

STUDI LITERATUR PENTINGNYA STABILITAS PASAR KEUANGAN

Noval Suhendra^{1*} dan Fakhrudin²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Syiah Kuala

- 1) Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala Banda Aceh, email : novalsuhendra46@yahoo.com
- 2) Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala Banda Aceh, email : fakruddin.rudi@gmail.com

Abstract

The purpose of this paper is to see the importance of a country in maintain financial market stability by looking at the movements of some macroeconomic variables, such as Rupiah Exchange Rate per US Dollar, IHSG, Growth of Money Supply (M2) and JIBOR Interest Rate. From several literature studies conducted it can be stated that the Exchange Rate, IHSG, Growth of Money Supply and Interest Rate JIBOR have an influence on the Indonesian financial market stability, which the financial market have functions to allocate funds from the party who lack of funds to the excess funds, if in the process of disbursement of this fund disturbed, it will hamper the economic growth of a country, especially Indonesia. The advice for the future especially for the government is important for the continuous study of financial market stability and also for writers who want to continue this research in order to increase the scope of research by including some variables such as banking and non-banking sector considering the financial market stability becomes a requirement Creating sustainable economic growth.

Keyword: Financial Market Stability, Exchange Rate, IHSG, Money Growth, JIBOR.

Abstrak

Penulisan ini bertujuan untuk melihat pentingnya suatu negara dalam menjaga stabilitas pasar keuangan dengan melihat pergerakan dari beberapa variabel makroekonomi, seperti Nilai Tukar Rupiah Per US Dollar, IHSG, Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar (M2) dan Suku Bunga JIBOR. Dari beberapa studi literatur yang dilakukan dapat dinyatakan bahwa Nilai Tukar, IHSG, Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar dan Suku Bunga JIBOR memiliki pengaruh terhadap kestabilan pasar keuangan Indonesia, dimana pasar keuangan sendiri berfungsi untuk mengalokasikan dana dari pihak yang kekurangan dana ke pihak yang kelebihan dana, jika dalam proses penyaluran dana ini terganggu maka akan menghambat pertumbuhan ekonomi suatu negara khususnya Indonesia. Adapun saran untuk kedepannya khususnya bagi pemerintah penting untuk dilakukannya kajian stabilitas pasar keuangan secara berkelanjutan dan juga bagi penulis yang ingin melanjutkan penelitian ini agar dapat menambah ruang lingkup penelitian dengan memasukkan beberapa variabel seperti sektor lembaga perbankan dan non-perbankan mengingat stabilitas pasar keuangan menjadi syarat untuk menciptakan pertumbuhan ekonomi yang terus berkelanjutan.

Kata Kunci: Stabilitas Pasar Keuangan, Nilai Tukar, IHSG, Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar, JIBOR.

PENDAHULUAN

Sebagai negara berkembang yang tergolong ke dalam *small open economy* kondisi perekonomian Indonesia rentan terhadap guncangan stabilitas pasar keuangan, baik itu yang disebabkan oleh faktor eksternal maupun internal. Menurut Trihadmini (2011) guncangan dari faktor eksternal disebabkan oleh gejolak seperti kejutan likuiditas dunia yang mendorong terjadinya arus masuk atau arus keluar modal berjangka pendek, sedangkan dari faktor internal dapat disebabkan oleh suku bunga, nilai tukar, inflasi domestik serta tingginya ketergantungan terhadap perbankan.

Pada masa sebelum krisis dari tahun 1970 sampai dengan pertengahan 1997 perekonomian Indonesia memperlihatkan stabilitas yang sangat baik, sementara pada pertengahan tahun 1997 terjadi krisis nilai tukar rupiah yang meluas menjadi krisis ekonomi. Hal ini membuat variabel makroekonomi Indonesia mengalami perubahan yang drastis sehingga berdampak pada kondisi perekonomian Indonesia.

