

DAMPAK INKLUSI KEUANGAN TERHADAP STABILITAS SISTEM KEUANGAN DI ASIA

*Azka Azifah Dienillah¹
Lukytawati Anggraeni²*

Abstract

Financial inclusion is one of strategy to increase inclusive growth in Asian countries. However, it may cause either stability or instability in the financial system. Therefore, this research aimed to analyze the relationship between financial inclusion and financial stability and to analyze factors that affect the stability of the financial system in seven Asian countries in the periode of 2007-2011. The methods used are Pearson correlation and Fixed Effect Model. The results show that there is negative correlation at 5% significant level between financial inclusion and financial stability. Factors that significantly affect the financial stability are financial inclusion, financial stability in the previous period, non-FDI capital flows to GDP, the ratio of current assets to deposits and Short-term funding, and GDP per capita. Thus the increase in financial inclusion, current assets of banking, GDP per capita, and the portfolio investment can become the strategies to improve the financial stability (Bank z score) on the determined and future year.

Keywords: Pearson correlation, Regression Model, Financial Inclusion, Financial Stability, Banking Sector

JEL Classification: C1, C5, E6, G1, G21

¹ Azka Azifah Dienillah is a Economic Postgraduate Student of Bogor Agricultural University; email: azifahazka@yahoo.co.id

² Lukytawati Anggraeni is a lecturer in Department of Economic, Bogor Agricultural University

I. PENDAHULUAN

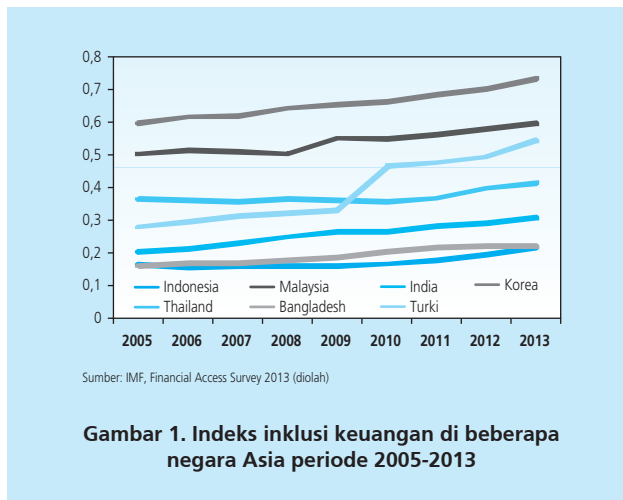
Pertumbuhan inklusif atau pertumbuhan yang menyeluruh merupakan salah satu tujuan penting dari berbagai kebijakan ekonomi di dunia khususnya di benua Asia. Pemerintah, mitra pembangunan, dan ekonom telah memberikan perhatian terhadap pertumbuhan yang menyeluruh di bidang ekonomi dan sosial khususnya dalam akses ke pendidikan, perawatan kesehatan, jaminan sosial, air bersih dan sanitasi, transportasi dan listrik, serta jasa-jasa keuangan untuk semua segmen masyarakat (ADB 2014). Pertumbuhan inklusif di Asia terus didorong dikarenakan terus meningkatnya ketimpangan pendapatan secara rata-rata dari tahun ke tahun.

	Min	Maks	Rata-rata	Min	Maks	Rata-rata
Asia	0,27	0,45	0,367	0,31	0,54	0,46
Dunia	0,18	0,69	0,355	0,24	0,6	0,37

Sumber : SWIID Version 5.0, World Bank, WDI database, dan perhitungan staff IMF dalam Chandra *et al.* (2016)

Tabel 1 menunjukkan bahwa indeks gini Asia periode 1980-2010 memiliki *trend* yang semakin meningkat. Pada tahun 1990 indeks gini Asia bernilai 0.27 namun pada akhir tahun 2013 mencapai 0.46. Peningkatan indeks gini Asia sebesar 25.3% dari tahun 1990 hingga 2013. Nilai ini relatif tinggi jika dibandingkan peningkatan indeks gini dunia yang hanya sebesar 4.2% dari tahun 1990 hingga 2013. Peningkatan indeks gini di Asia, menumbuhkan penerapan strategi guna meningkatkan pertumbuhan inklusif yaitu salah satunya melalui peningkatan inklusi keuangan. Inklusi keuangan merupakan seluruh upaya untuk meningkatkan akses masyarakat terhadap jasa-jasa keuangan dengan cara menghilangkan segala bentuk hambatan baik yang bersifat harga maupun non harga (Bank Indonesia 2014).

Program inklusi keuangan di Asia mulai gencar dilakukan dengan fokus peningkatan akses lebih kepada masyarakat yang belum menikmati jasa-jasa lembaga keuangan formal dikarenakan masih terdapat hambatan untuk mengaksesnya. Hambatan tersebut disebabkan oleh kurangnya pengetahuan masyarakat terhadap fungsi lembaga keuangan dan ketidaksesuaian produk yang ditawarkan lembaga keuangan dengan kebutuhan masyarakat berpendapatan rendah. Selain itu menurut Kunt *et al.* (2008), hambatan terhadap akses perbankan dapat disebabkan oleh model bisnis bank itu sendiri, posisi pasar, tingkat kompetisi yang dihadapi, kondisi makroekonomi, serta perjanjian dan peraturan yang dijalankan. Walaupun terdapat hambatan, secara rata-rata pertumbuhan inklusi keuangan di beberapa negara Asia tetap mengalami peningkatan.



Gambar 1 menunjukkan bahwa rata-rata inklusi keuangan di beberapa negara Asia memiliki *trend* yang semakin meningkat dengan rata-rata laju 3.7% dari periode 2005 hingga 2013. Negara yang memiliki indeks inklusi keuangan tertinggi adalah Korea Selatan dengan laju rata-rata 2.6%, hal ini dikarenakan masyarakat Korea Selatan memiliki akses dan penggunaan yang tinggi terhadap jasa-jasa keuangan serta hambatan yang rendah untuk mengaksesnya. Sedangkan Indonesia yang memiliki laju peningkatan sebesar 3.56% memiliki indeks inklusi keuangan terendah di antara tujuh negara tersebut dikarenakan akses dan penggunaan jasa-jasa keuangan yang relatif rendah serta hambatan yang cukup tinggi. Menurut penelitian Camara dan Tuesta (2014), peringkat akses masyarakat ke jasa keuangan untuk Korea Selatan menduduki peringkat 1 sedangkan Indonesia menduduki peringkat 61 dari 82 negara yang diteliti dan dalam hal ketiadaan hambatan untuk mengakses jasa-jasa keuangan Korea Selatan menduduki peringkat 14 dan Indonesia 71. Hal tersebut juga dibuktikan oleh data World Bank (2011), Korea Selatan memiliki akses yang tinggi dengan presentase kepemilikan akun di lembaga keuangan formal untuk usia diatas 15 tahun mencapai 93% sedangkan Indonesia 20% serta presentase pinjaman sebesar 17% untuk Korea Selatan dan 9% untuk Indonesia.

