep risiko pada perspektif mikroprudensial, risiko diukur dari tingkat kesehatan dan kinerja setiap institusi keuangan.

Pemantauan indikator makroprudensial ini dilakukan terhadap kondisi sistem keuangan secara keseluruhan sebagai kumpulan dari individu lembaga keuangan. Pada perspektif ini, risiko diukur dari *spillover* dampak dan biaya yang ditimbulkan, termasuk interaksi dengan makroekonomi. Kesehatan dan kinerja institusi keuangan tidak lagi menjadi syarat “perlu” bagi stabilitas sistem keuangan apabila kegagalan/risiko pada satu atau beberapa institusi tidak menimbulkan dampak signifikan pada sistem. Kebijakan makroprudensial perlu dilakukan guna menghindari *risk taking behavior*, *procyclical*, *interconnectedness*, dan *contagion/spillover*.

Penelitian Terdahulu

Dalam suatu penelitian, diperlukan sebuah pijakan berupa penelitian terdahulu. Tujuannya adalah untuk memperjelas posisi penelitian lanjutan, apakah mendukung, menolak, atau mengambil aspek lain yang membedakannya dengan penelitian sebelumnya. Beberapa penelitian yang diketahui memiliki relevansi tematik dan metode dengan penelitian ini di antaranya sebagai berikut.

Claesens (2010) telah melakukan penelitian dengan judul *Financial Cycles: What? How? When?* Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apa yang dimaksud dengan siklus keuangan, bagaimana siklus keuangan dapat terjadi, dan kapan siklus keuangan terjadi pada 21 negara dari tahun 1960 hingga 2007. Hasil penelitian yang didapat bahwa siklus keuangan sering

terjadi pada periode sebelum globalisasi terutama pada harga saham, dimana fase ekspansi memiliki durasi yang lebih panjang dibandingkan fase kontraksi.

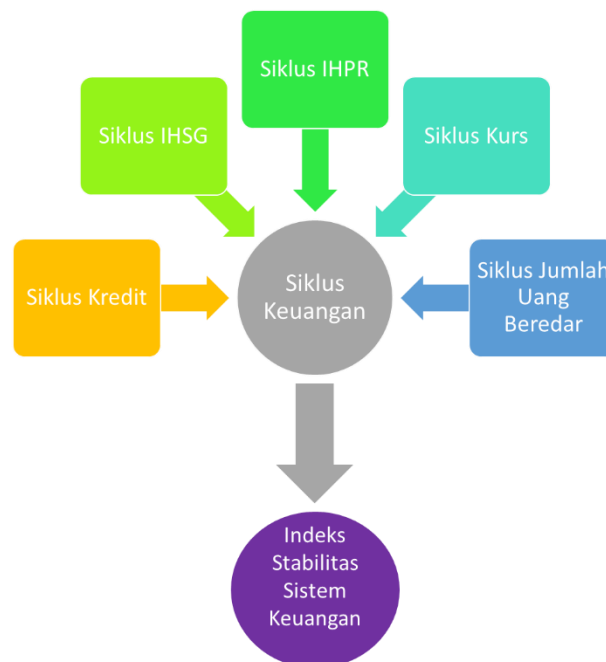
Borio (2014) telah melakukan penelitian yang berjudul *The Financial Cycle and Macroeconomics: What Have We Learnt?* Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis terkait siklus keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa siklus keuangan merupakan sarana yang tepat untuk melihat pergerakan kredit dan harga property dimana siklus keuangan memiliki durasi dan amplitudo yang lebih panjang dibandingkan dengan siklus bisnis. Hal tersebut memungkinkan siklus keuangan untuk mengidentifikasi risiko krisis keuangan di masa depan secara *real time*.

Barbone (2015) telah melakukan penelitian yang berjudul *Business and Financial Cycles: An Estimation of Cycles Length Focusing on Macroprudential Policy*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis siklus bisnis dan siklus keuangan pada 28 negara dalam kurun waktu 13 hingga 20 tahun. Hasil penelitian memaparkan bahwa rata-rata panjang siklus keuangan sekitar 13,8 tahun sedangkan siklus bisnis 3 hingga 7,5 tahun.

Chang (2016) telah melakukan penelitian yang berjudul *Financial Soundness Indicator, Financial Cycle, Credit Cycle and Business Cycle – Evidence from Taiwan*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis indikator stabilitas keuangan, siklus keuangan, siklus kredit, dan siklus bisnis pada negara Taiwan. Dari hasil penelitian yang didapat menunjukkan bahwa kredit selaras dengan indeks *real estate* dan kegiatan ekonomi riil dimana kesehatan perbankan memburuk selama fase ekspansi dan fase kontraksi.

