



PENGARUH *FINANCIAL TECHNOLOGY* TERHADAP STABILITAS SISTEM KEUANGAN DI INDONESIA: PENDEKATAN *VECTOR ERROR CORRECTION MODEL*

Birgitta Dian Saraswati¹ Ni Made Tisnawati²

Article history:

Submitted: 18 Agustus 2021
Revised: 28 Agustus 2021
Accepted: 30 September 2021

Keywords:

Financial Stability;
Fintech P2P Lending;
Fintech Payment;

Kata Kunci:

Sabilitas Keuangan;
Fintech P2P;
Fintech Pembayaran;

Koresponding:

*Fakultas Ekonomika dan
Bisnis Universitas Kristen
Satya Wacana, Jawa Tengah,
Indonesia*
Email:
birgitta.saraswati@uksw.edu

Abstract

Financial stability is very important in the economy because financial stability will ensure smooth financial transactions in the economy. This study aims to analyze the effect of P2P lending fintech, payment fintech and macroeconomic variables on financial stability in Indonesia. This study uses time series data with the period 2018.1-2021.4. By using the dynamic regression analysis technique Vector error Correction Model and with an observation period of 2018.1-2021.4, this study shows that Fintech P2P Lending, Fintech Payments and macroeconomic variables affect the financial stability in Indonesia only in the long term. Fintech P2P lending in the long term will lead to financial system instability, while Fintech payments in the long term have a positive effect on financial system stability in Indonesia. This study has policy implications where through the role of the Financial Services Authority it is necessary to regulate and supervise P2P lending fintech. In addition, considering that payment fintech has a positive impact on financial system stability in Indonesia, through the role of Bank Indonesia, it is necessary to design policies to increase the use of non-cash payment instruments.

Abstrak

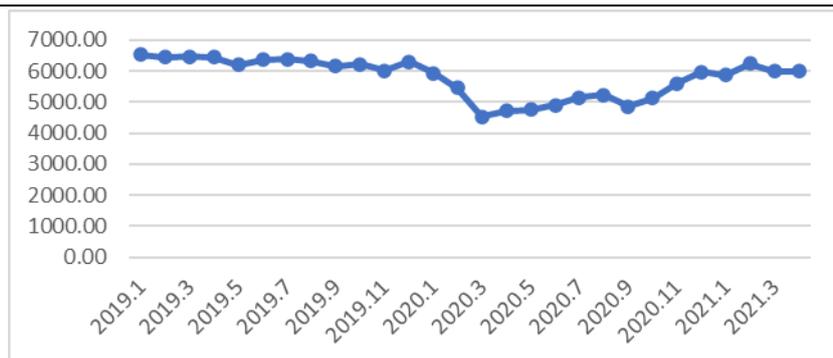
Stabilitas keuangan menjadi sangat penting dalam perekonomian karena stabilitas keuangan akan menjamin transaksi keuangan dalam perekonomian berjalan lancar. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *fintech P2P lending*, *fintech* pembayaran dan variabel makro ekonomi terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia. Dengan menggunakan teknik analisis regresi dinamik *Vector error Correction Model* dan dengan periode pengamatan 2018.1-2021.4. Penelitian ini memberikan hasil bahwa *Fintech P2P Lending*, *Fintech* Pembayaran dan variabel ekonomi makro berpengaruh terhadap stabilitas keuangan di Indonesia hanya dalam jangka panjang. *Fintech P2P lending* dalam jangka panjang akan menyebabkan terjadinya instabilitas sistem keuangan, sedangkan *Fintech* pembayaran dalam jangka panjang berpengaruh positif terhadap stabilitas keuangan di Indonesia. Penelitian ini mempunyai implikasi kebijakan dimana melalui peran otoritas jasa keuangan diperlukan pengaturan dan pengawasan terhadap fintech P2P lending. Selain mengingat bahwa fintech pembayaran berdampak positif terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia maka melalui peran Bank Indonesia perlu dirancang kebijakan untuk meningkatkan penggunaan alat pembayaran non tunai.

PENDAHULUAN

Stabilitas keuangan menjadi sangat penting dalam perekonomian karena stabilitas keuangan akan menjamin transaksi keuangan berjalan lancar dalam perekonomian, sehingga produksi dalam perekonomian bisa berjalan dengan efisien dan pada akhirnya akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Stabilitas keuangan didefinisikan sebagai suatu kondisi yang memungkinkan sistem keuangan nasional berfungsi efektif dan efisien serta mampu bertahan terhadap kerentanan internal dan eksternal, sehingga alokasi sumber pendanaan dapat berkontribusi pada pertumbuhan dan stabilitas perekonomian (Bank Indonesia, n.d.). Stabilitas keuangan sangat rentan dipengaruhi oleh guncangan-guncangan yang timbul baik dari faktor internal dalam negeri maupun dari faktor eksternal.