Setelah krisis finansial tahun 1997-1998 perekonomian Indonesia juga mengalami guncangan di tahun 2005 dan tahun 2008. Pada tahun 2005 perekonomian Indonesia mengalami guncangan yang disebabkan naiknya harga minyak dunia sehingga membuat perekonomian dunia menjadi tidak stabil termasuk salah satunya Indonesia. Hal ini membuat pemerintah Indonesia mengurangi subsidi BBM yang kemudian menyebabkan inflasi. Kemudian pada tahun 2008 perekonomian Indonesia kembali mengalami guncangan sebagai dampak dari krisis finansial global. Krisis ini berawal dari resesi perekonomian Amerika Serikat yang sebagai besar disebabkan oleh kredit macet perumahan (*subprime mortgage*) dan selanjutnya menyebar ke berbagai negara. Pada awalnya krisis ini dianggap akan mengancam stabilitas ekonomi dalam negeri karena beberapa variabel makro ekonomi mengalami penurunan, akan tetapi sebaliknya setelah itu terjadi *capital inflow* ke Indonesia sehingga hal ini bagus untuk perekonomian Indonesia.

Krisis moneter pada tahun 1997-1998 memberikan arti penting bagi perekonomian Indonesia dalam menjaga kestabilan pasar keuangan. Pada saat krisis moneter 1997-1998 sistem keuangan Indonesia yang terdiri dari lembaga keuangan dan pasar keuangan tidak mampu dalam menghadapi krisis yang merupakan *contagion effect* dari negara Thailand yang meluas menjadi krisis ekonomi. Menurut Kurniati (2010) krisis ini membuat indikator utama makroekonomi mengalami perubahan yang drastis, seperti nilai tukar mengalami depresiasi hampir 80 persen, pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami penurunan sampai minus 13,6 persen, inflasi meningkat menjadi 77,6 persen dan kemiskinan meningkat menjadi 14-20 persen.

Pada sepuluh tahun berikutnya yaitu pasca pemulihan dari krisis finansial 1997-1998, kondisi perekonomian Indonesia kembali mengalami guncangan sebagai dampak dari krisis finansial global. Krisis ini berawal dari resesi perekonomian Amerika Serikat yang sebagai besar disebabkan oleh kredit macet perumahan (*subprime mortgage*) dan selanjutnya menyebar ke berbagai negara. Krisis finansial global ini membuat beberapa variabel ekonomi makro mengalami sentimen negatif, akan tetapi kondisi ini tidak membuat perekonomian Indonesia mengalami krisis seperti tahun 1997-1998 dikarenakan kuatnya sektor keuangan dalam negeri. Pergerakan negatif dari beberapa variabel utama makroekonomi hanya dianggap sebagai reaksi dari perekonomian Indonesia karena Amerika Serikat merupakan negara mitra dagang utama dan pengaruhnya terhadap kestabilan perekonomian global sangat besar. Menurut Kurniati (2010) dalam penelitiannya pada tahun 2008 secara umum perekonomian Indonesia masih tergolong baik, hal ini terlihat pada laju pertumbuhan ekonomi Indonesia masih bisa dipacu hingga 6,2 persen, tingkat inflasi yang masih terkendali disekitar 11,4 persen dan nilai tukar Rupiah berada pada level Rp 9.691 per US Dollar.

Untuk menjaga pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan penting bagi suatu negara menjaga stabilitas keuangan yang dalam hal ini kestabilan pasar keuangan, mengingat bahwa fungsi dari sektor keuangan sendiri yaitu menyalurkan dana dari pihak yang kelebihan dana ke pihak yang kekurangan dana. Jika dalam penyaluran dana ini mengalami masalah, maka hal ini bisa menjadi penghambat pertumbuhan ekonomi suatu negara terutama Indonesia yang membutuhkan biaya dalam jumlah besar dari pihak-pihak tertentu untuk menunjang pertumbuhan ekonomi. Hal sama juga di jelaskan Zara (2016) yang menyatakan bahwa kestabilan perekonomian dapat dicapai dengan menjaga kestabilan pertumbuhan ekonomi. Untuk mencapai tingkat pertumbuhan ekonomi yang stabil dibutuhkan kestabilan dalam sistem moneter, dan kestabilan dalam sistem moneter sangat dipengaruhi oleh kestabilan sistem keuangan baik itu lembaga perbankan maupun pasar keuangan.