Ólafsson (2016) telah melakukan penelitian yang berjudul *Financial Cycle in Iceland: Characteristics, Spillovers, and Cross-border Channel*. Tujuan dari penelitian adalah untuk menganalisis karakteristik, *spillover* dan *cross-border* pada siklus keuangan Islandia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa siklus keuangan Islandia memainkan peran penting dalam perkembangan ekonomi makro dan krisis keuangan sekitar 130 tahun. Hal ini merupakan bukti kuat akibat *spillover* siklus keuangan global.

Kerangka Pikir



Sumber: Penulis, 2017

Hipotesis

Adapun hipotesis pada penelitian ini adalah siklus keuangan diduga berpengaruh terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Jenis data yang terdapat pada penelitian ini adalah data sekunder dimana variabelnya ialah indeks stabilitas sistem keuangan, kredit, IHSG, IHPR, kurs, dan jumlah uang beredar. Dalam penelitian ini menggunakan metode *frequency-based filter* dan *turning-points analysis* serta VAR/VECM. Periode data yang digunakan dalam penelitian adalah data triwulanan dari tahun 1996 – 2016. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang dikumpulkan dari Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan. Data ini diambil dengan tujuan untuk melengkapi informasi yang akan disajikan dalam skripsi.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Siklus Keuangan di Indonesia

Siklus keuangan Indonesia disusun berdasarkan tiga variabel setelah melalui proses filter terhadap lima variabel. Adapun ketiga variabel yang digunakan dalam penyusunan siklus keuangan ialah kredit, kurs, dan jumlah uang beredar. Dari hasil *frequency based-filter* and *turning-points* didapatkan hasil bahwa siklus keuangan di Indonesia memiliki durasi 37 sampai dengan 39 triwulan.

Dari jangka waktu 10 tahun tersebut dapat diketahui bahwa siklus keuangan dapat menjadi *early warning indicator* krisis keuangan atau tekanan pada sistem keuangan. Siklus keuangan menjadi indikator awal sekitar 2,5 tahun. Dimana jika kepercayaan dari luar negeri terhadap perekonomian dan sistem keuangan Indonesia menurun, maka kondisi krisis akan lebih cepat terjadi. Hal tersebut terlihat saat terjadinya penurunan posisi surat berharga dan utang luar negeri swasta.

Tidak hanya itu, siklus keuangan menunjukkan titik balik (*trough*) yang lebih awal, yaitu pada triwulan II 2000. Hal tersebut menunjukkan bahwa pembiayaan dalam negeri meningkat. Dilihat dari amplitudo, terdapat perbedaan besaran amplitudo saat terjadinya krisis di Indonesia. Amplitudo sekitar periode krisis keuangan Asia (1997/1998) jauh lebih besar dibandingkan sekitar periode krisis keuangan global (2008/2009). Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan adanya berbagai kebijakan yang memudahkan pertumbuhan bank baru untuk mendorong perekonomian (*financial liberalization*). Kebijakan yang seharusnya dapat mendorong perekonomian ternyata memicu perilaku kurang berhati-hati bagi perbankan dalam pemberian kredit bank. Akibatnya, fase kontraksi saat krisis 1997/1998 menjadi sangat dalam.

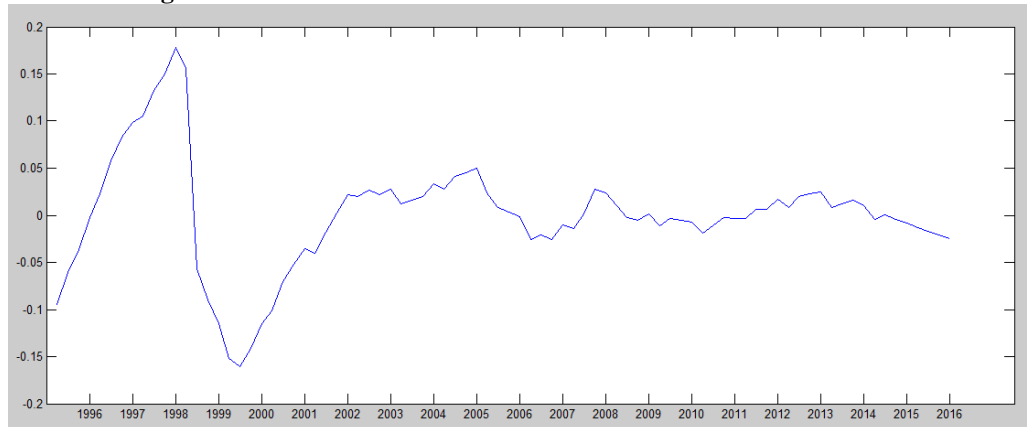
Dalamnya fase ekspansi dan kontraksi pada tahun 1997 ternyata memengaruhi stabilitas sistem keuangan di Indonesia. Hal tersebut tercermin pada indeks stabilitas sistem keuangan yang memasuki zona rawan. Hal ini mengindikasikan bahwa saat terjadinya krisis, stabilitas sistem keuangan Indonesia terganggu. Hal serupa terjadi pada saat terjadinya krisis tahun 2005 dan 2008. Walau fase ekspansi dan kontraksi tahun 2005 dan 2008 tidak sedalam saat terjadinya krisis finansial Asia, namun ternyata siklus keuangan di kala itu lebih memengaruhi stabilitas sistem keuangan Indonesia. Hal tersebut tercermin pada indeks stabilitas sistem keuangan yang melonjak. Pada tahun 2005 ISSK mencapai angka 2,2 dan pada tahun 2008 menyentuh angka 2,52.