Dalam sejarahnya stabilitas sistem keuangan Indonesia pernah terganggu akibat krisis ekonomi yang dialami oleh Indonesia pada tahun 1997/1998. Krisis ekonomi yang diawali oleh melemahnya mata uang Bath Thailand yang kemudian disusul dengan kebijakan devaluasi yang dilakukan oleh perekonomian Thailand. Kebijakan devaluasi tersebut memicu aksi spekulasi besar-besaran hingga akhirnya krisis yang dialami Thailand merembet ke negara-negara lain di Asia termasuk Indonesia. Akibat krisis tersebut, stabilitas keuangan di Indonesia terganggu yang tercermin dari indikator inflasi menembus angka 77 persen di tahun 1998, nilai tukar rupiah terdepresiasi cukup dalam dari Rp.2.380 per dolar pada bulan Juni 1997 menjadi Rp. 11.000 per dolar pada bulan Januari 1998. Selain itu Indeks harga saham gabungan (IHSG) mengalami tekanan yang cukup berat dimana IHSG turun sebesar 53,65 persen dari 554,1 di bulan Februari 1998 menjadi 256,83 di akhir tahun 1998 (Beritasatu.com, 2020). Beberapa kebijakan dirancang oleh pemerintah Indonesia, termasuk merubah sistem kurs yang diterapkan dari mengambang terkendali menjadi mengambang bebas dan juga dengan merubah tujuan kebijakan moneter menjadi tujuan tunggal menjaga stabilitas nilai Rupiah sesuai dengan UU Bank Indonesia No 23 tahun 1999. Kebijakan-kebijakan tersebut memberikan hasil dimana mulai tahun 2000 perekonomian Indonesia mulai membaik yang ditandai dengan perekonomian tumbuh sebesar 4,98 persen.

Stabilitas sistem keuangan di Indonesia mulai tertekan lagi di tahun 2008 dengan terjadinya krisis di keuangan global. Krisis keuangan yang pada awalnya dialami oleh Amerika ini pada akhirnya berimbas pada pasar keuangan di Indonesia. Pada bulan Oktober 2008, IHSG berada pada posisi terendah yaitu pada level 1.111,39, dan ini mendorong bursa efek Indonesia mensuspend perdagangan saham di seluruh pasar (Kompas, 2008). Pada pertengahan tahun 2009 kondisi pasar keuangan di Indonesia mulai membaik dimana di akhir tahun 2009 IHSG ditutup pada level 2.518,99 atau meningkat sebesar 85,85% dibandingkan penutupan di akhir tahun 2008. Namun demikian pada tahun 2019, stabilitas keuangan Indonesia dan bahkan dunia mengalami tekanan dengan adanya pandemi Covid 19. Pandemi Covid yang dirasakan oleh semua penduduk dunia, mulai masuk Indonesia pada Februari 2020. Seiring dengan penambahan jumlah orang yang terkonfirmasi positif Covid 19, menuntut pemerintah melakukan kebijakan pembatasan kegiatan masyarakat untuk menghambat penyebaran virus Covid 19. Kebijakan pembatasan kegiatan masyarakat ini akan berdampak pada perlambatan ekonomi yang disebabkan oleh menurunnya permintaan rumah tangga. Perlambatan ekonomi ini tentu saja akan berdampak pada sektor bisnis yang salah satunya terlihat dari indikator IHSG.



Sumber: SSKI Bank Indonesia

Gambar 1.
Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia periode 2019-2021

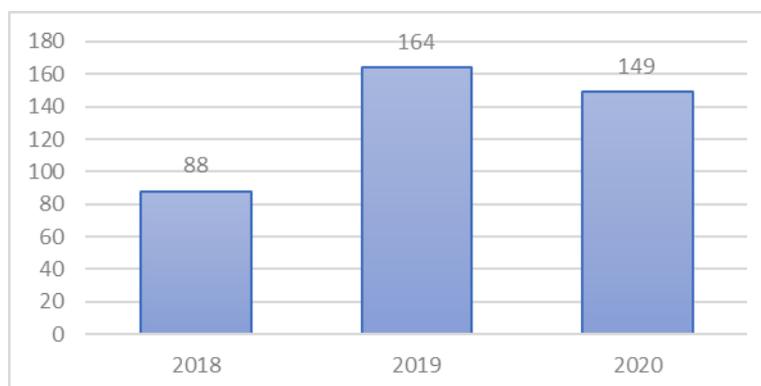
Selama masa pandemi yang dimulai pada Desember 2019, nilai IHSG Indonesia terpantau mengalami pelemahan. Virus Covid 19 pertama kali ditemukan di China pada bulan September 2019 (Arnani, 2020), ternyata berdampak pada penurunan nilai IHSG yang cukup tajam pada bulan Januari 2020 dimana pada Desember 2019 IHSG ditutup pada level 6299,54 dan melemah tajam pada Januari 2020 yaitu menjadi pada level 5940,04 atau melemah sebesar 5,71persen (Saraswati, 2020). Pelemahan tersebut dipicu oleh kepanikan masyarakat akan penyebaran virus covid 19 dan juga kepanikan akan penurunan kondisi ekonomi. Pelemahan IHSG menunjukkan indikasi adanya instabilitas dalam pasar keuangan. Instabilitas pasar keuangan didefinisikan sebagai buruknya proses alokasi atau penyaluran dana dari pihak yang memiliki dana (surplus dana) kepada pihak yang membutuhkan dana(defisit dana) (Salamat, 2021). Instabilitas pasar keuangan ini tentu saja akan mengganggu proses produksi dalam perekonomian yang pada akhirnya akan menghambat pertumbuhan ekonomi. Oleh sebab itu sangat penting bagi perekonomian untuk menjaga stabilitas sistem keuangan.