Guna meningkatkan inklusi keuangan di negara-negara Asia, dibentuk beberapa program unggulan untuk meminimalisir hambatan-hambatan serta meningkatkan akses masyarakat ke jasa-jasa keuangan. Sebagai contoh Indonesia memiliki strategi khusus untuk meningkatkan inklusi keuangan, antara lain melalui pengadaan Kredit Usaha Rakyat (KUR), program Tabungan-KU, E-Money, Telkomsel *Cash*, Program "Ke Bank", dan peningkatan layanan *microfinance*. Contoh lain yaitu Thailand yang memiliki dua institusi khusus guna mencapai peningkatan inklusi keuangan yaitu *Village Fund* dan *Bank for Agriculture and Agricultural Cooperatives* (BACC) serta India yang menerapkan beberapa program seperti *Agent Banking*, *Mobile Phone Banking*, dan inovasi unik seperti *Biometrically Scanned* yang merupakan suatu sistem identitas

keuangan bagi penduduk India sehingga mempermudah pemberian jasa-jasa keuangan secara menyeluruh (ADBI 2014).

Peningkatan pertumbuhan inklusif merupakan tujuan utama dari program inklusi keuangan yang telah banyak dilakukan oleh negara-negara di Asia melalui penurunan angka kemiskinan, peningkatan pembangunan atau pemerataan distribusi pendapatan, serta peningkatan stabilitas sistem keuangan. Stabilitas sistem keuangan ini diharapkan dapat sebagai peredam guncangan bagi negara-negara Asia jika kembali terjadi krisis seperti krisis global pada tahun 2008-2009.

Dibalik gencarnya penerapan program inklusi keuangan serta fakta-fakta penelitian mengenai dampak positif dan negatif inklusi keuangan terhadap pembangunan dan pengentasan kemiskinan, ternyata inklusi keuangan juga dapat mengakibatkan dampak positif serta dampak negatif terhadap stabilitas sistem keuangan. Dampak positif dapat diakibatkan karena inklusi keuangan dapat meningkatkan diversifikasi aset perbankan, stabilitas basis tabungan, serta meningkatkan transmisi kebijakan moneter. Sedangkan dampak negatifnya diakibatkan karena inklusi keuangan dapat menurunkan standar kredit dikarenakan lembaga keuangan berusaha menjangkau kalangan masyarakat bawah yang *unbankable* dengan menurunkan syarat-syarat pinjaman, kedua dapat meningkatkan risiko reputasi bank dikarenakan guna meningkatkan fasilitas jasa-jasa keuangan beberapa negara yang menurunkan standar pendirian suatu lembaga keuangan untuk daerah pedesaan, serta dapat menyebabkan instabilitas dikarenakan regulasi yang tidak matang dan mencukupi dari lembaga *Microfinance* (Khan 2011).

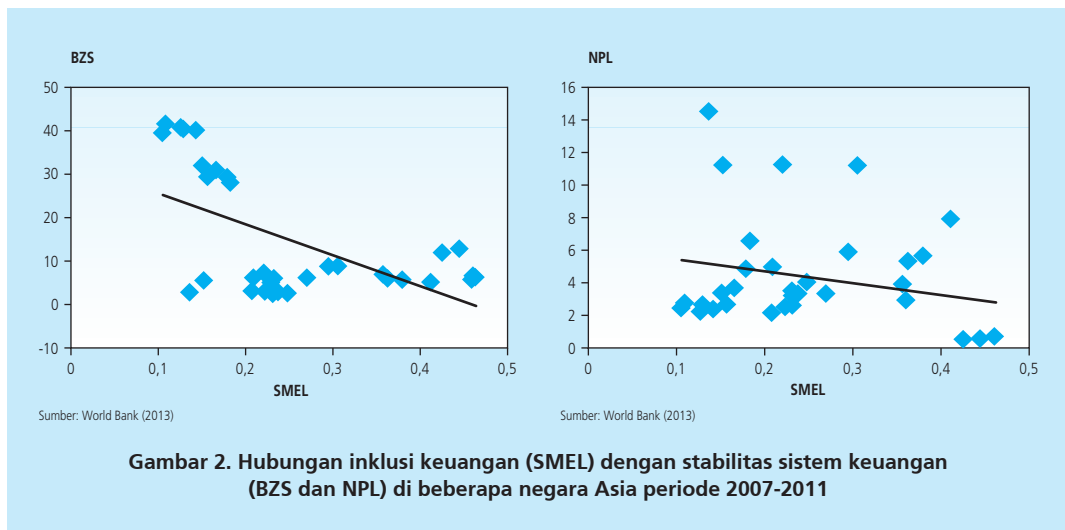
Program inklusi keuangan memiliki tujuan utama yaitu mendorong pertumbuhan inklusif melalui penurunan angka kemiskinan, peningkatan pembangunan atau pemerataan distribusi keuangan, serta peningkatan stabilitas sistem keuangan. Beberapa penelitian telah membuktikan bahwa inklusi keuangan dapat meningkatkan pembangunan dan menurunkan angka kemiskinan di berbagai negara. Penelitian mengenai dampak inklusi keuangan terhadap pembangunan sudah banyak diteliti seperti penelitian yang dilakukan oleh Sarma dan Pais (2011) menggunakan metode OLS menyatakan bahwa tingkat pembangunan manusia dan inklusi keuangan memiliki hubungan positif untuk beberapa negara di dunia, selain itu Levine (1997) juga menyatakan terdapat hubungan positif antara fungsi sistem keuangan dengan pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang.

Penelitian mengenai dampak inklusi keuangan terhadap kemiskinan dilakukan oleh Dixit dan Ghosh (2013) dimana penyediaan akses layanan keuangan memiliki potensi untuk mengeluarkan masyarakat miskin dari lingkaran setan kemiskinan melalui budaya menabung, penghematan, dan memungkinkan untuk terciptanya mekanisme pembayaran yang efisien dan rendah biaya. Sanjaya (2014) menggunakan model regresi serta metode data panel untuk mengestimasi hubungan inklusi keuangan dengan kemiskinan di Indonesia mendapatkan hasil dimana inklusi keuangan melalui program kredit mikro dapat meningkatkan status sosial maupun status ekonomi dari masyarakat miskin.

Penelitian sebelumnya baik menggunakan metode kuantitatif maupun kualitatif sudah banyak membahas mengenai dampak inklusi keuangan terhadap pembangunan serta kemiskinan. Penelitian mengenai dampak inklusi keuangan terhadap stabilitas sistem keuangan masih relatif sedikit dikarenakan keterbatasan data serta belum terdapatnya pengertian serta proksi yang baku mengenai stabilitas sistem keuangan itu sendiri. Beberapa penelitian yang ada memberikan hasil yang berbeda dimana inklusi keuangan dapat berdampak positif dan berdampak negatif terhadap stabilitas sistem keuangan.

Hannig dan Jansen (2010) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa pemberian jasa-jasa keuangan sebaiknya banyak diberikan kepada kelompok berpendapatan rendah karena selain dapat meningkatkan stabilitas ekonomi namun juga dapat membantu keberlanjutan aktivitas ekonomi lokal. 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.

Berdasarkan Gambar 2, dari tujuh negara Asia meliputi Korea Selatan, Turki, Thailand, Malaysia, Indonesia, India, dan Bangladesh peningkatan inklusi keuangan yang diproksikan terhadap variabel rasio *outstanding loan* UKM terhadap total *outstanding loan* di perbankan (SMEL) diikuti peningkatan stabilitas sistem keuangan yang ditandai dengan turunnya *non-performing loan* (NPL). Namun peningkatan nilai inklusi keuangan yang diproksikan terhadap variabel rasio *outstanding loan* UKM terhadap total *outstanding loan* di perbankan (SMEL) diikuti oleh penurunan nilai *Bank z score* (BZS) yang berarti menciptakan instabilitas dalam sistem keuangan. Dengan adanya peluang terjadinya instabilitas sistem keuangan di beberapa negara Asia pada periode 2007-2011 akibat program inklusi keuangan, maka diperlukan penelitian lebih lanjut bagi negara-negara Asia yang sudah menjadikan inklusi keuangan sebagai salah satu strategi pertumbuhan inklusif.