TINJAUAN PUSTAKA

Menurut Bank Indonesia stabilitas keuangan adalah suatu kondisi dimana mekanisme ekonomi dalam penetapan harga, alokasi dana dan pengelolaan resiko berfungsi secara baik dan mendukung pertumbuhan ekonomi, sementara menurut Gadanez dan Jayaram (2008) secara sederhana stabilitas keuangan yang stabil dapat dicirikan dengan tidak adanya volatilitas yang berlebihan dalam bentuk stress atau krisis, sedangkan secara luas stabilitas keuangan dapat didefinisikan sebagai suatu kondisi dimana sistem keuangan yang terdiri dari lembaga perantara keuangan, pasar keuangan dan infrastruktur keuangan mampu bertahan dari guncangan ketidakseimbangan keuangan, sehingga dapat mengurangi kemungkinan gangguan dalam proses intermediasi keuangan.

Stabilitas keuangan dapat dilihat dari dua sektor, yaitu lembaga perbankan dan juga pasar keuangan. Dalam penelitian ini lebih dijelaskan pada pasar keuangan. Pasar keuangan (*financial market*) yaitu pasar yang memindahkan dana dari pihak-pihak yang mempunyai kelebihan dana ke pihak yang membutuhkan dana. Secara garis besar pasar keuangan terbagi kepada tiga, yaitu Pasar Obligasi dan Suku Bunga, Pasar Modal dan Pasar Valuta Asing (Mishkin, 2008:4).

Menurut Wurgler (2000) menjelaskan bahwa pasar keuangan dapat meningkatkan alokasi modal, dimana negara dengan sektor keuangan yang maju dapat menciptakan pertumbuhan investasi yang tinggi dibandingkan dengan negara yang sektor keuangannya belum maju, sehingga hal ini bisa mendorong terciptanya stabilitas pasar keuangan, sementara menurut Jermann dan Quadrini (2012) apabila terjadi guncangan di sektor keuangan (positif dan negatif) hal ini akan mempengaruhi perekonomian. Guncangan di sektor keuangan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas output sebesar 46 persen, volatilitas investasi dan tenaga kerja masing-masing sebesar 25 persen dan 33 persen. Apabila terjadi guncangan keuangan yang bersifat negatif maka hal ini akan memicu instabilitas pasar keuangan.

Untuk melihat ketahanan pasar keuangan Indonesia, maka perlu dilakukannya pengamatan terhadap beberapa variabel yang mempengaruhi stabilitas pasar keuangan. Dalam penelitian ini variabel makroekonomi yang diambil adalah nilai tukar, IHSG, pertumbuhan jumlah uang beredar dan suku bunga pasar keuangan (JIBOR).

Menurut Mishkin (2008:110) kurs merupakan nilai atau harga mata uang suatu negara terhadap negara lain. Kurs diperdagangkan pada Pasar Valuta Asing (Valas) dimana pasar ini menyediakan berbagai kebutuhan (uang) untuk melakukan transaksi internasional. Ada dua macam sistem nilai tukar yang sering disebut dalam literatur, yaitu sistem kurs tetap (*fixed exchange rate system*) dan sistem kurs mengambang (*floating exchange rate system*).

Pergerakan nilai tukar yang berfluktuasi di pasar keuangan sangat dipengaruhi oleh sistem nilai tukar yang dianut oleh suatu negara. Sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*)

yang dianut oleh suatu negara akan membuat terciptanya stabilitas nilai tukar dimana adanya intervensi dari otoritas moneter dalam menjaga kestabilan nilai tukar, akan tetapi bagi negara dengan jumlah cadangan devisa yang sedikit penerapan sistem nilai tukar ini justru memberikan dampak negatif bagi perekonomian dimana untuk menstabilkan nilai tukar diperlukan jumlah cadangan devisa yang besar sehingga membuat cadangan devisa suatu negara menjadi berkurang. Di sisi lain penerepan sistem nilai tukar mengambang (*floating exchange rate*) akan membuat nilai tukar suatu negara sangat rentan (*volatile*), dimana apresiasi dan depresiasi nilai tukar ditentukan oleh permintaan dan penawaran pada pasar valas.