Ada banyak faktor yang berpengaruh terhadap stabilitas sistem keuangan, yang pertama adalah inflasi. Penelitian (Salamat, (2021), Dhal *et al.*, (2011) dan Bandoi *et al.*, (2009)) membuktikan bahwa inflasi berpengaruh secara negatif di Jordan, India dan di negara-negara anggota Uni Eropa. Ini artinya bahwa inflasi yang tinggi akan menyebabkan terjadinya instabilitas sistem keuangan dan sebaliknya dengan inflasi yang rendah akan menjamin sistem keuangan stabil. Penelitian Kurnia *et al.* (2021) membuktikan bahwa terjadi *trade off* antara inflasi dengan stabilitas sistem keuangan pada 25 negara di dunia yang menerapkan kebijakan moneter target inflasi. Kebijakan moneter dalam rangka pencapaian target inflasi akan membawa konsekuensi pada instabilitas pada pasar keuangan. Namun demikian penelitian Bandoi *et al.*, (2009) menyatakan bahwa inflasi yang rendah dan stabil akan menciptakan lingkungan ekonomi yang kondusif sehingga akan mengatasi terjadinya konflik atau *trade off* antara stabilitas harga dengan stabilitas keuangan. Bandoi *et al.*, (2009) mendefinisikan stabilitas keuangan sebagai suatu kondisi dimana alokasi tabungan ke investasi dijamin terjadi secara efisien tanpa ada gangguan yang berarti. Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang disebutkan di atas, penelitian (Alshubiri, 2017) membuktikan bahwa inflasi terbukti tidak berpengaruh terhadap stabilitas sistem keuangan di Oman.

Selain variabel inflasi, variabel makro ekonomi seperti nilai tukar juga berpengaruh terhadap stabilitas sistem keuangan. Nilai tukar terbukti berpengaruh terhadap stabilitas sistem keuangan dalam jangka panjang di Indonesia namun tidak berpengaruh dalam jangka pendek (Evi S. *et al.*, 2019). Disamping itu stabilitas keuangan juga terbukti dipengaruhi oleh kondisi kesehatan perbankan yang ditunjukkan oleh indikator non performing loans (NPL), rasio hutang terhadap deposit (LDR), rasio

kecukupan modal (Sysoyeva, (2020), Candra *et al.*, (2019) dan Dewi, (2017). Selain variabel makro ekonomi dan kesehatan bank, faktor kemajuan teknologi khususnya teknologi keuangan (*fintech*) berpotensi besar mempengaruhi stabilitas sistem keuangan.

Teknologi keuangan (*fintech*) berkembang cukup pesat di Indonesia, hal ini terlihat dari jumlah pelaku *fintech* yang ada di Indonesia.



Sumber: Statistika IKNB, OJK

Gambar 2.
Jumlah Pelaku Fintech Berijin dan Teraftar Tahun 2018-2020

Pada tahun 2019 jumlah pelaku *fintech* meningkat sangat tajam dari sebanyak 88 pelaku di tahun 2018 menjadi 164 di tahun 2019. Namun demikian di tahun 2020 terjadi sedikit penurunan pelaku *fintech* di Indonesia sebagai akibat *pandemic covid 19* menyebabkan beberapa pelaku *fintech* yang terdaftar mengalami kebangkrutan dan tutup. Saksonova & Merlino, (2017) mendefinisikan *fintech* sebagai perusahaan-perusahaan yang menggunakan teknologi modern dalam transaksi-transaksi keuangannya. Beberapa jenis *fintech* yang berkembang di Indonesia adalah *fintech* pembayaran, *fintech market agregator*, *fintech* pinjaman (*peer to peer lending* atau *P2P lending*) dan *fintech* manajemen resiko. Jenis *fintech* pembayaran dan *fintech lending* merupakan jenis *fintech* yang paling dominan, pada tahun 2018 pemain *fintech* pembayaran memiliki porsi sebesar 42,2 persen dan disusul oleh *fintech P2P* 17,78 persen dan sisanya oleh *fintech* lainnya (Kontan, 2018).

Perkembangan *fintech* pembayaran pada satu sisi akan membuat transaksi ekonomi berjalan lebih efisien sehingga akan mendorong produksi dalam perekonomian. Namun disisi lain perkembangan *fintech* pembayaran dimana akan memberikan kemudahan transaksi pembayaran, akan mendorong peningkatan konsumsi masyarakat yang apabila tidak diikuti dengan peningkatan output dalam perekonomian maka akan meningkatkan inflasi dalam perekonomian. Peningkatan inflasi ini pada akhirnya akan mengganggu stabilitas sistem keuangan. Begitu juga peningkatan *fintech lending* (pinjaman melalui *fintech*) pada satu sisi akan memudahkan pelaku usaha mendapatkan sumber modal, namun disisi lain *fintech lending* dengan kemudahan syarat perolehan sumber pinjaman akan berpotensi terjadi gagal bayar yang pada akhirnya akan berdampak pada stabilitas sistem keuangan. Penelitian terkait pengaruh *fintech* terhadap stabilitas sistem keuangan telah dilakukan oleh Vučinić, (2020) yang menyatakan bahwa *fintech* dapat menciptakan ruang untuk jasa-jasa keuangan berkembang, namun juga memberikan resiko pada sistem keuangan. Begitu juga dengan penelitian Gray & Leibrock, (2017) yang menyatakan bahwa *fintech* berpotensi menimbulkan resiko yang sistemik pada sistem keuangan sehingga akan berdampak pada stabilitas sistem keuangan. Secara lebih spesifik teknologi *Block chain* sebagai salah satu bagian dari *fintech* pembayaran rentan terhadap peretasan, pencurian dan pelanggaran data, dan ini akan menjadi sumber resiko yang berpotensi

menumbukan kehancuran sistem keuangan (Jameaba, 2020). Dari sisi *fintech lending*, penelitian Gates & Steinberger, (2011) membuktikan bahwa *fintech P2P lending* berpengaruh terhadap stabilitas sistem keuangan di China. Peningkatan *P2P lending* akan menyebabkan peningkatan utang rumah tangga sehingga ini berpotensi menimbulkan resiko gagal bayar yang lebih tinggi dan pada akhirnya akan berdampak pada stabilitas sistem keuangan.