Pada tahun 2005, terjadi ekspansi pada siklus keuangan yang diikuti oleh kenaikan ISSK. Hal tersebut menandakan terjadi prosiklisitas di tahun tersebut. Di tahun 2008, terjadi kontraksi pada siklus keuangan. Namun, siklus keuangan tersebut tidak diikuti oleh peningkatan ISSK. Sebaliknya, ISSK mengalami penurunan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa terjadi *countercyclical* di tahun tersebut.

2. Analisis Siklus Keuangan dan Stabilitas Sistem Keuangan

Pada sub bab ini menjelaskan analisis siklus keuangan terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia setelah diuji melalui VECM. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis bagaimana siklus keuangan berpengaruh terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia.

Siklus Keuangan Indonesia



Dari perhitungan *concordance index* di atas didapatkan bahwa komponen penyusun *common cycle* adalah kredit, kurs, dan jumlah uang beredar baik dilihat secara *frequency-based filter* maupun dengan menggunakan metode *turning points*. Dari grafik tersebut dapat diketahui bahwa siklus keuangan mengalami fase ekspansi di awal tahun 1996 hingga tahun 1998. Fase ekspansi ini diduga adanya akselerasi pembiayaan dan kredit yang dilakukan oleh perbankan untuk memicu pertumbuhan bagi bank-bank baru. Selain itu, peningkatan jumlah kredit yang dikeluarkan oleh bank turut menjadi salah satu faktor yang mengakibatkan ekspansi di tahun tersebut. Namun, fase ekspansi yang terjadi pada tiga tahun tersebut diikuti oleh fase kontraksi yang amat dalam di tahun 1999. Hal tersebut menyebabkan amplitudo saat terjadinya krisis finansial Asia tersebut besar.

Walau tidak separah yang terjadi di tahun 1997, namun di tahun 2005 turut mengalami fase ekspansi. Fase ini kemudian diikuti oleh fase kontraksi akibat adanya mini krisis yang dialami oleh Indonesia. Mini krisis tersebut menghasilkan amplitudo yang tidak lebih besar daripada amplitudo yang terjadi di sekitar tahun 1997. Pada tabel berikut ini menunjukkan ringkasan mengenai pengaruh masing-masing variabel:

Variabel	Hasil Output	Keterangan
Siklus kredit	Negatif	Signifikan
Siklus Kurs	Negatif	Signifikan

Sumber: Hasil Uji VECM

Berdasarkan tabel tersebut menunjukkan bahwa hasil VECM menggambarkan satu variabel independen yang tidak signifikan karena nilai t-statistik parsial yang terdapat pada kurung siku lebih besar dibandingkan nilai pada tabel $(Alpha/2, n-1) = 1.98861$ pada tingkat probabilitas 0.05. Semua variabel terdapat kesesuaian antara hipotesis dengan hasil analisis data dimana variabel berslope negatif yaitu siklus kredit, siklus kurs, dan siklus jumlah uang beredar. Kesesuaian antara hipotesis dan hasil VECM menunjukkan kesamaan dengan beberapa penelitian terdahulu.