Secara spesifik, tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh atau dampak inklusi keuangan terhadap stabilitas sistem keuangan di Asia. Bagian kedua dari paper ini menyajikan teori dan literatur terkait. Bagian ketiga mengulas data dan metodologi yang digunakan. Bagian keempat mengulas hasil dan analisis, sementara bagian kelima menyajikan kesimpulan dan menjadi penutup dari paper ini.

II. TEORI

Terdapat beberapa pengertian mengenai inklusi keuangan. Menurut Bank Indonesia (2014) Inklusi keuangan merupakan seluruh upaya untuk meningkatkan akses masyarakat terhadap jasa-jasa keuangan dengan cara menghilangkan segala bentuk hambatan baik yang bersifat harga maupun non harga. Hannig and Jansen (2010) mengungkapkan inklusi keuangan merupakan upaya untuk memasukan masyarakat *unbankable* ke dalam sistem keuangan formal sehingga memiliki kesempatan untuk menikmati jasa-jasa keuangan seperti tabungan, pembayaran, serta transfer. Selain itu menurut Sarma (2012) inklusi keuangan merupakan sebuah proses yang menjamin kemudahan dalam akses, ketersediaan, dan manfaat dari sistem keuangan formal bagi seluruh pelaku ekonomi. Sehingga dapat diimpuliskan bahwa inklusi keuangan merupakan upaya meningkatkan akses masyarakat khususnya masyarakat *unbankable* ke dalam layanan jasa keuangan formal dengan mengurangi berbagai macam hambatan untuk mengaksesnya.

Sedangkan mengenai definisi stabilitas sistem keuangan menurut *Asean Development Bank Institute* (2014) belum ada ukuran yang pasti atau kesepakatan yang berlaku secara umum namun sudah banyak institusi dan peneliti yang mencoba mendefinisikannya berdasarkan pengalaman beberapa negara serta kajian-kajian terdahulu. Bank Indonesia (2007) menyatakan

Stabilitas Sistem Keuangan (SSK) merupakan sistem keuangan yang stabil yang mampu mengalokasikan sumber dana dan menyerap guncangan (*shock*) yang terjadi sehingga dapat mencegah gangguan terhadap kegiatan sektor riil dan sistem keuangan. Menurut *European Central Bank* (2012), stabilitas sistem keuangan merupakan kondisi dimana sistem keuangan dapat mengatasi *shock* serta mengurangi hambatan dalam proses intermediasi keuangan.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai hubungan antara inklusi keuangan dan stabilitas sistem keuangan. Dari penelitian-penelitian tersebut terdapat hasil yang menunjukkan adanya hubungan positif dan hubungan negatif antara inklusi keuangan dan stabilitas sistem keuangan. Khan (2011) menyatakan bahwa inklusi keuangan berpotensi menimbulkan dampak positif terhadap stabilitas sistem keuangan namun peningkatan tersebut bukan tanpa risiko.

Contoh penelitian yang memberikan bukti adanya dampak positif inklusi keuangan terhadap stabilitas sistem keuangan adalah penelitian yang dilakukan oleh Morgan dan Pontines (2014) serta Hannig dan Jansen (2010). Morgan dan Pontines (2014) menyatakan bahwa peningkatan pinjaman oleh perusahaan kecil dan menengah (UKM) akan meningkatkan stabilitas keuangan yang digambarkan oleh semakin menurunkan *non-performing loan* (NPL) serta menurunkan kemungkinan kegagalan suatu institusi 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 pendanaan dari lembaga keuangan yang dapat mengurangi guncangan ketika terjadi krisis global, meningkatkan ketahanan ekonomi dengan mempercepat pertumbuhan, memfasilitasi diversifikasi, dan mengurangi kemiskinan.

Penelitian yang memberikan penjelasan mengenai adanya risiko instabilitas dikarenakan adanya peningkatan inklusi keuangan dilakukan oleh Khan (2011) serta penelitian yang dilakukan oleh Dupas *et al.* (2014). Dalam penelitiannya Khan (2011) menyatakan dampak negatif inklusi keuangan diakibatkan karena inklusi keuangan dapat menurunkan standar kredit dikarenakan lembaga keuangan berusaha menjangkau kalangan masyarakat bawah yang *unbankable* dengan menurunkan syarat-syarat pinjaman, kedua dapat meningkatkan risiko reputasi bank dikarenakan guna meningkatkan fasilitas jasa-jasa keuangan beberapa negara yang menurunkan standar pendirian suatu lembaga keuangan untuk daerah pedesaan, serta dapat menyebabkan instabilitas dikarenakan regulasi yang tidak matang dan mencukupi dari lembaga *Microfinance*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dupas *et al.* (2014) di provinsi barat Kenya 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.

III. METODE

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data panel, yaitu gabungan data *cross section* dan *time series*. Data panel tersebut berupa data *cross section* yang terdiri dari tujuh negara di benua Asia yaitu Korea Selatan, Malaysia, Indonesia, India, Bangladesh, Thailand, dan Turki. Data *time series* tahunan periode tahun 2007-2011. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersifat tahunan. Data-data ini dikumpulkan dari sumber seperti: *World Bank*, *World Development Indicators (WDI)*, *International Monetary Fund (IMF) database*, dan sumber-sumber lainnya. Selanjutnya, untuk menunjang literatur serta wawasan, penulis menggunakan literatur tambahan yang didapat dari buku, jurnal, serta penelitian ilmiah lainnya. Penelitian ini dilakukan dengan bantuan *software Microsoft Excel 2010* dan *Eviews 8*.

Tabel 2
Ringkasan sumber data

No	Data	Satuan	Sumber Data
1	Total SME (<i>small medium enterprises</i>) outstanding loan di Bank Komersil	USD	IMF
2	Total outstanding loan di Bank Komersil	USD	World Bank
3	Non-performing loan terhadap gross deposit	%	World Bank
4	Bank z score	Indeks	World Bank
5	GDP perkapita	USD /orang	World Bank
6	Rasio kredit swasta terhadap GDP	%	World Bank
7	Rasio non-capital FDI flow terhadap GDP	Indeks	World Bank
8	Financial Openness	Indeks	Chinn-Ito database
9	Rasio aset lancar terhadap deposito dan pendanaan jangka pendek	%	World Bank

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis deskriptif kuantitatif dan kualitatif yang didapat dari buku teks, jurnal, skripsi serta media lain sebagai perbandingan dari data kuantitatif, dimana data-data yang digunakan merupakan data-data sekunder. Metode analisis kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode perhitungan korelasi pearson serta data panel statis dengan teknik estimasi *Weighted Least Square (WLS)* dengan pendekatan *Fixed Effects Model*. Metode kuantitatif ini dipilih karena korelasi pearson dapat mengukur keeratan hubungan diantara dua variabel yang bersifat interval dan rasio sedangkan WLS digunakan agar model yang digunakan *robust* terhadap masalah autokolerasi dan heteroskedastisitas. Metode analisis deskriptif kualitatif digunakan untuk menginterpretasikan hasil analisis kuantitatif.