Penelitian-penelitian terdahulu terkait pengaruh *fintech* terhadap stabilitas sistem keuangan masih sangat jarang dilakukan dan masih sebatas studi literatur dan belum penelitian empiris. Sehingga secara khusus penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *fintech P2P lending*, *fintech* pembayaran *emoney*, inflasi, tingkat bunga dan nilai tukar rupiah terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang menurut aras pengukurannya termasuk ke dalam data rasio. Sedangkan menurut waktu, data dalam penelitian ini merupakan data runtut waktu (*time series*). Data dalam penelitian ini meliputi data stabilitas sistem keuangan, *Fintech P2P Lending*, *emoney*, inflasi dan nilai tukar Rupiah di Indonesia dengan periode waktu tahun 2018 di bulan Januari sampai dengan tahun 2021 di bulan April. Data stabilitas sistem keuangan dalam penelitian ini diproksi dengan menggunakan nilai *z-score*. Nilai *z-score* dihitung dengan menggunakan rumus (Fatoni & Sidiq, 2019):

$$Z_{score} = \frac{ROA + CAR}{\sigma_{ROA}} \dots\dots\dots (1)$$

Dimana *z-score* merupakan indeks yang menggambarkan stabilitas perbankan, ROA adalah return on aset dari perbankan selama periode observasi yang menggambarkan perbankan dalam menghasilkan laba, CAR (*capital adequacy ratio*) yang menggambarkan modal dibagi dengan aset tertimbang menurut resiko untuk melihat tingkat leverage perbankan, dan σ_{ROA} adalah standar deviasi dari ROA yang menggambarkan tingkat volatilitas dari ROA. Semakin tinggi nilai *z-score* mengindikasikan semakin rendah probabilitas kepailitan perbankan yang berarti juga semakin bagus stabilitas sistem keuangan. Data ROA dan CAR diperoleh dari statistik sistem keuangan yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

Data *Fintech P2P lending* dalam penelitian ini merupakan data akumulasi pinjaman P2P yang disalurkan. Data ini diperoleh dari statistik *fintech P2P lending* yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Untuk data *Fintech* pembayaran dalam penelitian ini diproksi dengan data jumlah *e-money* dalam perekonomian. Data ini diperoleh dari statistik sistem pembayaran yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Data variabel makro inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika dan tingkat bunga pasar uang diperoleh dari dalam penelitian ini merupakan kenaikan harga secara umum dan terus menerus dan dihitung menggunakan dasar indeks harga konsumen. Data inflasi diperoleh dari statistik ekonomi dan keuangan Indonesia (SEKI) yang diterbitkan oleh Bank Indonesia

Untuk mengidentifikasi pengaruh *fintech* dan variabel makro terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia, dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis *Vector Error Correction Model* (VECM). Model VECM merupakan bentuk dari model *Vector Auto Regression* (VAR) yang terestiksi dalam data yang digunakan dalam model tidak stasioner pada *level* tetapi stasioner pada *first difference*, namun demikian terdapat hubungan kointegrasi antar variabel dalam sistem (Enders, 1995). Adapun spesifikasi model dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Finstab}_t = f(\text{P2P}_t, \text{Emoney}_t, \text{Inf}_t, \text{ER}_t, \text{IR}_t) \dots\dots\dots (2)$$

Dimana:

Finstab_t : stabilitas keuangan,

P2P_t : *fintech lending P2P*,

Emoney_t : *fintech* pembayaran yang diproksi dengan uang elektronik,

Inf_t :inflasi,

ER_t : nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika

IR_t : tingkat bunga.

Adapun model VECM yang akan diestimasi dalam penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \Delta \text{Finstab}_t = & \alpha_0 + \alpha_1 \Delta \text{LP2P}_{t-i} + \alpha_2 \Delta \text{LEmoney}_{t-i} + \alpha_3 \Delta \text{Inf}_{t-i} \dots\dots\dots (3) \\ & + \alpha_4 \Delta \text{LER}_{t-i} + \alpha_4 \Delta \text{IR}_{t-i} + \text{ECT}_t + e_t \end{aligned}$$

ECT atau *Error Correction Term* menunjukkan adanya ketidakseimbangan dalam jangka pendek atau sering juga disebut sebagai kesalahan ketidakseimbangan (*disequilibrium error*) (Hardianto, 2008).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum melakukan estimasi model VECM, sebelumnya dilakukan uji stasionaritas terhadap data yang digunakan dalam model untuk menghindari terjadinya regresi lancung (Enders, 1995). Pada penelitian uji stasionaritas dilakukan dengan melakukan *unit root test* sesuai dengan bentuk determiniasi pada setiap variabel penelitian menggunakan indikator *Augmented Dickey-Fuller* (ADF), seperti yang dapat diketahui dari tabel 1 dibawah ini:

Tabel 1.
Hasil Uji Stasioneritas Dengan Indikator *Augmented Dickey-Fuller* (ADF)

Variabel	Unit Root Test	Mac-Kinnon Critical Value (5%)	ADF	Keterangan
zscore	Level	-2.938987	-1.837072	Tidak Stasioner
	First Difference	-2.941145	-5.618866	Stasioner
LP2P	Level	-2.941145	-5.033017	Stasioner
LEmoney	Level	-2.941145	-1.430770	Tidak Stasioner
	First Difference	-2.941145	-8.296430	Stasioner
Inf	Level	-2.943427	-5.117728	Stasioner
LER	Level	-2.938987	-3.668860	Stasioner
IR	Level	-2.938987	0.154564	Tidak Stasioner
	First Difference	-2.941145	-4.360025	Stasioner

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan hasil *unit roots test* menunjukkan bahwa tidak semua variabel stasioner pada tingkat level. Namun demikian, pada *first difference* semua variabel telah stasioner.

Berdasarkan Tabel 2 panjang lag yang optimum adalah pada lag 1, ini didasarkan pada nilai FPE, SC dan HQ terendah berada pada posisi lag 1. Sehingga untuk selanjutnya pengujian kointegrasi dan estimasi model VECM menggunakan panjang lag 1. Uji kointegrasi dilakukan untuk mengidentifikasi keberadaan hubungan jangka panjang antara stabilitas sistem keuangan, *Fintech P2P*, *fintech* pembayaran (*emoney*), inflasi, tingkat bunga dan nilai tukar.

Tabel 2.
Penentuan Panjang Lag Optimun

Lag	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	8.70e-08	0.769382	1.030612	0.861478
1	391.8765*	1.33e-12*	-10.34722	-8.518611*	-9.702550*
2	48.66579	1.44e-12	-10.42902*	-7.033026	-9.231770
3	20.38504	5.13e-12	-9.615572	-4.652203	-7.865752

Sumber: Data Diolah, 2021

Tabel 3.
Uji Kointegrasi menggunakan Johansen's test

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Null Hypothesis	Eigenvalue	Trace Statistic	5% Critical Value	Prob
None*	0.783955	139.0502	95.75366	0.0000
At most 1*	0.601961	80.82401	69.81889	0.0051
At most 2	0.425736	45.81819	47.85613	0.0767
At most 3	0.340221	24.74087	29.79707	0.1709
At most 4	0.164153	8.938564	15.49471	0.3711
At most 5	0.054381	2.124792	3.841466	0.1449
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Null Hypothesis	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	5% Critical Value	Prob
None*	0.783955	58.22619	40.07757	0.0002
At most 1*	0.601961	35.00582	33.87687	0.0365
At most 2	0.425736	21.07732	27.58434	0.2716
At most 3	0.340221	15.80230	21.13162	0.2366
At most 4	0.164153	6.813771	14.26460	0.5114
At most 5	0.054381	2.124792	3.841466	0.1449

Sumber: Data Diolah, 2021

Hasil kointegrasi menggunakan *Johansen's Test* menunjukkan bahwa nilai trace statistic dan nilai Max-Eigen statistic lebih besar dari nilai kritis menggunakan alpha 5% yang berarti bahwa terdapat hubungan dalam jangka panjang antara variabel stabilitas sistem keuangan, *Fintech P2P*, *fintech* pembayaran (*emoney*), inflasi, tingkat bunga dan nilai tukar di Indonesia. Selanjutnya dilakukan estimasi model VECM dengan menggunakan *lag* 1 untuk melihat pengaruh *fintech P2P*, *fintech emoney*, inflasi, tingkat bunga dan nilai tukar terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang.

Berdasarkan hasil estimasi model VECM pada tabel 4 menunjukkan bahwa *fintech lending P2P* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia. Ini mengindikasikan bahwa semakin banyak *fintech lending P2P* yang disalurkan maka akan menyebabkan zscore menurun yang berarti stabilitas sistem keuangan terganggu. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Vučinić, (2020), Gray & Leibrock, (2017) Jameaba, (2020) dan Gates & Steinberger, (2011) yang menyatakan bahwa *fintech* akan menimbulkan resiko pada sistem keuangan. *Fintech P2P* dalam jangka panjang berdampak pada instabilitas sistem keuangan. Hal ini diduga karena masa pandemi Covid 19 masuk dalam pengamatan penelitian ini. Covid 19 mulai masuk Indonesia pada Februari 2020 mengharuskan pemerintah Indonesia menerapkan kebijakan pembatasan kegiatan masyarakat. Kebijakan pembatasan kegiatan masyarakat tersebut berdampak pada resiko gagal bayar dalam *P2P lending* sehingga pada akhirnya akan berdampak penurunan

stabilitas sistem keuangan di Indonesia. Sedangkan dalam jangka pendek *fintech P2P lending* tidak berpengaruh terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia, hal ini diduga karena *P2P lending* belum sepenuhnya dimanfaatkan oleh masyarakat Indonesia.