Dalam dua dekade terakhir, pemberian kredit kepada masyarakat kian meningkat. Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan semakin besarnya total aset dimana kredit merupakan salah satu komponen pos aktiva dalam neraca laporan keuangan bank. Walau kredit merupakan sumber keuangan bagi perbankan, namun komponen dalam pos aktiva tersebut juga dapat memberikan risiko. Semakin besar kredit yang disalurkan, maka semakin besar pula terjadinya risiko bagi perbankan. Melihat hasil VECM dimana kredit berpengaruh negatif terhadap stabilitas sistem keuangan dapat dikatakan bahwa seiring meningkatnya perkembangan kredit di Indonesia, perbankan masih kurang dalam meminimalisir risiko dari kredit yang telah diberikan. Banyaknya kredit yang diberikan diduga tidak diimbangi dengan pengelolaan manajemen yang benar maupun penerapan prinsip kehati-hatian dalam peminjaman. Hal tersebut mengindikasikan bahwa peluang kredit macet menjadi besar dan membuat stabilitas sistem keuangan terguncang.

Kurs atau nilai tukar merupakan salah satu saluran dalam transmisi kebijakan moneter. Kurs menekankan kepada pentingnya aspek perubahan harga aset finansial terhadap berbagai

aktivitas perekonomian. Melihat pergerakan nilai tukar yang rata-rata kian meningkat tiap tahunnya, ternyata memiliki kaitan yang erat terhadap inflasi. Beberapa tahun terakhir, inflasi di negara Indonesia sempat mengalami kenaikan khususnya pada saat terjadinya krisis. Hal tersebut memengaruhi beberapa sektor seperti ekspor, impor, dan pembayaran utang luar negeri yang berpotensi menyebabkan defisit neraca berjalan sehingga dapat menguras cadangan devisa. Hal tersebut mengindikasikan bahwa di saat nilai tukar mengalami kenaikan maka akan mengganggu stabilitas sistem keuangan.

Sejak tahun 1996, jumlah uang beredar di Indonesia rata-rata mengalami peningkatan tiap tahunnya hingga saat ini. Dari hasil penelitian yang telah dilakukan diketahui bahwa baik jangka panjang maupun jangka pendek, jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap stabilitas sistem keuangan Indonesia. Perkembangan jumlah uang beredar yang tidak signifikan pada jangka panjang yang ditunjukkan oleh hasil estimasi diduga disebabkan oleh kebijakan *inflation targeting* (UU No.3 tahun 2004). Meskipun pertumbuhan uang beredar cukup fluktuatif namun jumlah uang beredar menunjukkan *trend* yang terus bertambah. Pertumbuhan jumlah uang beredar dalam jangka panjang tidak menyebabkan laju inflasi terus meningkat setiap periodenya. Hal ini disebabkan karena Bank Indonesia melakukan penyesuaian melalui kebijakan suku bunga sebagai instrumen pengendali inflasi. Karena adanya pengendalian tersebut, maka peningkatan jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap stabilitas sistem keuangan.

E. PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian serta analisis data yang telah dilakukan mengenai pengaruh siklus keuangan terhadap stabilitas sistem keuangan Indonesia tahun 1996 – 2016, kesimpulannya adalah:

Berdasarkan *co-movement* yang dihitung menggunakan *concordance index*, siklus keuangan disusun menggunakan variabel kredit, kurs, dan JUB dimana rata-rata panjang siklus keuangan adalah 9 – 10 tahun. Siklus keuangan dapat menjadi *early warning indicator* pada sistem keuangan sekitar 2,5 tahun. Selain itu, melalui siklus keuangan dapat terlihat amplitudo periode krisis keuangan Asia 1997/1998 lebih besar daripada amplitudo krisis keuangan global 2008/2009. Dari siklus keuangan tersebut dapat diketahui kredit, kurs, dan jub yang digunakan sebagai indikator penyusun siklus keuangan terguncang saat terjadinya krisis finansial Asia di tahun 1997/1998. Walau tak separah di tahun 1997/1998, hal yang sama turut terjadi saat krisis di tahun 2005 dan 2008.

Kondisi yang tercermin pada siklus keuangan tersebut ternyata berpengaruh terhadap stabilitas sistem keuangan dilihat dari indeks stabilitas sistem keuangan. Hal tersebut terlihat adanya *procyclical* di tahun 2005 dan *countercyclical* di tahun 2008 hingga 2016. Hal ini diduga karena adanya penerapan kebijakan CCB yang telah optimal. Dimana kredit saling *co-movement* terhadap ISSK. Artinya saat kredit meningkat maka indeks stabilitas sistem keuangan mengalami guncangan. Hal ini diduga karena kebijakan perbankan yang kurang memerhatikan prinsip kehati-hatian, sehingga peluang kredit macet menjadi lebih besar. Tidak hanya kredit, *co-movement* turut terjadi pada kurs dan indeks stabilitas sistem keuangan. Hal ini menandakan bahwa jika kurs meningkat, maka peluang terjadinya instabilitas semakin tinggi. Instabilitas tersebut diduga akibat dari kebijakan Fed dalam mengurangi *Quantitative Easing*. Hal ini menyebabkan sebagian investasi portofolio asing keluar dari Indonesia sehingga menyebabkan peningkatan penawaran atas mata uang Rupiah. Pada jumlah uang beredar ternyata tidak signifikan memberikan pengaruh terhadap indeks stabilitas sistem keuangan. Hal ini diduga karena penerapan kebijakan *inflation targeting* yang berhasil melalui kebijakan suku bunga sebagai instrumen pengendali inflasi.