Analisis Data Panel

Langkah awal dalam estimasi data panel adalah perumusan model. Setelah merumuskan model yang akan digunakan, dilakukan pemilihan model pendekatan terbaik dengan menggunakan uji Chow, uji LM, dan uji Hausman. Selanjutnya dilakukan uji kriteria yang meliputi uji statistik, uji ekonometrika, dan terakhir adalah uji ekonomi.

Dalam menganalisis dampak inklusi keuangan terhadap stabilitas keuangan di Asia, model yang digunakan mengadopsi persamaan dalam penelitian Morgan dan Pontines (2014). Variabel dependen yang digunakan adalah variabel *Bank z score* serta *non-performing loan* sebagai proksi dari stabilitas sistem keuangan (*financial stability*). Variabel independennya yaitu rasio *outstanding loan* oleh perusahaan kecil dan menengah terhadap total *outstanding loan* di perbankan sebagai proksi inklusi keuangan (*financial inclusion*), LN GDP perkapita, rasio kredit swasta dari deposito bank dan lembaga keuangan lain terhadap GDP, aset lancar terhadap deposito dan pembiayaan jangka pendek, *non-FDI capital flow* terhadap GDP, dan indeks keterbukaan keuangan (*financial openness*). Sehingga persamaan regresinya yaitu:

$$Finstab_{i,t} = b_1 Finstab_{i,t-1} + b_2 (Fininclusion_{i,t}) + b_3 LGDPP_{i,t} + b_4 CGDP_{i,t} + b_5 LIQ_{i,t} + b_6 NFDI_{i,t} + b_7 OPNS_{i,t} + e_{i,t} \quad (2)$$

Dimana:

- $Finstab_{i,t}$: Proksi untuk stabilitas sistem keuangan yang diwakili oleh variable *Bank z score* (BZS) dan *Non-performing loan* (NPL) untuk negara i tahun ke t (BZS : Indeks ; NPL : %).
- $Finstab_{i,t-1}$: Proksi untuk stabilitas sistem keuangan yang diwakili oleh variable *Bank z score* (BZS) dan *Non-performing loan* (NPL) untuk negara i tahun ke t-1 (BZS : Indeks; NPL : %).
- $Fininclusion_{i,t}$: Proksi untuk inklusi keuangan yang diwakili oleh variabel rasio *outstanding loan* perusahaan kecil dan menengah terhadap total *outstanding loan* di perbankan (SMEL) untuk negara i tahun ke t (Indeks).
- $LGDPP_{i,t}$: LN GDP perkapita untuk negara i tahun ke t (Indeks)
- $CGDP_{i,t}$: Rasio kredit swasta dari deposito bank dan lembaga keuangan lain terhadap GDP untuk negara i tahun ke t (%).
- $LIQ_{i,t}$: Aset lancar terhadap deposito dan pembiayaan jangka pendek untuk negara i tahun ke t (%).

$NFDI_{i,t}$: Non-*FDI capital flow* terhadap GDP untuk negara i tahun ke t (Indeks).

$OPNS_{i,t}$: Indeks keterbukaan keuangan (*financial openness*) untuk negara i tahun ke t (Indeks).

Definisi Operasional Variabel

1. *Bank z score* (BZS)

Bank z score merupakan *score* atau indeks yang digunakan untuk memprediksi dan menilai probabilitas kebangkrutan sebuah perusahaan pada waktu yang akan datang.

2. *Non-performing loan* (NPL)

Non-performing loan adalah suatu nilai yang menunjukkan keadaan dimana nasabah sudah tidak sanggup membayar sebagian atau seluruh kewajibannya kepada bank atas pinjaman yang dilakukan seperti yang telah diperjanjikan.

3. Rasio *outstanding loan* perusahaan kecil dan menengah terhadap total *outstanding loan* di perbankan (SMEL)

Variabel *outstanding loan* perusahaan kecil dan menengah terhadap total *outstanding loan* di perbankan (SMEL) merupakan rasio penggunaan deposito sebagai pinjaman untuk UKM terhadap penggunaan deposito sebagai pinjaman di sektor perbankan.

4. LN GDP perkapita (LGDPP)

LN GDP perkapita merupakan nilai LN dari besarnya pendapatan rata-rata penduduk di suatu negara. GDP perkapita didapatkan dari hasil pembagian pendapatan nasional suatu negara dengan jumlah penduduk negara tersebut.

5. Rasio kredit swasta dari deposito bank dan lembaga keuangan lain terhadap GDP (CGDP)

Variabel kredit swasta dari deposito bank dan lembaga keuangan lain terhadap GDP merupakan rasio nilai kredit yang diberikan kepada perbankan dan lembaga keuangan lain untuk pihak swasta terhadap GDP.

6. Rasio aset lancar terhadap deposito dan pembiayaan jangka pendek (LIQ)

Variabel aset lancar terhadap deposito dan pembiayaan jangka pendek merupakan rasio dari nilai aset perbankan yang mudah dilikuidasi terhadap total deposito yang berasal dari nasabah beserta pembiayaan jangka pendek yang dilakukan oleh perbankan.

7. Non-*FDI capital flow* terhadap GDP (NFDI)

Variabel Non-*FDI capital flow* terhadap GDP merupakan rasio dari nilai investasi asing berupa *hot money* terhadap GDP. Nilai investasi tersebut didapat dari nilai modal masuk dikurangi oleh modal keluar pada negara tersebut.

8. Keterbukaan Keuangan (OPNS)

Variabel Keterbukaan Keuangan pada model ini menggunakan indeks keterbukaan keuangan yang dikeluarkan oleh Chinn-Ito. Variabel ini menghitung derajat keterbukaan *capital account* terhadap pendanaan asing di suatu negara.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum

Berdasarkan perhitungan nilai rata-rata variabel dependen dan independen tujuh negara Asia pada periode 2007-2011 didapatkan nilai sebagai berikut:

Negara	BZS	NPL	SMEL	LGDP	CGDP	LIQ	NFDI	OPNS
Korea Selatan	8.473	0.586	0.451	9.978	99.284	9.52	-1950	0.531
Malaysia	29.83	4.194	0.168	9.023	101.96	37.42	24.392	0.368
Thailand	5.883	5.14	0.375	8.374	114.95	18.03	14 630	0.212
Indonesia	2.654	3.031	0.23	7.818	25.177	30.94	99 126	0.638
India	40.26	2.484	0.123	7.113	44.387	9.842	225 175	0.163
Bangladesh	6.492	10.79	0.223	6.526	38.808	17.6	789 762	0.163
Turki	5.693	3.56	0.236	8.961	34.305	17.13	-3 822	0.392
Rata-Rata	14.18	4.255	0.258	8.256	65.553	20.07	160 421	0.352

Sumber: Data diolah dari World Bank, IMF (2013)

Tabel 3 menunjukkan bahwa dari tujuh negara-negara Asia jika dilihat dari Indikator *non-performing loan* (NPL), Korea Selatan memiliki sistem keuangan yang paling stabil ditandai oleh rendahnya rasio NPL terhadap GDP. Hal ini dikarenakan perbankan di Korea Selatan tidak lagi memberikan jasa pinjaman untuk hipotek yang berisiko tinggi kepada para nasabah. Selain itu agar nilai NPL perbankan tetap rendah Korea Selatan memiliki mekanisme jual-beli kredit macet oleh swasta (RBA 2014). Bangladesh memiliki tingkat stabilitas keuangan terendah dikarenakan ketidakefisienan manajemen di sektor perbankan untuk mengatasi kredit buruk khususnya di bidang kredit mikro dan pertanian (Kumar 2005). Indonesia berada di urutan ketiga untuk stabilitas sistem keuangan dari tujuh negara Asia dengan nilai NPL dibawah rata-rata yang berarti bahwa stabilitas keuangan Indonesia relatif baik.