Tabel 4.
Hasil Estimasi Model Stabilitas Sistem Keuangan di Indonesia menggunakan Model VECM

Variabel	Coefficient	Standard Error	t-Statistic
Jangka Panjang			
LP2P(-1)	-16.41299	3.17424	-5.17068*
Lemoney(-1)	38.08843	8.78265	4.33678*
Inf(-1)	-8.359825	1.31518	-6.35640*
IR(-1)	3.373099	0.79672	4.23372*
LER(-1)	18.48294	8.69631	2.12538*
Jangka Pendek			
CointEq1	-0.095027	0.05571	-1.70586**
D(LP2P(-1))	2.914916	3.41053	0.85468
D(Lemoney(-1))	2.342260	2.78319	0.84157
D(Inf(-1))	-0.620817	0.64829	-0.95763
D(IR(-1))	-0.293833	0.69703	-0.42155
D(LER(-1))	-1.974188	4.10723	-0.48066
Adjusted R ² = 0.719275, F-statistic = 14.54306			

Sumber: Data Diolah, 2021

Jumlah uang elektronik sebagai salah satu bentuk dari *fintech* pembayaran terbukti berpengaruh secara positif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia. Ini berarti bahwa semakin banyak jumlah uang elektronik dalam perekonomian akan berdampak positif pada stabilitas sistem keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin banyak penggunaan uang elektronik/*fintech* pembayaran akan menyebabkan transaksi dalam perekonomian berjalan lebih efisien sehingga hal ini akan mendorong peningkatan output yang dihasilkan dalam perekonomian. Peningkatan output dalam perekonomian akan menyebabkan pasar barang dalam kondisi stabil, tingkat inflasi stabil sehingga stabilitas sistem keuangan juga akan stabil. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Kipkemboi & Bahia, (2019) yang membuktikan bahwa penggunaan uang elektronik dan *mobile money* akan menurunkan biaya transaksi dan pada akhirnya akan berdampak positif pada stabilitas sistem keuangan di Afrika.

Inflasi terbukti berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia. Ini berarti semakin tinggi tingkat inflasi dalam perekonomian akan berdampak pada instabilitas sistem keuangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Salamat, (2021), Dhal *et al.* (2011) dan Bandoi *et al.* (2009) yang membuktikan bahwa inflasi berpengaruh secara negatif di Jordan, India dan di negara-negara anggota Uni Eropa. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi inflasi menunjukkan adanya ketidakstabilan dalam pasar barang. Ketidakstabilan pada pasar barang akan mempengaruhi stabilitas di pasar uang. Tingginya inflasi akan menyebabkan tingkat bunga meningkat. Peningkatan tingkat bunga akan mengakibatkan pinjaman yang disalurkan perbankan beresiko gagal bayar sehingga akan menyebabkan instabilitas dalam sistem keuangan.

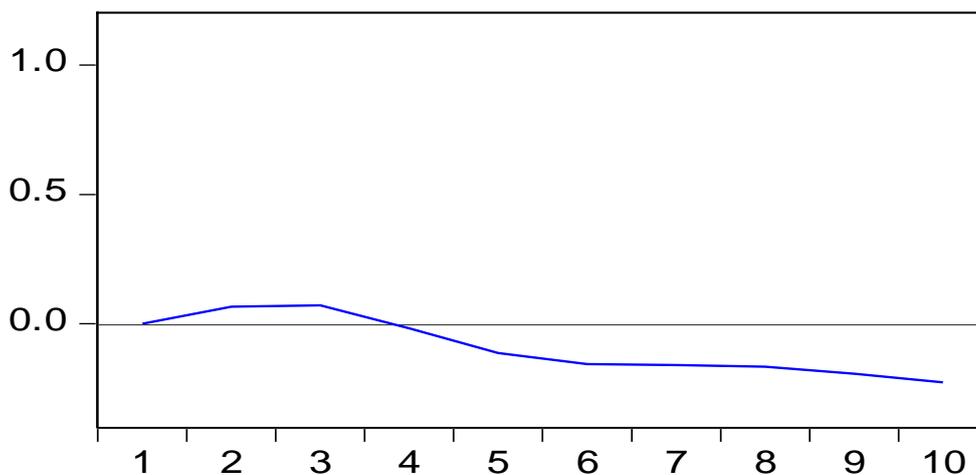
Tingkat bunga terbukti berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia dalam jangka panjang. Hal ini diduga karena kenaikan tingkat bunga akan mendorong terjadinya peningkatan arus modal masuk Indonesia (*capital inflow*) sehingga akan meningkatkan investasi dan akhirnya akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan. Begitu juga dengan nilai tukar Rupiah terbukti berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap stabilitas sistem

keuangan di Indonesia dalam jangka panjang. Ini berarti bahwa dalam jangka panjang depresiasi rupiah akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan. Hal ini sejalan dengan penelitian Evi S. *et al.*, (2019) yang membuktikan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap stabilitas sistem keuangan dalam jangka panjang. Hasil ini juga mendukung teori kurva J yang menjelaskan bahwa dalam jangka panjang depresiasi mata uang akan memperbaiki posisi neraca perdagangan suatu negara (Mankiw, 2015). Depresiasi rupiah akan menyebabkan harga barang-barang produksi dalam negeri relatif lebih murah dibandingkan harga barang dari negara lain sehingga akan menyebabkan meningkatnya ekspor. Peningkatan ekspor akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Peningkatan pertumbuhan ekonomi menjadi indikator perekonomian kondusif sehingga akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan.

Dari hasil estimasi pada Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai koefisien *Error Correction Term* (ECT) atau koefisien penyesuaian adalah sebesar -0.095027 dan signifikan. Ini mengindikasikan bahwa proses penyesuaian jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang yang terjadi cukup cepat. Nilai stabilitas sistem keuangan masa lalu berada di atas kondisi keseimbangan, namun demikian akan terjadi penyesuaian menuju nilai keseimbangan dalam jangka panjang.

Apabila dilihat dari efek kejutan (*impulse respons*), dampak kejutan (*shock*) yang terjadi pada variabel *fintech P2P* terhadap stabilitas sistem keuangan bersifat permanen dalam jangka panjang. Artinya ketika ada kejutan (*shock*) yang terjadi pada *fintech P2P* akan langsung berdampak pada stabilitas sistem keuangan dan terjadi dalam jangka panjang atau sampai pada 10 periode ke depan (10 bulan), setelah itu akan kembali pada keseimbangan baru dengan kondisi keseimbangan baru tingkat stabilitas sistem keuangan lebih rendah dibandingkan kondisi keseimbangan awal.

Response of ZSCORE to LP2P



Sumber: Data Diolah, 2021

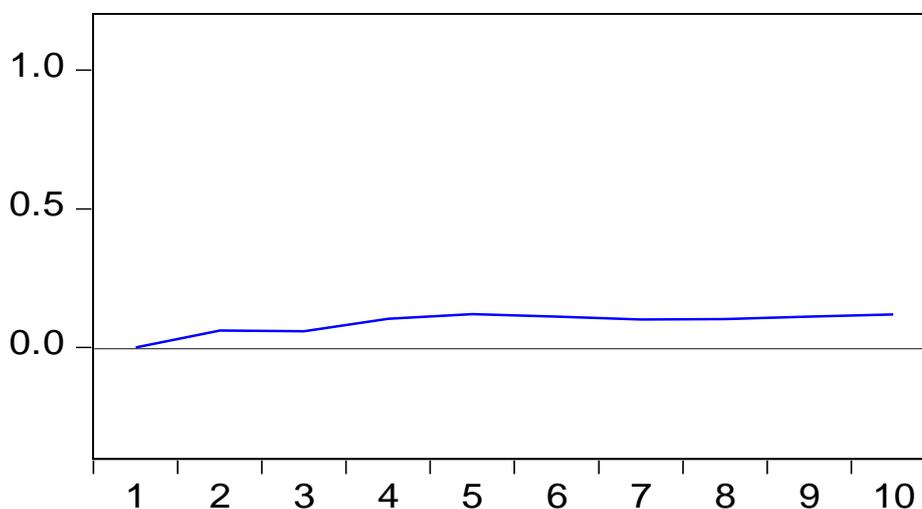
Gambar 3.
Respons Stabilitas Sistem Keuangan terhadap Adanya
Kejutan (*Shock*) pada Variabel *Fintech P2P*

Respons stabilitas sistem keuangan sebagai dampak terjadinya kejutan pada variabel *fintech P2P* dalam jangka pendek terjadi dengan arah negatif. Sampai dengan tiga periode ke depan (tiga bulan), *shock* yang terjadi pada variabel *fintech P2P* menyebabkan peningkatan stabilitas sistem keuangan. Namun setelah pada periode empat bulan ke depan *shock* yang terjadi pada variabel *fintech*

P2P lending menyebabkan instabilitas sistem keuangan di Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam jangka pendek peningkatan *fintech P2P lending* akan berdampak stabilitas sistem keuangan menjadi lebih bagus. Hal ini karena dengan peningkatan penyaluran pinjaman *fintech P2P* akan meningkatkan aktivitas di sektor riil sehingga akan berdampak pada peningkatan pertumbuhan ekonomi. Namun dalam jangka panjang peningkatan penyaluran *fintech P2P* rentan terhadap resiko gagal bayar sehingga akan berdampak pada instabilitas sistem keuangan di Indonesia.

Sementara itu dampak kejutan (*shock*) yang terjadi pada variabel *fintech* uang elektronik atau *emoney* terhadap stabilitas sistem keuangan bersifat sementara (*transitory*). Artinya ketika ada kejutan (*shock*) yang terjadi pada *fintech emoney* akan langsung berdampak pada stabilitas sistem keuangan dan terjadi dalam jangka pendek atau hanya sampai pada empat periode ke depan (empat bulan), setelah itu akan kembali pada keseimbangan baru dengan kondisi keseimbangan baru tingkat stabilitas sistem keuangan lebih tinggi dibandingkan kondisi keseimbangan awal.

Response of ZSCORE to LEMONEY



Sumber: Data Diolah, 2021

Gambar 4.
**Respons Stabilitas Sistem Keuangan terhadap Adanya Kejutan (*Shock*)
pada Variabel *Fintech Emoney***

Respons stabilitas sistem keuangan sebagai dampak terjadinya kejutan pada variabel *fintech emoney* terjadi dengan arah positif. Sampai dengan lima periode ke depan (lima bulan), *shock* yang terjadi pada variabel *fintech emoney* menyebabkan peningkatan stabilitas sistem keuangan dan pada periode 6 bulan ke depan kembali pada posisi keseimbangan dengan posisi stabilitas sistem keuangan lebih bagus atau lebih tinggi dari kondisi pada keseimbangan awal.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang sudah diuraikan di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *fintech lending P2P*, *fintech pembayaran/emoney*, inflasi, tingkat bunga dan nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia hanya dalam jangka panjang. Kejutan atau *shock* yang terjadi pada variabel *fintech P2P lending* akan berdampak pada

instabilitas sistem keuangan dalam jangka panjang sedangkan kejutan yang terjadi pada variabel *fintech pembayaran emoney* akan direspons positif oleh stabilitas sistem keuangan. Dengan kata lain peningkatan penggunaan alat pembayaran non tunai dalam hal ini *fintech pembayaran emoney* akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan di Indonesia.