Pergerakan nilai tukar yang *volatile* menyebabkan ketidakstabilan pada perekonomian. Menurut Mukhlis (2011) ketika volatilitas nilai tukar semakin tinggi yang ditunjukkan semakin besarnya apresiasi dan depresiasi nilai tukar mata uang terhadap mata uang negara lainnya, maka akan membuat perekonomian berada dalam kondisi ketidakstabilan baik dari sisi mikro maupun makro. Ketika terjadi ketidakstabilan perekonomian baik dari sisi mikro dan makro hal ini bisa memicu terjadinya ketidakstabilan pasar keuangan.

Ketika nilai tukar suatu negara cenderung bergerak stabil hal ini dapat menjelaskan bahwa kondisi perekonomian suatu negara tersebut berada dalam kondisi yang baik. Dengan kondisi perekonomian yang baik maka akan menarik para investor untuk berinventasi di Indonesia baik itu dalam bentuk portofolio ataupun saham di pasar modal. Menurut Mishkin (2008:6) saham merupakan bagian kepemilikan di dalam suatu perusahaan. Saham adalah sekuritas yang merupakan sebuah klaim atas laba dan aset perusahaan. Menerbitkan atau menjual saham kepada publik merupakan cara perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan dalam membiayai kegiatannya. Pergerakan naik turunnya saham (volatilitas) menjadi perhatian bagi masyarakat dan investor khususnya. Masyarakat dan investor sering kali berspekulasi mengenai pergerakan saham dan menjadi sangat berminat ketika bisa mendapatkan keuntungan dalam jumlah besar dan bisa menjadi tertekan jika mengalami kerugian besar. Saham merupakan faktor penting dalam menentukan investasi. Karena harga saham memengaruhi jumlah dana yang didapat oleh suatu perusahaan untuk membiayai pengeluaran investasi. Semakin tinggi harga saham dari perusahaan berarti perusahaan tersebut dapat memperoleh dana dalam jumlah besar yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan.

Pergerakan (*volatilitas*) harga saham suatu negara akan menjadi perhatian bagi investor dalam melakukan investasi. Apabila harga saham di suatu negara terlalu *volatile* maka akan menimbulkan ketidakpercayaan investor dalam melakukan investasi khususnya bagi investor yang suka bermain pada *low risk*. Albulescu dan Goyeau (2010) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa *Bucharest Stock Exchange Index* mencerminkan situasi ekonomi dari perusahaan dan juga perekonomian Rumania. Penurunan nilai indeks ini dapat dikaitkan dengan penurunan profitabilitas dan hilangnya kepercayaan investor dalam sistem keuangan dan ekonomi Rumania.

Ketika harga aset (saham) itu tinggi maka masyarakat dan investor akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari penanaman aset finansial tersebut, sehingga hal ini akan berpengaruh terhadap tingkat kekayaan yang dimiliki (*wealth effect*) dan selanjutnya akan mempengaruhi tingkat pendapatan konsumsi (*disposable income*) (Warjiyo, 2004:23).

Peningkatan pendapatan pada dasarnya akan menambah jumlah uang yang dipegang oleh masyarakat dengan kata lain jumlah uang beredar meningkat. Menurut Boediono (2008:2) jumlah uang beredar meliputi mata uang yang ada ditangan publik (*kartal*) dan deposito di bank-bank (*giral*), dimana M1 menyatakan jumlah uang beredar, C menyatakan mata uang dan DD menyatakan rekening giro (*demand deposit*). Pada dasarnya penambahan jumlah uang beredar mencerminkan perekonomian sebuah negara yang terus tumbuh, akan tetapi penambahan jumlah uang beredar melebihi kebutuhan perekonomian akan membuat kondisi perekonomian tersebut

menjadi tidak stabil dan akan memicu terjadinya inflasi dimana nilai rill dari uang tersebut menurun. Menurut Sukrudin (2014) inflasi yang sangat tinggi dapat mempengaruhi variabel seperti nilai tukar dan variabel lain sehingga hal ini bisa mempengaruhi stabilitas sistem keuangan.