Stabilitas sistem keuangan di India berdasarkan indikator *Bank z score* (BZS) memiliki nilai tertinggi. Hal ini dikarenakan India memiliki stabilitas nilai *return on asset* perbankan yang baik (Murari 2012). Indonesia memiliki stabilitas sistem keuangan terendah dikarenakan memiliki stabilitas *return on asset* yang relatif berfluktuasi dibandingkan tujuh negara lain. Stabilitas

sistem keuangan baik menggunakan indikator NPL maupun BZS dipengaruhi oleh beberapa variabel berdasarkan penelitian Morgan dan Pontines (2014) yaitu GDP perkapita, kredit swasta dari deposito bank dan lembaga keuangan lain, aset lancar perbankan, *Non-FDI capital flow*, serta keterbukaan keuangan.

Nilai tertinggi rata-rata rasio *outstanding loan* UKM terhadap total *outstanding loan* di bank komersil (SMEL) sebagai proksi inklusi keuangan dimiliki oleh Korea Selatan yang juga memiliki nilai NPL terendah. India merupakan negara dengan nilai SMEL terendah, tetapi memiliki nilai BZS tertinggi. Hal ini mengindikasikan di Korea Selatan tingginya inklusi keuangan diikuti oleh tingginya stabilitas sistem keuangan namun di India inklusi keuangan dan stabilitas sistem keuangan tidak menunjukkan adanya hubungan yang positif.

Tingginya rata-rata rasio *outstanding loan* UKM terhadap total *outstanding loan* di bank komersil (SMEL) pada Korea selatan dikarenakan Korea Selatan memiliki kebijakan khusus guna mendorong pertumbuhan UKM seperti kebijakan promosi dan proteksi UKM, pendampingan langsung, serta *domestic-demand-oriented* (Kim 2006). India memiliki SMEL yang rendah dikarenakan adanya hambatan bagi UKM mengakses jasa-jasa keuangan formal. Hambatan tersebut salah satunya adalah tingginya biaya untuk melakukan kredit di lembaga keuangan formal. Mayoritas UKM (93%) melakukan pinjaman ke lembaga keuangan non-formal atau berasal dari dana pribadi, serta rata-rata pelaku usaha UKM memiliki kemampuan manajemen yang kurang baik dan mengalami keterbatasan modal (ADBI 2014).

Dari ketujuh negara penelitian yang memiliki rata-rata GDP perkapita tertinggi dari periode 2007-2011 adalah negara yang memiliki NPL terendah yaitu Korea Selatan, sedangkan GDP perkapita paling rendah adalah negara dengan NPL terbesar yaitu Bangladesh. GDP perkapita untuk Indonesia relatif rendah namun NPL Indonesia juga relatif rendah. Hal ini mengindikasikan pada negara yang diteliti, negara dengan GDP perkapita tinggi memiliki stabilitas keuangan yang baik sedangkan negara dengan GDP perkapita rendah memiliki stabilitas yang rendah.

Rasio tertinggi kredit swasta dari deposito bank dan lembaga keuangan lain terhadap GDP (CGDP) dimiliki oleh Thailand. Hal ini dikarenakan rendahnya hambatan untuk menikmati jasa-jasa keuangan seperti kredit. Hal ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Camara dan Tuesta (2014), dimana Thailand menempati urutan 20 dari 82 negara untuk kategori ketiadaan hambatan dalam menikmati jasa-jasa keuangan formal bagi masyarakatnya. CGDP terendah dimiliki oleh Indonesia dikarenakan masih tingginya hambatan kredit selain itu nilai CGDP Indonesia rendah dikarenakan tingginya angka masyarakat yang *unbankable* yaitu sebesar 80% dari total populasi berusia 15 tahun ke atas (ADBI 2014). Baik Thailand maupun Indonesia yang memiliki CGDP tertinggi dan terendah, keduanya memiliki BZS yang relatif rendah serta NPL yang relatif tinggi.

Nilai tertinggi rata-rata rasio aset lancar perbankan terhadap deposito dan pembiayaan jangka pendek (LIQ) dimiliki oleh Malaysia dikarenakan tingginya aset lancar perbankan (*World Bank* 2013). Malaysia juga memiliki tingkat stabilitas sistem keuangan relatif baik digambarkan

oleh relatif rendahnya NPL dan tingginya BZS. Indonesia sendiri menempati urutan kedua dengan nilai relatif tinggi, namun tingkat stabilitas sistem keuangan Indonesia relatif rendah. Korea Selatan memiliki LIQ terendah dikarenakan tingginya deposito dan pendanaan jangka pendek (*World Bank* 2013). Korea memiliki stabilitas sistem keuangan yang juga relatif baik karena rendahnya nilai NPL, namun BZS sedikit dibawah rata-rata.

Kemudian untuk variabel rasio non-FDI *capital flow* terhadap GDP (NFDI) perkapita nilai tertinggi dimiliki oleh Bangladesh. Hal ini dikarenakan non-FDI *capital inflow* Bangladesh lebih besar dari *outflow*-nya (IMF 2014). Bangladesh memiliki tingkat stabilitas sistem keuangan yang relatif rendah. NFDI terendah dimiliki Turki dikarenakan non-FDI *capital outflow*-nya lebih besar dari *inflow*. Turki memiliki tingkat stabilitas sistem keuangan relatif baik jika melihat indikator BZSnya namun memiliki NPL yang tinggi. Indonesia menempati urutan tiga dengan nilai rasio NFDI relatif tinggi dan stabilitas relatif rendah jika dilihat dari nilai BZSnya.

Variabel terakhir adalah keterbukaan keuangan (OPNS). Negara dengan tingkat OPNS tertinggi adalah Indonesia dikarenakan tingginya keterbukaan *capital account* terhadap pendanaan asing (Chin dan Ito 2007). Indonesia memiliki stabilitas sistem keuangan relatif rendah. Sedangkan India serta Bangladesh yang memiliki nilai OPNS terkecil, namun nilai stabilitas keuangan keduanya sangat berbeda. India memiliki BZS yang tinggi serta NPL yang rendah yang berarti stabilitas sistem keuangan India relatif baik. Berkebalikan dengan India walaupun nilai OPNS sama, Bangladesh memiliki BZS yang relatif rendah dibawah rata-rata dan NPL tinggi seperti Indonesia. Hal ini mengindikasikan pada negara yang diteliti tinggi atau rendahnya OPNS tidak menunjukkan perbedaan kondisi yang konsisten pada stabilitas sistem keuangan di ketiga negara tersebut.

Hubungan Inklusi Keuangan dan Stabilitas Sistem Keuangan

Berdasarkan data yang didapatkan mengenai *Bank z score*, NPL, dan Rasio *outstanding loan* UKM terhadap total *outstanding loan* di bank komersil didapatkan koefisien korelasi pearson sebagai berikut:

Variable	BZS	NPL	SMEL
BZS	1.000000	-0.224650	-0.578062
NPL	-0.224650	1.000000	-0.246044
SMEL	-0.578062	-0.246044	1.000000

Tabel 4 menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang tidak searah antara rasio *outstanding loan* UKM terhadap total *outstanding loan* di bank komersil sebagai proksi inklusi keuangan (SMEL) dengan *non-performing loan* (NPL) yang merupakan proksi stabilitas sistem keuangan. Hal ini dapat diartikan bahwa peningkatan pada nilai rasio *outstanding loan* UKM terhadap total *outstanding loan* di bank komersil sebagai proksi inklusi keuangan diikuti oleh penurunan *non-performing loan*, begitupun sebaliknya. Keeratan korelasi diantara dua variabel tersebut bersifat lemah karena nilai korelasi $0.2 < |r| < 0.399$ (Sugiyono 2003). Nilai korelasi tersebut tidak signifikan pada taraf 5% berdasarkan uji signifikansi dikarenakan nilai $|t\text{-hitung}| (-1.458) \leq t\text{-tabel} (1.96)$.