Saran

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai pengaruh siklus keuangan terhadap stabilitas sistem keuangan Indonesia tahun 1996 – 2016, peneliti akan memberikan saran bagi pihak-pihak terkait sebagai berikut:

1. Informasi yang terdapat pada siklus keuangan dapat menjadi referensi untuk aktivasi dan de-aktivasi kebijakan *Countercyclical Capital Buffer* (CCB). Ketika melihat kecenderungan siklus keuangan pada fase yang menurun, kebijakan CCB disarankan belum saatnya diaktifkan. Sebaliknya, jika siklus keuangan pada fase yang meningkat, maka CCB dapat diaktifkan.
2. Nilai kurs di Indonesia rata-rata meningkat dari tahun ke tahun. Oleh karena itu pemerintah khususnya Bank Indonesia dapat menjaga pergerakan nilai kurs agar sistem keuangan dapat stabil. Hal tersebut dapat dilakukan dengan cara menjual valas di pasar uang maupun membeli surat utang negara.
3. Jumlah uang beredar dengan pertumbuhan yang wajar dapat memberikan pengaruh positif terhadap ekonomi dan pasar ekuitas dalam jangka pendek. Oleh karena itu, pemerintah dapat mengatur, mengendalikan, dan mengawasi jumlah uang beredar yang tengah berlangsung agar tidak memicu inflasi yang melambung tinggi dan tidak berdampak negatif pada stabilitas sistem keuangan. Hal tersebut dapat dilakukan dengan melakukan pengendalian *reserve* bank dan melalui pengaturan uang primer yang dihubungkan dengan penggandaan uang (*money multiplier*).
4. Kredit di Indonesia dari tahun ke tahun semakin naik jumlahnya. Hal ini menyebabkan permintaan masyarakat dalam meminjam uang semakin meningkat. Untuk itu, pemerintah khususnya perbankan dapat menerapkan Peraturan Bank Indonesia No. 5/8/PBI/2003 tentang Penerapan Manajemen Risiko bagi Bank Umum agar risiko kredit macet menjadi kecil.

DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, Halim. Adamanti, Justina. Yumanita, Diana. Indah, Rieska Astuti. 2014. *Working Paper: Siklus Keuangan Indonesia*. Bank Indonesia.
- Barbone, Rodrigo G. Lima, Joaquim. Marinho, Leonardo. 2015. *Business and Financial Cycles: An Estimation of Cycles Length Focusing on Macroprudential Policy*.
- Biro Stabilitas Sistem Keuangan. 2013. *Penggunaan Indeks Stabilitas Sistem Keuangan (ISSK) Dalam Pelaksanaan Surveilans Makroprudensial*. Bank Indonesia.
- Bordo MD, Dueker MJ, Wheelock DC. 2001. *Aggregate Price Shocks and Financial Instability: A Historical Analysis*. Federal Reserve Bank of St. Louis.
- Borio, C. Drehmann, M. 2009a. *Towards an Operational Framework for Financial Stability: 'Fuzzy' Measurement and Its Consequences*. Banco Central de Chile.
- Borio, Claudio. 2012. *The Financial Cycle and Macroeconomics: What Have We Learnt?*
- Chang, Yuan. 2016. *Financial Soundness Indicator, Financial Cycle and Business Cycle*.
- Claesens, Stijn. Kose, M. Ayhan. E, Marco Terrones. 2011. *Financial Cycles: What? How? When?* International Monetary Fund.
- Drehmann, M. Borio, C. Tsatsaronis, Kostas. 2012. *Characterizing the Financial Cycle: Don't Lose Sight of The Medium Term*. Bank for International Settlements.
- Ng, Tim. 2011. *The Predictive Content of Financial Cycle Measures for Output Fluctuations*. Bank for International Settlements.
- Ólafsson, T. Tjörvi. 2016. *Financial Cycle in Iceland: Characteristics, Spillovers, and Cross-Border Channel*. Central Bank of Iceland.