Ketika inflasi tinggi pemerintah akan melakukan pengetatan moneter dengan mengatur tingkat suku bunga (*Tight Money Policy*) yaitu dengan cara menaikkan tingkat suku bunga untuk mengendalikan jumlah uang beredar. Suku bunga (interest rate) adalah biaya pinjaman atau harga yang dibayarkan untuk pinjaman tersebut. Suku bunga merupakan salah satu variabel yang paling banyak diamati dalam perekonomian karena mempunyai konsekuensi penting bagi kesehatan perekonomian.

Suku bunga memengaruhi keputusan individu seperti memutuskan untuk melakukan konsumsi atau tidak, memutuskan membeli obligasi atau menyimpan dana dalam bentuk tabungan. Suku bunga juga memengaruhi keputusan ekonomi usaha (bisnis) dan rumah tangga, seperti memutuskan untuk menggunakan dananya untuk berinvestasi dalam bentuk peralatan baru atau untuk disimpan di bank (Mishkin, 2008:89). Jika kenaikan tingkat suku bunga terlalu tinggi maka hal ini akan membuat aktivitas perekonomian menjadi menurun sehingga bisa menciptakan ketidakstabilan pasar keuangan. Menurut Kwakye (2010) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa tingginya tingkat suku bunga di Ghana dan tingginya biaya kredit membuat negara menjadi kurang kompetitif dalam menarik investasi sehingga membuat pertumbuhan ekonomi Ghana menurun. Lebih lanjut Borio dan Disyatat (2011) yang menjelaskan bahwa penetapan tingkat suku bunga yang rendah dinegara maju akan membuat pasar kredit mengalami booming, namun hal ini akan menciptakan ketidakseimbangan keuangan global.

Untuk menggambarkan tingkat suku bunga pasar keuangan dalam negeri digunakan JIBOR (*Jakarta Interbank Offered Rate*) sedangkan suku bunga pasar keuangan luar negeri digunakan LIBOR (*London Interbank Offered Rate*). Pergerakan JIBOR mencerminkan ekspektasi perbankan terhadap kinerja pasar uang antar bank dan berpengaruh terhadap suku bunga pinjaman. Apabila suku bunga JIBOR lebih tinggi dibandingkan dengan suku bunga LIBOR dengan kata lain semakin tinggi *spread* JIBOR terhadap LIBOR akan membuat masyarakat lebih suka meminjam ke pasar keuangan luar negeri sehingga membuat aliran dana berpindah dari dalam negeri ke luar negeri, jika hal ini terus berlanjut maka akan mengancam stabilitas pasar keuangan dalam negeri.

Penelitian Sebelumnya

Sukrudin (2014) mencoba untuk menganalisis stabilitas sistem keuangan Indonesia, dimana untuk menggambarkan stabilitas sistem keuangan penelitian ini menggunakan AFSI (*Aggregate Financial Stability Index*). Penelitian ini menggunakan model ECM (*Error Correction Model*) untuk melihat pengaruh indikator makroekonomi terhadap stabilitas sistem keuangan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Pertumbuhan Volume GDP dan IHSG berkontribusi positif dalam menciptakan sistem keuangan yang stabil. Pertumbuhan jumlah uang beredar (M2) dan nilai tukar nominal berpengaruh negatif, sehingga dapat mengancam stabilitas sistem keuangan, sedangkan JIBOR tidak signifikan dalam mempengaruhi stabilitas sistem keuangan baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang.