Korelasi negatif juga terjadi pada variabel rasio *outstanding loan* UKM terhadap total *outstanding loan* di bank komersil dengan *Bank z score* yang juga merupakan proksi untuk stabilitas sistem keuangan. Hal ini dapat diartikan bahwa peningkatan pada nilai rasio *outstanding loan* UKM dari terhadap total *outstanding loan* di bank komersil sebagai proksi inklusi keuangan diikuti oleh penurunan *Bank z score*, begitupun sebaliknya. Keeratan korelasi diantara dua variabel tersebut bersifat sedang karena nilai korelasi $0.4 < |r| < 0.599$ (Sugiyono 2003). Nilai tersebut signifikan pada taraf 5% dikarenakan $|t\text{-hitung}| (-4.069) \geq t\text{-tabel} (1.96)$.

Faktor-Faktor yang Memengaruhi Stabilitas Sistem Keuangan

Dalam menjawab rumusan masalah mengenai faktor-faktor yang memengaruhi stabilitas sistem keuangan di Asia pada periode 2007-2008 dibangun empat model guna mendapatkan rumusan model terbaik. Model pertama menggunakan *Bank Z score* sebagai *proxy* stabilitas sistem keuangan dan memasukan lag variabel independen. Model kedua menggunakan *Bank Z score* sebagai *proxy* stabilitas sistem keuangan namun tidak memasukan lag variabel independen. Sedangkan pada model ketiga menggunakan NPL sebagai *proxy* stabilitas sistem keuangan dan memasukan lag variabel independen. Model terakhir menggunakan NPL sebagai *proxy* stabilitas sistem keuangan namun tidak memasukan lag variabel independen.

Setelah dibangun empat model dilakukan pemilihan model pendekatan data panel terbaik. Hal ini ditentukan melalui beberapa pengujian, yaitu uji *Chow* untuk memilih menggunakan *Pooled Least Square* (PLS) atau *Fixed Effect Model* (FEM), kemudian dilakukan uji *Hausman* untuk memilih FEM atau *Random Effect Model* (REM), dan terakhir uji *Lagrange Multiplier* (LM) untuk memilih REM atau PLS.

Pengujian yang dilakukakan pertama kali adalah Uji *Chow*. Hasil dari uji *Chow* keempat model menunjukkan probabilitas $(0.0000) < \alpha(0.05)$ yang artinya tolak H_0 , sehingga model yang digunakan *fixed effect model*. Setelah melakukan uji *Chow*, langkah yang selanjutnya dilakukan adalah Uji *Hausman*. Hasil uji *Hausman* menunjukkan probabilitas $(0.0000) > \alpha(0.05)$, artinya tolak H_0 sehingga model yang digunakan adalah *fixed effect model*. Berdasarkan hasil uji *Chow* dan uji *Hausman*, uji LM tidak perlu dilakukan karena pada saat uji *Chow* dan *Hausman* model yang dihasilkan adalah *fixed effect model*.

Berdasarkan uji statistik menggunakan model regresi dengan pendekatan *Fixed Effect Model* serta metode estimasi *weighted least square* guna mengatasi masalah heteroskedastisitas didapatkan model regresi yang sudah *robust*. Hasil estimasi keempat model tersebut ditampilkan pada Tabel 5 sebagai berikut:

	Bank z score	Bank z score	NPL Bank	NPL Bank
	(BZS _{i,t})	(BZS _{i,t})	(NPL _{i,t})	(NPL _{i,t})
BZS _{i,t-1}	0,40641***			
NPL _{i,t-1}			-0,471714*	
SMEL _{i,t}	10,33174***	15,33785***	-14,5385*	-10,81406
LGDP _{i,t}	1,234364**	1,770115	-2,473145*	-4,643071***
CGDP _{i,t}	-0,019332	0,051767*	-0,157308***	-0,10435***
LIQ _{i,t}	0,116698**	0,081872**	-0,072774	0,012439
NFDI _{i,t}	6,60E-07**	-5,06E-08	-3,18E-06	-3,91E-06***
OPNS _{i,t}	-1,088197	-0,43636	2,905961***	0,454017
R-squared	0,998421	0,996596	0,934503	0,968649
R-squared adj	0,996954	0,994739	0,873685	0,951549
Prob-F	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

*** : Nyata pada taraf 1%, ** : Nyata pada taraf 5%, * : Nyata pada taraf 10%.

Setelah didapatkan model pendekatan terbaik dilakukan uji statistik. Dilihat dari uji-t pada setiap variabel, uji-F, dan nilai *R-squared adjusted* model pertama yang disajikan pada Tabel 5 merupakan model terbaik dibandingkan ketiga model lainnya. Hal ini dikarenakan model pertama memiliki uji-F yang signifikan pada taraf 1%, nilai *R-square adjusted* tertinggi dibandingkan tiga model lainnya serta uji-t yang signifikan pada lima variabel.

Kemudian dilanjutkan dengan pengujian ekonometrika guna memenuhi uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinier, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Jika asumsi klasik tersebut terpenuhi estimasi yang didapatkan memenuhi asumsi BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*) dimana estimasi bersifat tak bias, konsisten, dan efisien. Berdasarkan empat uji tersebut didapatkan hasil pada uji normalitas probabilitas jarque bera $(0.7892) > \alpha(0.05)$ sehingga tidak tolak H_0 yang berarti asumsi normalitas terpenuhi. Pada uji multikolinier nilai korelasi diantara variabel dependen $0.003131 < |r| < 0.750298$ dimana $|r| < 0.8$ sehingga menurut Gujarati (2008) model ini terbebas dari masalah multikolinier selain itu nilai VIF antara 2.6 hingga 8.6 yang juga mendukung tidak adanya masalah multikolinier. Selanjutnya pada uji autokolinier nilai durbin h sebesar -0.4925 yang berarti nilai $|Durbin h| < Z \alpha/2 (1.96)$ sehingga tidak tolak H_0 atau tidak ada autokorelasi. Terakhir untuk masalah heteroskedastisitas model pada Tabel 5 sudah *robust* dikarenakan menggunakan metode estimasi *weighted least square*.

Berdasarkan pengujian statistik dan ekonometrika, model pada Tabel 5 merupakan model terbaik untuk menjelaskan dampak inklusi keuangan serta faktor-faktor lain terhadap stabilitas sistem keuangan. Tabel 5 menunjukkan bahwa variabel yang memengaruhi stabilitas sistem keuangan secara nyata ialah stabilitas sistem keuangan pada periode sebelumnya (AR(1)), rasio *outstanding loan* UKM terhadap total *outstanding loan* di bank komersil (SMEL), GDP perkapita (LNGDPP), rasio aset lancar terhadap deposito dan pendanaan jangka pendek (LIQ), serta non-*FDI capital flow* terhadap GDP (NFDI). Sedangkan yang tidak berpengaruh nyata meliputi rasio kredit swasta terhadap GDP (CGDP) dan *Financial Openness* (OPNS).