Dari hasil simpulan tersebut maka saran atau implikasi terhadap kebijakan yang dapat diajukan kepada pemerintah melalui peran Otoritas Jasa keuangan untuk merancang kebijakan pengaturan dan pengawasan terhadap penyaluran *fintech P2P lending* untuk meminimalkan terjadinya resiko gagal bayar. Selain itu mengingat bahwa *fintech pembayaran emoney* berdampak positif terhadap stabilitas sistem keuangan di Indonesia maka melalui Bank Indonesia perlu dirancang kebijakan untuk meningkatkan penggunaan alat pembayaran non tunai, misalnya dengan lebih mengoptimalkan sosialisai kepada masyarakat tentang pembayaran non tunai.

REFERENSI

- Alshubiri, F. N. (2017). Determinants of financial stability: An empirical study of commercial banks listed in Muscat Security Market. *Journal of Business and Retail Management Research*, 11(4), 192–200. <https://doi.org/10.24052/JBRMR/V11IIS04/DOFSAESOCBLIMSM>
- Bandoi, A., Berceanu, D., & Danciulescu, D. (2009). Price stability and financial stability in the context of EUROSYSTEM's monetary policy. *European Research Studies Journal*, 12(4), 19–36. <https://doi.org/10.35808/ersj/241>
- Bank Indonesia (2021). *Ikhtisar Statistik Sistem Keuangan*. <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/stabilitas-sistem-keuangan/ikhtisar/Default.aspx>
- Beritasatu.com. (2020). *Penurunan IHSG Tak Sedalam Krisis 1998 dan 2008. 26 Juni 2020*. <https://www.beritasatu.com/ekonomi/649421/penurunan-ihsg-tak-sedalam-krisis-1998-dan-2008>
- Dewi. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Stabilitas Institusi Keuangan Di Indonesia. (*Skripsi*) Malang: Universitas Brawijaya.
- 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*, 32(3).1-12.
- Enders, W. (1995). *Applied Econometric Time Series*. New Jersey: Wiley Publisher
- Evi S. Candra Wati1, Tri Oldy Rotinsulu2, H. F. D. . S. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Stabilitas Sistem Keuangan Di Indonesia Periode 2013:Q1 – 2018:Q4. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 19(03), 149–159.
- Fatoni, A., & Sidiq, S. (2019). Analisis Perbandingan Stabilitas Sistem Perbankan Syariah Dan Konvensional Di Indonesia. *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan Dan Akuntansi*, 11(2), 179–198. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v11i2.1350>
- Gates, G. J., & Steinberger, M. D. (2011). *Semiparametric Estimation of Nonseparable Models: A Minimum Distance From Independence Approach*. August 2021.
- Gray, A., & Leibrock, M. (2017). *Fintech and Financial Stability Exploring How Technological Innovations Could Impact the Safety & Security of Global Markets*. October, 1–23.
- Hardianto, F. N. (2008). Pengaruh Variabel Moneter Terhadap Indeks harga Saham Sektor Keuangan di indonesia: Error Correction Model. *JURNAL EKONOMI PEMBANGUNAN: Kajian Ekonomi Negara Berkembang*, 13(0), 231–242.
- Jameaba, M.-S. (2020). *Digitization Revolution, FinTech Disruption, and Financial stability: Using the Case of Indonesian Banking Ecosystem to highlight wide-ranging digitization opportunities and major challenges*. 1–44.
- Kipkemboi, K., & Bahia, K. (2019). *The impact of mobile money on monetary and financial stability in Sub-Saharan Africa*. <https://www.gsma.com/mobilefordevelopment/wp-content/uploads/2019/03/The-impact-of-mobile-money-on-monetary-and-financial-stability.pdf>
- Kompas. (2008). *Tahun 2008, IHSG Berprestasi dan Terpuruk. 30 Desember 2008*. <https://tekno.kompas.com/read/2008/12/30/22124067/tahun.2008.ihsg.berprestasi.dan.terpuruk>
- Kontan. (2018). *Fintech payment masih mendominasi di 2018. 21 Desember 2018*. <https://keuangan.kontan.co.id/news/fintech-payment-masih-mendominasi-di-2018>
- Mankiw, G. N. (2015). Macroeconomics. In Jane E. Tufts (Ed.), *Worth Publisher* (9th ed.).
- Saksonova, & Irina Kuzmina-Merlino. (2017). *Fintech as Financial Innovation – The Possibilities and Problems*

- of Implementation. *European Research Studies Journal*, XX(3), 1. <https://doi.org/10.1021/ja00368a049>
- Salamat, W. Al. (2021). *The Determinants of Financial Stability: Evidence from Jordan*. 12(1), 25–35. <https://doi.org/10.30845/ijbss.v12n1p5>
- Saraswati, H. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Saham Di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Dewantara*, 3(2), 153–163.
- Sysoyeva, L. (2020). Financial stability of the banking sector in european countries: A comparative analysis. *Panoeconomicus*, 67(4), 491–508. <https://doi.org/10.2298/PAN170601021S>
- Vučinić, M. (2020). Fintech and Financial Stability Potential Influence of FinTech on Financial Stability, Risks and Benefits. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 9(2), 43–66. <https://doi.org/10.2478/jcbtp-2020-0013>