Penelitian dengan menggunakan metode yang sama juga dilakukan oleh Morris (2010) untuk menganalisis stabilitas keuangan di Jamaika dengan menggunakan model OLS. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa suku bunga obligasi Jamaika mempunyai hubungan yang negatif dengan AFSI (*Aggregate Financial Stability Index*). Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan tingkat suku bunga dapat menyebabkan instabilitas keuangan karena terjadinya gagal bayar pada pinjaman. Kemudian jumlah uang beredar juga memiliki hubungan yang negatif

dengan AFSI (*Aggregate Financial Stability Index*). Pertumbuhan jumlah uang beredar yang tidak terduga akan memicu terjadinya inflasi sehingga dapat menyebabkan instabilitas keuangan.

Kemal dan Fakhruddin (2015) meneliti tentang pasar saham Indonesia dengan menggunakan model *Vector Auto Regression (VAR)*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa IHSG atau JKSE, investasi portofolio, BI rate dan nilai tukar secara umum saling memengaruhi dalam perekonomian, sehingga perekonomian Indonesia dapat dikatakan sangat rentan ketika terjadi pergolakan sektor finansial (non rill).

Untuk membuktikan hubungan inflasi dan stabilitas keuangan Blot dkk (2015) menganalisis hubungan antara harga dan stabilitas keuangan dengan menggunakan model *Simple Correlation*, *Vector Auto Regression (VAR)* dan *Dynamic Conditional Correlations (DDC)*. Hasilnya penelitian menunjukkan bahwa dari ketiga model yang digunakan tidak ada satupun yang menunjukkan bahwa stabilitas harga memiliki hubungan yang positif dengan stabilitas keuangan.

Dhal dkk (2011) menganalisis tentang hubungan stabilitas keuangan, pertumbuhan ekonomi, inflasi dan kebijakan moneter di India dengan menggunakan model *Vector Auto Regression (VAR)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, Pertama: terdapat hubungan antara stabilitas keuangan, pertumbuhan ekonomi dan inflasi baik dalam jangka menengah maupun jangka panjang. Kedua: stabilitas keuangan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi tanpa perlu khawatir terhadap ancaman inflasi. Ketiga: Stabilitas ekonomi atau pertumbuhan output yang lebih tinggi dapat menciptakan stabilitas keuangan. Keempat: Inflasi yang tinggi dapat mempengaruhi stabilitas keuangan. Kelima: stabilitas keuangan dapat memberikan kontribusi pada efektivitas mekanisme transmisi moneter.

Zara (2016) meneliti tentang ketahanan sektor rumah tangga terhadap guncangan internal dan eksternal dengan menggunakan model *ARDL*. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa ketahanan sektor rumah tangga yang diprosikan oleh konsumsi rumah tangga terhadap pendapatan nasional sangat dipengaruhi oleh konsumsi satu periode setelahnya dan juga inflasi pada periode yang sama. Meskipun perekonomian global tidak berpengaruh signifikan dalam jangka pendek, namun dalam jangka panjang perekonomian global berpengaruh signifikan terhadap rumah tangga sehingga sangat penting untuk memperhatikan perekonomian global menjadi salah satu faktor guncangan eksternal bagi konsumsi rumah tangga dimana hal ini dapat berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi Indonesia.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dalam menjaga pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan penting bagi suatu negara untuk menjaga kestabilan keuangan, khususnya dalam penelitian ini adalah pasar keuangan, dimana pasar keuangan dapat menciptakan efisiensi dalam perekonomian dan meningkatkan pengalokasian modal dengan cara menyalurkan dana dari pihak-pihak yang mempunyai kelebihan dana tetapi tidak produktif kepada pihak-pihak yang membutuhkan dana tetapi produktif dalam menggunakan dana tersebut.

Berdasarkan studi literatur stabil tidaknya pasar keuangan sangat dipengaruhi oleh beberapa pergerakan variabel makroekonomi yang dalam penelitian ini diantaranya seperti nilai tukar, IHSG, pertumbuhan jumlah uang beredar dan suku bunga (JIBOR), dimana pergerakan variabel makroekonomi ini akan mempengaruhi kinerja pasar keuangan suatu negara.