Stabilitas Sistem Keuangan pada Periode Sebelumnya (AR(1))

Stabilitas sistem keuangan pada periode t-1 (AR(1)) memiliki hubungan positif dan signifikan pada taraf 1% dengan stabilitas sistem keuangan. Peningkatan pada AR(1) akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan. Berdasarkan hasil estimasi peningkatan sebesar 1 satuan pada stabilitas sistem keuangan pada periode t-1 akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan pada periode t sebesar 0.41 satuan, *ceteris paribus*. Hal ini mengindikasikan adanya pengaruh stabilitas sistem keuangan pada periode sebelumnya terhadap stabilitas sistem keuangan pada periode ke-t. Penelitian Morgan dan Pontines (2014) juga memberikan hasil yang sama dengan taraf nyata sebesar 1%.

Berdasarkan perhitungan elastisitas, variabel stabilitas sistem keuangan pada periode t-1 memiliki elastisitas sebesar 0.394. Ini berarti peningkatan 1% pada stabilitas sistem keuangan periode t-1 akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan periode ke-t sebesar 0.394%, *ceteris paribus*. Nilai elastisitas pada variabel stabilitas sistem keuangan pada periode t-1 merupakan nilai elastisitas terbesar dibandingkan variabel lain yang secara signifikan memengaruhi stabilitas sistem keuangan pada periode ke-t sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel stabilitas sistem keuangan pada periode t-1 adalah yang paling memengaruhi stabilitas sistem keuangan pada periode ke-t.

Rasio outstanding loan UKM terhadap total outstanding loan di Bank Komersil (SMEL)

Rasio *outstanding loan* UKM terhadap total *outstanding loan* di Bank Komersil (SMEL) memiliki hubungan positif dan signifikan pada taraf 1% dengan stabilitas sistem keuangan. Berdasarkan hasil estimasi peningkatan sebesar 1 satuan pada inklusi keuangan akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan sebesar 10.33 satuan, *ceteris paribus*. Hal ini dikarenakan peningkatan SMEL menggambarkan penguatan pada sektor riil. Selain itu, peningkatan SMEL akan diikuti oleh penguatan basis tabungan UKM yang dapat digunakan untuk meningkatkan proses intermediasi (Khan 2011). Penelitian Morgan dan Pontines (2014) mengenai hubungan inklusi keuangan

dan stabilitas keuangan di negara-negara berpendapatan menengah juga memberikan hasil yang sama pada taraf 10%.

Berdasarkan perhitungan elastisitas, inklusi keuangan memiliki elastisitas sebesar 0.184. Ini berarti peningkatan 1% pada inklusi keuangan akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan sebesar 0.184%, *ceteris paribus*. Nilai elastisitas pada inklusi keuangan merupakan nilai elastisitas yang relatif besar dikarenakan nilai elastisitas ini menempati urutan kedua setelah elastisitas pada stabilitas sistem keuangan periode t-1. Dapat disimpulkan bahwa variabel inklusi keuangan cukup memengaruhi stabilitas sistem keuangan.

GDP perkapita (LNGDPP)

GDP perkapita (LNGDPP) memiliki hubungan positif dan signifikan pada taraf 5% dengan stabilitas sistem keuangan. Berdasarkan hasil estimasi peningkatan sebesar 1% pada GDP perkapita akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan sebesar 10.33 satuan, *ceteris paribus*. Hal ini dikarenakan peningkatan GDP perkapita akan menyebabkan peningkatan akun formal di sektor perbankan (Allen *et al* 2012). Peningkatan akun ini juga akan meningkatkan basis tabungan dan meningkatkan proses intermediasi. Penelitian Morgan dan Pontines (2014) juga memberikan hasil yang sama dengan taraf nyata sebesar 1%.

Berdasarkan perhitungan elastisitas, GDP perkapita memiliki elastisitas sebesar 0.086. Ini berarti peningkatan 1% pada GDP perkapita akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan sebesar 0.086%, *ceteris paribus*. Nilai elastisitas pada GDP perkapita menempati urutan keempat dari lima variabel yang secara signifikan memengaruhi stabilitas sistem keuangan.

Non-FDI Capital Flow terhadap GDP (NFDI)

Non-FDI capital flow terhadap GDP (NFDI) memiliki hubungan positif dan signifikan pada taraf 5% dengan stabilitas sistem keuangan. Berdasarkan hasil estimasi peningkatan sebesar 1% pada non-FDI capital flow terhadap GDP akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan sebesar 0.00000067 satuan, *ceteris paribus*. Hubungan positif ini dikarenakan NFDI akan meningkatkan deposito bank sehingga meningkatkan kredit. Selain itu, NFDI dapat meningkatkan cadangan devisa bagi negara tujuan kapital (Lane 2006). Hasil ini sama dengan hasil penelitian yang dikemukakan oleh Lane (2006).

Berdasarkan perhitungan elastisitas, non-FDI capital flow terhadap GDP memiliki elastisitas sebesar 0.006. Ini berarti peningkatan 1% pada non-FDI capital flow terhadap GDP akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan sebesar 0.006%, *ceteris paribus*. Nilai elastisitas pada non-FDI capital flow terhadap GDP merupakan nilai elastisitas terkecil dari lima variabel yang secara signifikan memengaruhi stabilitas sistem keuangan. Sehingga dapat disimpulkan variabel non-FDI capital flow terhadap GDP merupakan variabel yang paling kecil dampaknya

terhadap stabilitas sistem keuangan dibandingkan empat variabel lainnya yang memengaruhi stabilitas sistem keuangan.

Rasio Aset Lancar terhadap Deposito dan Pendanaan Jangka Pendek (LIQ)

Rasio aset lancar terhadap deposito dan pendanaan jangka pendek (LIQ) memiliki hubungan positif dan signifikan pada taraf 5% dengan stabilitas sistem keuangan. Berdasarkan hasil estimasi peningkatan sebesar 1% pada rasio Aset Lancar terhadap Deposito dan Pendanaan Jangka Pendek akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan sebesar 0.12% satuan, *ceteris paribus*. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan pada LIQ akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan dikarenakan peningkatan aset lancar akan meningkatkan kepercayaan nasabah terhadap suatu Bank ketika terjadi suatu guncangan (Morgan dan Pontines 2014). Penelitian Morgan dan Pontines (2014) juga memberikan hasil yang sama dengan taraf nyata sebesar 1%.

Berdasarkan perhitungan elastisitas, variabel rasio aset lancar terhadap deposito dan pendanaan jangka pendek memiliki elastisitas sebesar 0.16. Ini berarti peningkatan 1% pada rasio aset lancar terhadap deposito dan pendanaan jangka pendek akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan sebesar 0.16%, *ceteris paribus*. Nilai elastisitas pada variabel rasio aset lancar terhadap deposito dan pendanaan jangka pendek menempati urutan ketiga dari lima variabel yang secara signifikan memengaruhi stabilitas sistem keuangan.

V. KESIMPULAN

Paper ini memberikan paling tidak dua kesimpulan, *pertama*, korelasi antara inklusi keuangan menggunakan indikator *Bank Z score* dan stabilitas sistem keuangan di Asia menunjukkan tingkat hubungan yang sedang; *kedua*, faktor-faktor yang secara signifikan memengaruhi stabilitas sistem keuangan (BZS) di Asia berdasarkan data sampel tujuh negara pada periode 2007-2011 antara lain stabilitas sistem keuangan pada periode sebelumnya (AR(1)), inklusi keuangan (SMEL), GDP perkapita (LNGDPP), non-FDI *capital flow* terhadap GDP (NFDI), dan rasio aset lancar terhadap deposito dan pendanaan jangka pendek (LIQ). Kelimanya memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap stabilitas sistem keuangan (BZS).

Mengacu pada kesimpulan di atas, beberapa implikasi dan saran yang dapat diberikan, pertama adalah pemerintah khususnya pemerintah Bangladesh, India, dan Indonesia sebaiknya mendorong peningkatan GDP perkapita dikarenakan akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan pada periode tersebut dan satu periode yang akan datang. Selanjutnya bagi pemerintah khususnya negara Turki, Korea Selatan, dan Thailand sebaiknya mendorong masuknya investasi portofolio sehingga dapat meningkatkan stabilitas sistem keuangan pada periode tersebut dan satu periode yang akan datang. *Kedua*, sektor perbankan khususnya negara Malaysia, India, dan Bangladesh sebaiknya mendorong peningkatan inklusi keuangan guna

meningkatkan stabilitas sistem keuangan pada periode tersebut dan satu periode yang akan datang. Namun bagi India peningkatan inklusi keuangan tersebut harus diikuti oleh penurunan hambatan dalam mengakses layanan jasa-jasa keuangan formal serta peningkatan manajemen risiko yang baik di sektor perbankan sehingga tidak terjadi potensi instabilitas. Selanjutnya sektor perbankan di negara Korea Selatan, India, dan Turki sebaiknya mendorong peningkatan aset lancar perbankan guna meningkatkan stabilitas sistem keuangan pada periode tersebut dan satu periode yang akan datang. Terkait penelitian lebih lanjut, paper ini menyarankan perlunya analisis yang lebih mendalam tentang hubungan antara inklusi keuangan dan stabilitas sistem keuangan berdasarkan golongan tingkat pendapatan antar negara.

DAFTAR PUSTAKA

- [ADBI] ASEAN Development Bank. (2014). *Financial Inclusion in Asia Country Surveys*.
- Aduda, J., and Kalund, E. (2012). Financial Inclusion and Financial Sector Stability With Reference To Kenya: A Review of Literatur. *Journal of Applied Finance & Banking*, 2(6), 95–120.
- Albulescu, C. T., and Goyeau, D. (2010). Assessing and Forecasting Romanian Financial System's Stability Using an Aggregate Index. *Romanian Journal of Economic Literature*, 85–90.
- Allen, F., Kunt, A. D., Klapper, L., and Peria, M. S. M. (2012). The Foundations of Financial Inclusion: Understanding Ownership and Use of Formal Accounts. *World Bank Policy Research Working Paper*.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data 3rd Edition*. England: John Wiley&Sons. Ltd.
- [BI] Bank Indonesia. (2007). Booklet Stabilitas Sistem Keuangan. Bank Indonesia.
- [BI] Bank Indonesia. (2014). Booklet Keuangan Inklusif. Jakarta: Bank Indonesia.
- Camara, N., and Tuesta, D. (2014). Measuring Financial Inclusion: A Multidimensional Index". *BBVA research Working Paper No. 14/26*.
- Chandra, Y. (2010). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Capital Flight dengan Pendekatan Regresi Data Panel*. Institut Pertanian Bogor, Bogor.
- Chandra, S. J., Kinda, T., Kochhar, K., Piao, S., and Schauer, J. (2016). Sharing the Growth Dividend: Analysis of Inequality in Asia. *IMF Working Paper No. 16/48*.
- Chinn, M., and Ito, H. (2007). A New Measure of Financial Openness. Retrieved from <http://web.pdx.edu/~ito/>
- [CGAP] Consultative Group to Assist the Poor. (2013). Financial Access 2012 Getting to a More Comprehensive Picture. Retrieved from Retrieved from: http://www.cgap.org/sites/default/files/cgap_forum_FAS2012.pdf
- Dixit, R., and Ghosh, M. (2013). Financial Inclusion for Inclusive Growth of India a Study of Indian States. *International Journal of Business Management & Research*, 3(1), 147–156.
- Dupas, P., Green, S., Keats, A., Robinson, J. (2012). Challenges in Banking the Rural Poor: Evidence from Kenya's Western Province. *National Bureau of Economic Research Working Paper No. 17851*.
- European Central Bank. (2012). What is Financial Stability? Frankfurt. *Financial Stability Review*. Retrieved from <https://www.ecb.europa.eu>

- Gujarati. (2008). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Han, R., and Melecky, M. (2013). Financial Inclusion for Financial Stability: Access to Bank Deposits and the Growth of Deposits in the Global Financial Crisis. *World Bank Working Paper*, Washington.
- Hannig, Alfred dan Jansen, Stefan. (2010). Financial Inclusion and Financial Stability: Current Policy Issues. *Asian Development Bank Institute Working Paper*.
- Juanda, B. (2009). *Ekonometrika Pemodelan dan Pendugaan*, Bogor: IPB Press
- Khan,H.R. (2011). Financial inclusion and financial stability: are they two sides of the same coin. *The Indian Bankers Association and Indian Overseas Bank*
- Kim, J. (2006). *SME Innovation Policies in Korea*. *Politic Economic Cooperation Council*. Seoul.
- Kunt, A.D., Beck,T., Honohan,P. (2008). Finance for All? Policies and Pitfalls in Expanding Access. *Journal of Economic Literature*.
- Lane and Milesi (2006). The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004. *International Monetary Fund Working Paper*.
- Levine, R. (2007). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature* XXXV p.688-726
- Morgan,P and Pontines,V. (2014). Financial Stability and Financial Inclusion. *Asian Development Bank Institute Working Paper No. 448*. Tokyo
- Murari, K. (2012). Insolvency Risk and Z-Index for Indian Banks: A Probabilistic Interpretation of Bankruptcy. Retrieved from: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.%20cfm?abstract_id=2179719
- Prasad, E. (2010). Financial Sector Regulation and Reforms in Emerging Markets: An Overview. *National Bureau of Economic Research Working Paper* 16428.
- [RBA] Reserve Bank of Australia. (2014). Non-performing Loans at Asian Banks. Retrieved from: www.rba.gov.au/publications/fsr/boxes.
- Rose, P. (2002). *Bank Management and Financial Service*. McGraw-Hill International.
- Sanjaya, I.M. (2014). Inklusi Keuangan dan Pertumbuhan Inklusif sebagai Strategi Pengentasan Kemiskinan di Indonesia. Bogor: Institut Pertanian Bogor. Retrieved from: <http://repository.ipb.ac.id/handle/123456789/71330>
- Sarma, M. (2012). Index of Financial Inclusion – A measure of financial sector inclusiveness. *Berlin Working Papers on Money, Finance, Trade and development No. 07*

Sarma, M and Pais, J. (2011). Financial Inclusion and Development: A Cross Country Analysis. *Journal of International Development* 23, 613-628

Setiawan, K. (2010). *Ekonometrika*. Yogyakarta: Andi

Sugiyono. (2007). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.

Sukrudin, A. (2014). Analisis Stabilitas Sistem Keuangan Indonesia. Institut Pertanian Bogor

[UNCTAD]. (2012). Trade and Development Report. Retrieved from: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2012_en.pdf