Saran

Adapun saran untuk kedepannya baik itu bagi pemerintah dan peneliti selanjutnya, penting untuk dilakukannya penelitian secara berkelanjutan mengenai kestabilan pasar keuangan, dan khususnya bagi pemerintah jika ingin menjaga stabilitas pasar keuangan Indonesia maka harus menjaga kestabilan pergerakan beberapa variabel makroekonomi seperti nilai tukar Rupiah, IHSG dan pertumbuhan jumlah uang beredar dan suku bunga JIBOR dimana ketika terjadi shock pada keempat variabel ini akan memberikan dampak pada pasar keuangan Indonesia.

Bagi penelitian selanjutnya penting untuk dilakukannya penelitian tidak hanya dari sisi pasar keuangan akan tetapi juga memasukkan sektor lainnya seperti lembaga perbankan dan non perbankan mengingat stabilitas sektor keuangan ini merupakan pondasi dasar dalam menciptakan pertumbuhan ekonomi yang terus berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Albulescu, C. T., & Goyeau, D. (2010). Assessing and Forecasting Romanian Financial System's Stability Using an Agregate Index. *Journal of Economic Literature Classification* , 1-31.
- Blot, C., Creel, J., Hubert, P., & Labondance, F. (2015). Assessing The Link Between Price and Financial Stability. *Journal of Financial Stability* , 71-88.
- Borio, C., & Disyatat, P. (2011). Global Imbalance and The Financial Crisis: Link or No Link? *BIS Working Paper* , 1-37.
- Boediono. (2018). *Ekonomi Moneter Edisi Ketiga*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Dhal, S., Kumar, P., & Ansari, J. (2011). Financial Stability, Economic Growth, Inflation and Monetary Policy Linkages in India: An Empirical Reflection. *Reserve Bank of India Occasional Papers* , 1-35
- Gadanecz, B., & Jayaram, K. (2008). Measures of Financial Stability- A Review. *BIS Irving Fisher Committee Bulletin* , 365-380.
- Jermann, U., & Quadrini, V. (2012). Macroeconomic Effects of Financial Shocks. *American Economic Review* , 238-271.
- Kemal, M. T., & Fakhruddin. (2015). Analisis Pasar Saham Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Publik* , 105-120.
- Kurniati, F. I. (2010). *Studi Komparisasi Dampak Krisis Finansial Asia 1997-1998 dan Krisis Global Terhadap Indonesia*. Jakarta: Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
- Kwaky, J. K. (2010). High Interest Rates in Ghana, Critical Analysis. *IEA Monograph* , 1-15.
- Mankiw, N. G. (2006). *Makroekonomi Edisi Keenam*. Jakarta: Erlangga.

- Mishkin, F. S. (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan Edisi Kedelapan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Morris, V. C. (2010). Measuring and Forecasting Financial Stability: The Composition of An Aggregate Financial Stability Index For Jamaica. *Bank of Jamaica* , 1-17.
- Mukhlis, I. (2011). Analisis Volatilitas Nilai Tukar Mata Uang Rupiah Terhadap Dollar. *Journal of Indonesian Applied Economics* , 172-182.
- Sukrudin, A. (2014). *Analisis Stabilitas Sistem Keuangan Indonesia*. Bogor: Departemen Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Institut Pertanian Bogor.
- Trihadmini, N. (2011). Contagion dan Spillover Effect Pasar Keuangan Global Sebagai Early Warning System. *Finance and Banking Journal* , 47-61.
- Warjiyo, P. (2004). *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Wurgler, J. (2000). Financial Market and The Allocation of Capital. *Journal of Financial Economics* , 187-214.
- Zara, N. K. (2016). *Uji Ketahanan Sektor Rumah Tangga Terhadap Guncangan Internal dan Eksternal*. Darussalam-Banda Aceh: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala.