

## Dinamika Inflasi dan Stabilitas Keuangan di ASEAN: Bukti dari Interaksi Makroekonomi dan Implikasi Kebijakan Regional

**Author;** Tia Amelia<sup>1</sup>, Niki Amalia Rahayu<sup>2</sup>, Iva Intan Fitriani<sup>3</sup>, Lailatul Syifa Awaliyah<sup>4</sup>, Mico Wilson<sup>5</sup>, Jamaludin<sup>6</sup>, Aan Romdoni<sup>7</sup>

Universitas Bina Bangsa, Indonesia

Alamat: Jl. Raya Serang - Jkt No.KM. 03 No. 1B, Panancangan, Kec. Cipocok Jaya, Kota Serang, Banten 42124

Korespondensi penulis: [ameliatia452@gmail.com](mailto:ameliatia452@gmail.com)

**Abstract.** *Inflation is a key macroeconomic indicator that plays a critical role in shaping the direction and stability of financial systems, especially in the ASEAN region, where countries exhibit diverse levels of economic development. Persistent inflationary pressures may lead to systemic risks in the financial sector through rising non-performing loans and declining investor confidence. This study investigates the impact of inflation on financial stability in ASEAN countries, while controlling for exchange rate fluctuations. Utilizing annual panel data from 2000 to 2021, the study employs the Panel Autoregressive Distributed Lag (Panel ARDL) approach. Financial stability is proxied by the banking sector's Z-score index, with inflation as the primary independent variable and the exchange rate included as a control variable. Prior to estimation, panel unit root, cross-sectional dependence, and cointegration tests are conducted to ensure model robustness. The long-run estimation results show that inflation has a significant negative effect on financial stability (coefficient = -0.206173,  $p = 0.0256$ ), while the exchange rate is insignificant ( $p = 0.7967$ ). In the short run, inflation exhibits a temporary positive effect (coefficient = 0.118962,  $p = 0.0784$ ), whereas the exchange rate remains insignificant. The error correction term (ECT) is negative and significant (coefficient = -0.616539,  $p = 0.0190$ ), indicating that 61.65% of short-term disequilibrium is corrected toward long-run equilibrium within one period. These findings underscore the critical importance of inflation control as a strategic policy tool to preserve long-term financial stability in ASEAN, alongside consistent macroprudential measures to mitigate external shocks, including exchange rate volatility.*

**Keywords:** *Inflation, Exchange Rate, Financial Stability, Panel ARDL*

**Abstrak.** Inflasi merupakan indikator makroekonomi utama yang berperan penting dalam menentukan arah dan stabilitas sistem keuangan, khususnya di kawasan ASEAN yang memiliki tingkat perkembangan ekonomi yang beragam. Tekanan inflasi yang bersifat persisten dapat memicu risiko sistemik di sektor keuangan melalui peningkatan kredit bermasalah (non-performing loans) serta menurunnya kepercayaan investor. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh inflasi terhadap stabilitas keuangan di negara-negara ASEAN dengan mengendalikan fluktuasi nilai tukar. Penelitian ini menggunakan data panel tahunan periode 2000–2021 dan menerapkan pendekatan Panel Autoregressive Distributed Lag (Panel ARDL). Stabilitas keuangan diprosikan menggunakan indeks Z-score sektor perbankan, dengan inflasi sebagai variabel independen utama dan nilai tukar sebagai variabel kontrol. Sebelum dilakukan estimasi, pengujian akar unit panel, ketergantungan penampang (cross-sectional dependence), dan kointegrasi dilakukan untuk memastikan ketahanan (robustness) model. Hasil estimasi jangka panjang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap stabilitas keuangan (koefisien = -0,206173;  $p = 0,0256$ ), sedangkan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan ( $p = 0,7967$ ). Dalam jangka pendek, inflasi menunjukkan pengaruh positif yang bersifat sementara (koefisien = 0,118962;  $p = 0,0784$ ), sementara nilai tukar tetap tidak signifikan. Nilai error correction term (ECT) yang negatif dan signifikan (koefisien = -0,616539;  $p = 0,0190$ ) mengindikasikan bahwa sebesar 61,65% ketidakseimbangan jangka pendek akan terkoreksi menuju keseimbangan jangka panjang dalam satu periode. Temuan ini menegaskan pentingnya pengendalian inflasi sebagai instrumen kebijakan strategis untuk menjaga stabilitas keuangan jangka panjang di kawasan ASEAN, disertai dengan penerapan kebijakan makroprudensial yang konsisten guna memitigasi guncangan eksternal, termasuk volatilitas nilai tukar.

**Kata kunci:** Inflasi; Nilai Tukar; Stabilitas Keuangan; ARDL Panel

## **1. PENDAHULUAN**

Inflasi secara luas diakui sebagai salah satu indikator makroekonomi yang paling penting, yang tidak hanya mencerminkan stabilitas harga tetapi juga arah dan kredibilitas keseluruhan kerangka kebijakan ekonomi suatu negara (Ahiadorme, 2022). Inflasi berfungsi sebagai barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan memainkan peran penting dalam memengaruhi persepsi domestik dan internasional tentang manajemen makroekonomi (Kim & Le, 2024). Di kawasan ASEAN, yang mencakup ekonomi pada berbagai tahap pembangunan, mulai dari pasar negara berkembang seperti Indonesia, Filipina, dan Vietnam, hingga ekonomi maju seperti Singapura, signifikansinya beragam dan sangat terkait dengan pertimbangan kebijakan. Inflasi memberikan pengaruh yang besar terhadap variabel makroekonomi utama, termasuk daya beli, suku bunga, nilai tukar, dan pola pergerakan modal internasional (Ishikawa, 2021).

Tingkat inflasi yang stabil dapat meningkatkan kepercayaan investor, memfasilitasi perencanaan ekonomi, dan meningkatkan prospek pertumbuhan, sedangkan inflasi yang terus-menerus atau bergejolak seringkali mengganggu keseimbangan ekonomi (Khan, 2022). Inflasi yang tidak terkendali dapat membebani rumah tangga secara signifikan melalui kenaikan biaya hidup, penurunan pendapatan yang dapat dibelanjakan, dan perubahan pola konsumsi, sekaligus merusak stabilitas sistem keuangan nasional (Pallotti dkk., 2024). Ketidakstabilan ini dapat terwujud dalam beberapa cara, termasuk peningkatan kredit macet (NPL) karena peminjam kesulitan memenuhi kewajiban pembayaran, penurunan kepercayaan investor akibat meningkatnya ketidakpastian, dan peningkatan kemungkinan krisis likuiditas di sektor perbankan (Tarkom & Ujah, 2023). Dampak ganda pada sektor riil dan keuangan menggarisbawahi mengapa manajemen inflasi sering diprioritaskan dalam program stabilisasi makroekonomi di seluruh negara ASEAN (Bilalli dkk., 2024).

Sejak awal tahun 2000-an, tren inflasi di ASEAN menunjukkan heterogenitas yang cukup besar, mencerminkan kondisi struktural domestik dan berbagai tingkat paparan terhadap guncangan ekonomi global (Luanglath, 2022). Filipina, misalnya, mengalami lonjakan inflasi yang signifikan pada pertengahan tahun 2000-an, terutama didorong oleh gabungan efek krisis keuangan global dan melonjaknya harga komoditas internasional, khususnya di sektor energi dan pangan (Vallespin dkk., 2024). Episode inflasi ini memberi tekanan pada anggaran rumah tangga, memicu tuntutan penyesuaian upah, dan membebani kerangka kebijakan moneter (Saefullah dkk., 2024). Meskipun demikian, langkah-langkah stabilisasi selanjutnya termasuk subsidi yang ditargetkan, kebijakan moneter yang lebih ketat, dan peningkatan disiplin fiskal terbukti efektif dalam memulihkan stabilitas harga relatif pada tahun-tahun berikutnya.

Malaysia, di sisi lain, mempertahankan inflasi yang relatif stabil selama periode yang sama, diuntungkan oleh struktur ekonomi yang terdiversifikasi dan manajemen makroekonomi yang terkoordinasi dengan baik (Yusof dkk., 2021).

Namun, hal itu tidak sepenuhnya terisolasi dari guncangan, mengalami lonjakan harga konsumen dan tekanan deflasi sesekali selama pandemi COVID-19, ketika gangguan rantai pasokan dan permintaan yang lesu memberikan tekanan yang kontras pada harga (Ha dkk., 2023). Singapura, dengan memanfaatkan ekonominya yang terbuka dan berorientasi perdagangan serta lembaga pasar yang sangat efisien, mempertahankan inflasi yang rendah dan stabil selama sebagian besar periode tersebut, dengan episode deflasi sesekali yang terkait dengan penurunan harga komoditas global dan penyesuaian permintaan domestik (Zhou & Feng, 2023). Sebaliknya, lintasan inflasi Indonesia ditandai dengan volatilitas yang nyata, terutama setelah reformasi kebijakan seperti penghapusan subsidi energi, yang menyebabkan inflasi dorongan biaya yang tajam, ditambah dengan efek penerusan fluktuasi harga global (Indrawati dkk., 2024). Meskipun demikian, sejak pertengahan tahun 2010-an, peningkatan kredibilitas kebijakan moneter, kerangka fiskal yang lebih kuat, dan koordinasi yang lebih baik antara pemerintah pusat dan daerah telah berkontribusi pada peningkatan stabilitas inflasi (Chow, 2023). Beragamnya lintasan ini menyoroti interaksi antara kerangka kebijakan domestik, karakteristik ekonomi struktural, dan guncangan eksternal dalam membentuk dinamika inflasi di seluruh ASEAN.

Sementara itu, stabilitas keuangan merupakan tulang punggung sistem ekonomi yang berfungsi dengan baik, memastikan bahwa lembaga perantara keuangan, khususnya bank, dapat secara efektif menjalankan fungsi perantaraannya dalam menyalurkan tabungan ke investasi produktif (Ruof, 2023). Ini adalah konsep multidimensi yang mencakup ketahanan lembaga keuangan, efisiensi pasar, dan kekokohan infrastruktur keuangan dalam menyerap guncangan (Kamble dkk., 2025; Tang dkk., 2022). Krisis keuangan Asia tahun 1997 memberikan pengingat yang jelas tentang potensi konsekuensi sistemik ketika guncangan eksternal seperti volatilitas nilai tukar yang tajam dan inflasi tinggi berinteraksi dengan kerentanan struktural dalam sistem keuangan (Ramoni-Perazzi & Romero, 2022). Selama krisis tersebut, depresiasi mata uang yang cepat dan lonjakan inflasi menggoyahkan sistem perbankan, memicu gagal bayar dan pelarian modal yang meluas. Di era integrasi ekonomi yang semakin mendalam di bawah Komunitas Ekonomi ASEAN (AEC), potensi transmisi risiko lintas batas telah meningkat secara substansial, karena keterkaitan keuangan, hubungan perdagangan, dan arus investasi semakin terjalin (Kenedi, 2022). Ketergantungan ini berarti bahwa ketidakstabilan keuangan di satu negara anggota, yang berpotensi dipicu oleh tekanan

inflasi, dapat dengan cepat menyebar ke negara lain (Anvari-Clark & Miller, 2023; Ba, 2021). Oleh karena itu, memahami mekanisme pasti bagaimana inflasi memengaruhi stabilitas keuangan dalam konteks regional yang saling terhubung ini sangat penting (Shimizu, 2021), khususnya untuk merancang kebijakan makroprudensial preventif dan respons krisis yang terkoordinasi.

Inflasi dapat memengaruhi stabilitas keuangan melalui beberapa saluran yang telah didokumentasikan dengan baik. Jalur yang paling langsung adalah melalui erosi daya beli, yang membatasi kemampuan rumah tangga dan perusahaan untuk melayani kewajiban utang, sehingga meningkatkan risiko gagal bayar (Diaz dkk., 2024). Dalam sistem perbankan, risiko ini terwujud sebagai rasio NPL yang lebih tinggi dan kualitas aset yang memburuk, yang, jika tidak ditangani, dapat melemahkan neraca bank dan membatasi pasokan kredit (Park & Shin, 2021). Saluran penting lainnya adalah kompresi margin bunga bersih, yang terjadi ketika tekanan inflasi memaksa bank sentral untuk menaikkan suku bunga kebijakan atau ketika suku bunga deposito menyesuaikan lebih cepat daripada suku bunga pinjaman dalam konteks ketidakpastian moneter (Glebocki & Saha, 2024). Kondisi ini dapat secara signifikan mengurangi profitabilitas bank, terutama di negara-negara dengan sensitivitas tinggi terhadap fluktuasi suku bunga (Jiang dkk., 2025). Untuk memantau risiko tersebut, para peneliti dan pembuat kebijakan sering menggunakan skor Z bank, sebuah ukuran komposit yang mengintegrasikan profitabilitas, leverage, dan volatilitas pengembalian untuk mengukur probabilitas insolvensi (Grandi & Guille, 2023). Dalam konteks ASEAN, indikator ini mengungkapkan perbedaan yang mencolok: Singapura secara konsisten mencapai skor Z tertinggi, yang mencerminkan penyangga modal yang kuat, regulasi yang bijaksana, dan efisiensi operasional yang tinggi; Malaysia menempati posisi tengah dengan skor yang stabil tetapi moderat; sementara Filipina dan Indonesia, meskipun secara historis lebih rendah, telah menunjukkan peningkatan bertahap yang disebabkan oleh kerangka peraturan yang diperkuat dan reformasi perbankan (Dao dkk., 2023).

Beberapa studi empiris memberikan dukungan kuat terhadap pengamatan ini (Chowdhury & Sundaram, 2023; Mehar, 2023) yang keduanya menekankan bahwa intervensi kebijakan moneter yang tepat waktu dan terkoordinasi dengan baik seperti kenaikan suku bunga preventif, panduan ke depan, dan penyediaan likuiditas sangat penting untuk menahan tekanan inflasi di negara-negara berkembang. Namun, efektivitas langkah-langkah ini sering kali dipengaruhi oleh faktor eksternal, termasuk stabilitas harga energi global, laju pemulihan rantai pasokan, dan implementasi langkah-langkah fiskal yang efektif (Platitas & Ocampo, 2025). Faktor domestik, seperti kualitas institusi, kredibilitas bank sentral, dan transparansi

kerangka kebijakan moneter, juga memberikan pengaruh yang menentukan terhadap kemampuan otoritas untuk mengelola inflasi secara efektif (Kwabi dkk., 2020). Ketika otoritas moneter mempertahankan komunikasi yang jelas dan konsisten serta menunjukkan komitmen kebijakan, ekspektasi inflasi cenderung tetap terkendali, sehingga mengurangi volatilitas pasar keuangan dan mengurangi efek destabilisasi dari guncangan eksternal (Coibion dkk., 2020). Mengingat paparan ASEAN yang signifikan terhadap siklus komoditas global, fluktuasi arus modal, dan ketidakpastian geopolitik, faktor-faktor kelembagaan dan kebijakan ini menjadi sangat penting (Ogawa & Luo, 2025).

Selain keterkaitan makro-keuangan ini, bukti empiris menggarisbawahi bahwa konsekuensi inflasi meluas melampaui indikator ekonomi agregat untuk secara langsung memengaruhi kesehatan sektor keuangan (Batayneh dkk., 2021). Inflasi yang terus-menerus mengikis nilai riil aset keuangan, sehingga melemahkan kekayaan rumah tangga dan investor institusional. Inflasi juga menekan margin bunga bank, terutama di pasar yang sangat kompetitif, dan meningkatkan risiko kredit dengan meningkatkan kemungkinan gagal bayar peminjam. Efek ini cenderung paling terasa di sistem keuangan yang kurang berkembang di mana kapasitas manajemen risiko dan penyangga modal terbatas (Qin dkk., 2025). Untuk mengatasi kerentanan tersebut, penggunaan kebijakan moneter, fiskal, dan makroprudensial yang terkoordinasi sangat diperlukan (Agénor dkk., 2021). Hal ini tidak hanya membutuhkan penyelarasan kebijakan domestik tetapi juga kerja sama regional di dalam ASEAN untuk mencegah dampak destabilisasi.

Meskipun inflasi merupakan fokus utama studi ini, nilai tukar juga dimasukkan sebagai variabel kontrol penting, mengingat perannya yang sudah mapan dalam memengaruhi stabilitas keuangan. Depresiasi mata uang domestik dapat meningkatkan beban utang luar negeri baik sektor korporasi maupun publik, serta meningkatkan nilai kewajiban yang didenominasikan dalam mata uang asing (Fisera dkk., 2021). Dinamika tersebut dapat merusak kualitas portofolio kredit, melemahkan kapasitas pembayaran peminjam, dan memperkuat kerentanan sistemik di sektor perbankan. Sebaliknya, di ekonomi terbuka dengan sektor ekspor yang kuat, depresiasi mata uang juga dapat memiliki efek menguntungkan dengan meningkatkan daya saing ekspor, memperbaiki neraca perdagangan, dan mendukung pertumbuhan ekonomi dan lapangan kerja secara keseluruhan (Bosupeng dkk., 2024). Dampak bersih pergerakan nilai tukar terhadap stabilitas keuangan bergantung pada struktur ekonomi suatu negara, eksposur mata uang asing, dan kredibilitas manajemen makroekonominya.

Meskipun literatur yang ada mengkonfirmasi bahwa inflasi secara signifikan memengaruhi stabilitas keuangan, terdapat kesenjangan yang nyata dalam penelitian empiris

yang secara simultan mengkaji dinamika jangka pendek dan jangka panjang dalam kerangka data panel untuk ekonomi ASEAN. Sebagian besar penelitian sebelumnya bergantung pada pendekatan deret waktu yang diterapkan pada masing-masing negara, sehingga mengabaikan saling ketergantungan regional yang muncul dari semakin dalamnya integrasi perdagangan dan keuangan. Selain itu, peran moderasi volatilitas nilai tukar dalam hubungan inflasi-stabilitas masih kurang dieksplorasi, khususnya menggunakan metode ekonometrik canggih yang dapat mengakomodasi variabel dengan urutan integrasi campuran. Metodologi Panel Autoregressive Distributed Lag (Panel ARDL) menawarkan kerangka kerja yang sesuai untuk mengatasi kesenjangan ini, karena memungkinkan dinamika jangka pendek yang heterogen di berbagai negara sekaligus mengidentifikasi hubungan jangka panjang yang umum.

Berdasarkan temuan dan kesenjangan penelitian tersebut, studi ini bertujuan untuk secara empiris menguji hubungan jangka panjang antara inflasi dan stabilitas keuangan di negara-negara ASEAN menggunakan pendekatan Panel ARDL, menganalisis dinamika jangka pendek dan kecepatan penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang melalui Error Correction Term (ECT), dan menilai peran fluktuasi nilai tukar sebagai variabel kontrol dalam memoderasi hubungan inflasi-stabilitas. Dengan mengadopsi pendekatan ini, penelitian ini menangkap efek inflasi yang persisten dan sementara sekaligus mengendalikan dampak nilai tukar, sehingga memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang keterkaitan makro-keuangan dalam konteks ASEAN.

Hasil penelitian ini akan memberikan dua kontribusi kebijakan utama. Pertama, dengan mengukur dampak inflasi baik langsung maupun berkelanjutan terhadap stabilitas keuangan, para pembuat kebijakan dapat merancang intervensi yang tepat sasaran—seperti penyesuaian suku bunga yang terkalibrasi, alat manajemen likuiditas, dan penyangga modal kontra-siklikal—yang disesuaikan dengan lingkungan kebijakan ASEAN. Kedua, dengan mengevaluasi pengaruh nilai tukar, penelitian ini memberikan wawasan tentang bagaimana kebijakan sektor eksternal, termasuk manajemen nilai tukar, akumulasi cadangan devisa, dan langkah-langkah aliran modal, dapat melengkapi strategi pengendalian inflasi. Dari perspektif akademis, penelitian ini memperkaya literatur empiris dengan menerapkan kerangka kerja Panel ARDL pada kumpulan data lintas negara yang mencakup periode 2000–2021. Pilihan metodologis ini memastikan ketahanan terhadap urutan integrasi yang berbeda dan heterogenitas antar negara, sehingga mengatasi keterbatasan kritis dari studi sebelumnya yang hanya mengandalkan teknik kointegrasi yang membutuhkan stasioneritas seragam di seluruh variabel.

## 2. METODE

Studi ini menggunakan data lintas negara dari Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Filipina untuk periode 2000–2021. Semua data diperoleh dari World Development Indicators (WDI) yang diterbitkan oleh Bank Dunia. Inflasi diukur menggunakan Indeks Harga Konsumen (CPI), sedangkan stabilitas keuangan diwakili oleh Bank Z-score, sebuah indikator yang menggabungkan profitabilitas, leverage, dan volatilitas pengembalian untuk menilai risiko insolvensi di sektor perbankan. Nilai Tukar Efektif Riil (REER) dimasukkan sebagai variabel kontrol untuk menangkap pengaruh fluktuasi mata uang terhadap sistem keuangan.

Kerangka konseptual studi ini menyatakan bahwa inflasi memberikan pengaruh langsung dan tidak langsung terhadap stabilitas keuangan. Inflasi yang lebih tinggi dapat mengikis daya beli, meningkatkan risiko kredit, dan menekan margin bunga bersih, sehingga melemahkan stabilitas sektor perbankan. Nilai tukar, yang berfungsi sebagai variabel kontrol, dapat memengaruhi hubungan ini melalui dampaknya pada pembayaran utang luar negeri, daya saing perdagangan, dan arus modal. Kerangka kerja ini mengasumsikan bahwa interaksi ini mungkin berbeda dalam jangka pendek dan jangka panjang, sehingga penting untuk menggunakan metodologi yang mampu menangkap penyesuaian dinamis.

### 2.1 Deskripsi Operasional Variabel

- Stabilitas Keuangan (STA): Diukur menggunakan Bank Z-score, yang dihitung sebagai  $(ROA + \text{Rasio Modal terhadap Aset}) / \text{Standar Deviasi ROA}$ , di mana nilai yang lebih tinggi menunjukkan stabilitas yang lebih besar dan risiko kebangkrutan yang lebih rendah.
- Inflasi (INF): Diukur berdasarkan persentase perubahan tahunan dalam Consumer Price Index (CPI), yang mencerminkan perubahan rata-rata dari waktu ke waktu dalam harga sekumpulan barang dan jasa.
- Exchange Rate (ER): Direpresentasikan oleh Real Effective Exchange Rate (REER), yaitu indeks yang mengukur nilai mata uang suatu negara terhadap sekeranjang mata uang negara lain, yang telah disesuaikan dengan perbedaan inflasi.

Operasionalisasi ini memastikan bahwa setiap variabel didefinisikan dan diukur dengan jelas, memungkinkan analisis empiris yang konsisten dan dapat direplikasi.

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan jangka panjang antara inflasi dan stabilitas keuangan di negara-negara ASEAN, sekaligus meneliti dinamika jangka pendek dan peran fluktuasi nilai tukar sebagai faktor moderasi. Hubungan ini diwakili melalui model empiris linier yang diestimasi menggunakan pendekatan Panel Autoregressive Distributed Lag (Panel ARDL).

$$STA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INF_{i,t} + \beta_2 ER_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

STA mewakili stabilitas keuangan, INF adalah tingkat inflasi, dan ER menunjukkan nilai tukar. Studi ini menggunakan Panel ARDL (Autoregressive Distributed Lag), yang menawarkan keunggulan dibandingkan metode kointegrasi tradisional. Metode ini efektif untuk variabel yang terintegrasi pada I (0), I (1), atau kointegrasi, dan cocok untuk sampel kecil dan urutan integrasi campuran. Model Panel ARDL dirumuskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \Delta STA_{i,t} &= \alpha_0 + \alpha_1 STA_{i,t-1} + \alpha_2 INF_{i,t-1} + \alpha_3 ER_{i,t-1} \\ &+ \sum_{j=1}^q \beta_1 \Delta STA_{i,t-j} + \sum_{j=1}^q \beta_2 \Delta INF_{i,t-j} + \sum_{j=1}^q \beta_3 \Delta ER_{i,t-j} \\ &+ \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (2)$$

Di mana  $\Delta$  menunjukkan perbedaan pertama,  $\alpha_0$  adalah konstanta, dan  $q$  adalah panjang lag optimal yang dipilih menggunakan Kriteria Informasi Akaike (AIC).  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  mewakili koefisien jangka panjang,  $\beta_1, \beta_2, \beta_3$  adalah koefisien jangka pendek, dan  $\varepsilon_{i,t}$  adalah suku kesalahan. Setelah kointegrasi dikonfirmasi, langkah selanjutnya adalah memperkirakan hubungan jangka panjang dan jangka pendek. Berdasarkan persamaan sebelumnya, Panel Error Correction Model (PECM) dirumuskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \Delta STA_{i,t} &= \gamma_0 + \sum_{i=1}^q \gamma_1 \Delta STA_{i,t-i} + \sum_{i=1}^q \gamma_2 \Delta INF_{i,t-i} + \sum_{i=1}^q \gamma_3 \Delta ER_{i,t-i} \\ &+ \theta ECM_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3)$$

Di mana  $ECM_{i,t-1}$  adalah suku koreksi kesalahan dan  $\theta$  mewakili kecepatan penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang.  $\theta$  yang negatif dan signifikan menunjukkan bahwa setiap penyimpangan jangka pendek akan secara bertahap kembali ke keseimbangan jangka panjang antara inflasi dan variabel penjelas.

### 3. RESULTS AND DISCUSSION

#### 3.1 Descriptive Statistic

Bagian ini menguraikan statistik deskriptif dari variabel yang digunakan dalam analisis, termasuk stabilitas keuangan (STA), inflasi (INF), dan nilai tukar (ER). Ukuran deskriptif merangkum data dengan menyajikan nilai rata-rata, median, maksimum, minimum, dan deviasi standar, memberikan pemahaman awal tentang distribusi, variabilitas, dan karakteristik keseluruhan dari kumpulan data sebelum melanjutkan ke analisis ekonometrik lebih lanjut..

**Table 1.** Statistik Deskriptif

	STA	INF	ER
Mean	18,31830	3,370931	2746,714
Median	19,76934	2,838425	23,26462
Maximum	38,57995	13,10867	14582,20
Minimum	0,000000	-1,138702	1,249676
Std. Dev.	10,69015	2,830289	4877,472
Observations	88	88	88

Tabel 1 merangkum statistik deskriptif untuk stabilitas keuangan (STA), inflasi (INF), dan nilai tukar (ER) dari 88 observasi. Nilai rata-rata STA adalah 18,32 dengan standar deviasi 10,69, menunjukkan variabilitas moderat dalam stabilitas keuangan di antara negara-negara yang dijadikan sampel. INF memiliki rata-rata 3,37, dengan nilai berkisar dari -1,14 hingga 13,11, menunjukkan periode deflasi ringan dan inflasi tinggi dalam periode observasi. Nilai tukar (ER) menunjukkan dispersi yang luas, dengan rata-rata 2.746,71 dan standar deviasi tinggi 4.877,47, mencerminkan fluktuasi substansial dan potensi perbedaan rezim nilai tukar antar negara. Nilai ER maksimum sebesar 14.582,20 menunjukkan adanya observasi ekstrem atau volatilitas spesifik mata uang. Secara keseluruhan, data menunjukkan variasi yang cukup besar dalam kondisi makroekonomi, yang menggarisbawahi pentingnya mengendalikan heterogenitas tersebut dalam analisis ekonometrik selanjutnya untuk memastikan hasil yang kuat dan andal.

#### 3.2 Tes Panel Unit Root

Uji Akar Unit digunakan untuk memeriksa apakah variabel-variabel tersebut stasioner sebelum menerapkan model Panel ARDL. Model ini hanya berlaku jika variabel-variabel tersebut stasioner pada level  $I(0)$  atau perbedaan pertama  $I(1)$ , tetapi tidak pada  $I(2)$ . Uji ini didasarkan pada ADF dan PP dengan nilai kritis tertentu.

**Table 2.** Panel Unit Root Test

Variable	LLC test		ADF-Fisher test	
	Level	1st Different	Level	1st Different
STA	-2,95948***	-9.95933***	27,1875***	76.7933***
INF	-5.24284***	-11.4593***	29.7299***	82.3436***
ER	-0.18547	-5.46480***	4.63147	34.1483***

Note: Panjang lag optimal untuk semua variabel ditentukan menggunakan AIC. (\*\*\*) menunjukkan signifikansi pada tingkat 1%.

Tabel 2 melaporkan hasil uji akar unit panel menggunakan metode Levin, Lin & Chu (LLC) dan ADF-Fisher pada bentuk level dan perbedaan pertama. Hasilnya menunjukkan bahwa STA dan INF signifikan secara statistik pada tingkat 1% baik pada level maupun perbedaan pertama, menunjukkan bahwa variabel-variabel ini stasioner pada level I(0). Sebaliknya, ER tidak signifikan pada level dalam kedua uji tersebut tetapi menjadi sangat signifikan pada perbedaan pertama, menunjukkan bahwa variabel tersebut stasioner pada I(1). Temuan ini menyiratkan bahwa dataset berisi campuran variabel I(0) dan I(1), tanpa bukti integrasi I(2). Hal ini memenuhi prasyarat untuk menerapkan model Panel ARDL, yang dapat mengakomodasi variabel dengan urutan integrasi yang berbeda hingga I(1). Penggunaan AIC untuk menentukan panjang lag optimal memastikan bahwa spesifikasi model menangkap dinamika yang relevan tanpa overfitting.

### 3.3 Tes Cross-sectional Dependence

Uji Ketergantungan Lintas Sektoral digunakan untuk memeriksa apakah terdapat saling ketergantungan antar unit lintas sektoral dalam data panel. Ketergantungan tersebut dapat memengaruhi validitas hasil estimasi model..

**Table 3.** Uji Ketergantungan Lintas Sektoral

Variable	Breusch-Pagan LM	Pesaran scaled LM	Pesaran CD
STA	15.83671*	2.839615**	2.019446*
INF	25.30527***	5.572951***	4.682389***
ERS	33.53560***	7.948844***	3.464466***

Note: \*, \*\*, \*\*\* indicate significance levels at 10%, 5%, and 1%, respectively.

Tabel 3 menyajikan hasil uji ketergantungan lintas sektoral menggunakan tiga pendekatan: Breusch-Pagan LM, Pesaran scaled LM, dan Pesaran CD. Untuk STA, ketiga uji tersebut menunjukkan signifikansi statistik, dengan hasil pada tingkat 10% dan 5%, menunjukkan adanya ketergantungan lintas sektoral antar negara. INF menunjukkan signifikansi yang kuat di semua uji pada tingkat 1%, menunjukkan bahwa tingkat inflasi di satu negara kemungkinan dipengaruhi oleh atau berkorelasi dengan tren inflasi di negara lain dalam panel. Demikian pula, ERS menunjukkan signifikansi tinggi pada tingkat 1% di semua metode,

mengkonfirmasi ketergantungan lintas sektoral yang substansial dalam pergerakan nilai tukar. Temuan ini menyiratkan bahwa guncangan atau perubahan kebijakan di satu negara berpotensi menular ke negara lain, memperkuat kebutuhan akan model yang memperhitungkan saling ketergantungan tersebut. Mengabaikan ketergantungan lintas sektoral dapat menyebabkan estimasi yang bias dan kesimpulan yang menyesatkan dalam analisis ekonometrik selanjutnya.

### 3.4 Tes Panel Co-integration

Uji Kointegrasi Panel digunakan untuk memeriksa keberadaan hubungan jangka panjang antar variabel dalam data panel. Jika variabel-variabel tersebut terkointegrasi, maka meskipun masing-masing variabel tidak stasioner, kombinasi liniernya tetap stasioner..

**Table 4.** Tes Kointegrasi Panel

Alternative hypothesis: common AR coefs. (within-dimension)				
	Weighted			
	Statistic	Prob.	Statistic	Prob.
Panel v-Statistic	-0.523894	0.69	-0.486824	0.68
Panel rho-Statistic	-3.366717***	0.00	-2.108512**	0.01
Panel PP-Statistic	-5.934080***	0.00	-4.856930***	0.00
Panel ADF-Statistic	-8.457993***	0.00	-5.835686***	0.00
Alternative hypothesis: individual AR coefs. (between-dimension)				
	Statistic	Prob.		
Group rho-Statistic	-0.697808	0.24		
Group PP-Statistic	-4.052806***	0.00		
Group ADF-Statistic	-5.372519***	0.00		

Catatan: Panjang lag optimal untuk semua variabel ditentukan menggunakan AIC. (\*\*, \*\*\*) menunjukkan signifikansi pada tingkat 5% dan 1%..

Tabel 4 menyajikan hasil uji kointegrasi panel menggunakan pendekatan dalam dimensi (koefisien AR umum) dan antar dimensi (koefisien AR individual). Pada hasil dalam dimensi, Statistik v Panel tidak signifikan, menunjukkan tidak ada bukti kuat kointegrasi dari ukuran ini. Namun, Statistik rho-, PP-, dan ADF-Panel semuanya signifikan secara statistik pada tingkat 1% atau 5%, menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antar variabel. Signifikansi uji PP Panel dan ADF Panel memperkuat kesimpulan ini, karena uji ini umumnya lebih kuat dalam kehadiran korelasi serial dan heteroskedastisitas.

Untuk hasil antar dimensi, Statistik Rho Grup tidak signifikan, tetapi Statistik PP Grup dan ADF Grup signifikan pada tingkat 1%. Ini lebih lanjut mendukung bukti kointegrasi di seluruh panel, bahkan ketika memperhitungkan koefisien autoregresif heterogen di berbagai negara. Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa variabel stabilitas keuangan (STA), inflasi (INF), dan nilai tukar (ER) memiliki hubungan keseimbangan jangka panjang

yang stabil. Hal ini membenarkan penggunaan kerangka kerja Panel ARDL, karena memerlukan konfirmasi kointegrasi untuk memperkirakan koefisien jangka panjang dan dinamika jangka pendek secara efektif.

### 3.5 Estimasi Model Panel ARDL

Estimasi model Panel ARDL digunakan untuk meneliti hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara inflasi, nilai tukar, dan stabilitas keuangan di negara-negara ASEAN. Pendekatan ini mengakomodasi urutan integrasi campuran, memungkinkan analisis yang kuat bahkan dengan variabel yang terintegrasi pada tingkat yang berbeda, sekaligus menangkap proses penyesuaian yang dinamis.

**Table 5.** Hasil Estimasi Model Panel ARDL

Dependent Variable: STA				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Long-run Estimation				
INF	-0.206173**	0.089973	-2.291496	0.0256
ER	3.41E-05	0.000132	0.258782	0.7967
Short-run Estimation				
COINTEQ01	-0.616539**	0.255609	-2.412038	0.0190
D(STA(-1))	0.148245	0.144183	1.028171	0.3081
D(INF)	0.118962*	0.066385	1.791996	0.0784
D(INF(-1))	-0.185007	0.203350	-0.909792	0.3667
D(ER)	3.784390	4.598772	0.822913	0.4139
D(ER(-1))	-14.14371	14.38475	-0.983243	0.3296
C	13.59624*	6.810902	1.996246	0.0506

Catatan: Panjang lag optimal untuk semua variabel ditentukan menggunakan AIC. (\*,\*\*) menunjukkan signifikansi pada tingkat 10 dan 5%..

Hasil estimasi model Panel ARDL, seperti yang disajikan pada Tabel 5, dibagi menjadi estimasi jangka panjang dan jangka pendek, termasuk istilah koreksi kesalahan (ECT), yang menangkap kecepatan penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang.

Dalam estimasi jangka panjang, inflasi (INF) memiliki koefisien  $-0,206173$  dengan kesalahan standar  $0,089973$ , menghasilkan statistik t sebesar  $-2,291496$  dan nilai probabilitas  $0,0256$ , menunjukkan signifikansi pada tingkat 5%. Ini berarti bahwa, dengan mempertahankan faktor-faktor lain tetap konstan, perubahan INF dikaitkan dengan perubahan proporsional pada variabel dependen dalam jangka panjang. Nilai tukar (ER) memiliki koefisien  $3,41E-05$  dengan kesalahan standar  $0,000132$ , statistik t sebesar  $0,258782$ , dan nilai probabilitas  $0,7967$ , menunjukkan tidak ada efek jangka panjang yang signifikan.

Dalam estimasi jangka pendek, ECT (COINTEQ01) memiliki koefisien  $-0,616539$  dengan kesalahan standar  $0,255609$ , statistik t  $-2,412038$ , dan nilai probabilitas  $0,0190$ , signifikan pada tingkat 5%. ECT yang negatif dan signifikan mengkonfirmasi kointegrasi dan

menunjukkan bahwa sekitar 61,65% ketidakseimbangan jangka pendek dikoreksi dalam satu periode. Variabel dependen tertunda  $D(STA(-1))$  memiliki koefisien 0,148245 dengan probabilitas 0,3081, yang menyiratkan tidak adanya persistensi jangka pendek yang signifikan.

Untuk inflasi dalam jangka pendek,  $D(INF)$  memiliki koefisien 0,118962 dengan nilai  $p$  0,0784, signifikan pada tingkat 10%, menunjukkan asosiasi positif sementara. Perbedaan tertunda  $D(INF(-1))$  secara statistik tidak signifikan. Variasi nilai tukar, baik kontemporer maupun tertunda, secara statistik tidak signifikan, seperti yang ditunjukkan oleh nilai  $p$  yang tinggi. Konstanta ( $C$ ) signifikan pada tingkat 10%, menunjukkan tingkat dasar stabilitas keuangan yang bukan nol tanpa adanya perubahan pada variabel penjelas.

### 3.6 Diskusi

Hasil estimasi Panel ARDL mengungkapkan dinamika penting dalam hubungan antara inflasi, pergerakan nilai tukar, dan stabilitas keuangan di negara-negara ASEAN selama periode 2000–2021. Dalam jangka panjang, inflasi menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan secara statistik terhadap stabilitas keuangan, sebagaimana ditunjukkan oleh koefisiennya sebesar  $-0,206173$  ( $p = 0,0256$ ). Dari perspektif ekonometrik, ini menunjukkan bahwa tekanan inflasi yang terus-menerus mengikis stabilitas sektor perbankan dari waktu ke waktu (Canepa, 2024). Temuan ini konsisten dengan hipotesis ketidakstabilan keuangan (Dotsis & Loizos, 2025) dan kerangka kerja saluran risiko kredit (Jung dkk., 2025; Redondo & Aracil, 2024), yang menyatakan bahwa inflasi yang berkelanjutan meningkatkan ketidakpastian, melemahkan kualitas aset, dan meningkatkan risiko gagal bayar melalui mekanisme kredit macet (NPL) (Sintos, 2023). Dampak negatif jangka panjang juga sejalan dengan studi empiris sebelumnya, seperti (Eggoh & Khan, 2014; Su & Soon, 2024), yang mendokumentasikan efek serupa di Indonesia, dan (Hafeez et al., 2022; Qin et al., 2025), yang menemukan bahwa inflasi tinggi melemahkan skor  $Z$  bank di seluruh pasar negara berkembang.

Sebaliknya, variabel nilai tukar (ER) tidak menunjukkan efek signifikan terhadap stabilitas keuangan dalam jangka panjang. Hal ini mungkin menunjukkan bahwa kerangka kerja makroprudensial ASEAN dan mekanisme stabilisasi nilai tukar relatif efektif dalam mengurangi risiko sistemik jangka panjang yang terkait dengan volatilitas mata uang (Hui, 2022). Ketahanan tersebut dapat berasal dari peningkatan penggunaan instrumen lindung nilai, posisi cadangan devisa yang lebih kuat, dan kebijakan fleksibilitas nilai tukar yang menyerap guncangan eksternal (Carrière-Swallow et al., 2021; Precious Ginika Ogundu, 2025).

Dalam jangka pendek, inflasi menunjukkan efek positif sementara pada stabilitas keuangan, sebagaimana tercermin oleh koefisien 0,118962 ( $p = 0,0784$ ). Hasil yang berlawanan dengan intuisi ini mungkin mencerminkan respons kebijakan jangka pendek seperti penyesuaian suku bunga atau dukungan likuiditas yang untuk sementara meningkatkan kepercayaan pada sistem keuangan sebelum efek buruk jangka panjang terwujud (Deng & Wu, 2023). Kurangnya signifikansi statistik untuk D (INF (-1)) menunjukkan bahwa efek ini tidak bertahan lama setelah periode saat ini. Demikian pula, fluktuasi nilai tukar jangka pendek, baik kontemporer maupun tertunda, tidak memiliki efek signifikan, menunjukkan bahwa guncangan langsung apa pun dapat diserap tanpa gangguan besar terhadap stabilitas keuangan (Lal dkk., 2023).

Istilah koreksi kesalahan (ECT) bernilai negatif dan signifikan ( $-0,616539$ ,  $p = 0,0190$ ), yang menegaskan adanya kointegrasi dan menunjukkan kecepatan penyesuaian yang relatif cepat menuju keseimbangan jangka panjang. Besarnya nilai tersebut menyiratkan bahwa sekitar 61,65% penyimpangan dari tingkat keseimbangan stabilitas keuangan dikoreksi dalam satu tahun, yang menggarisbawahi sifat koreksi diri dari sistem dalam konteks ASEAN.

Dari sudut pandang kebijakan, temuan ini menyoroti bahwa pengendalian inflasi tetap menjadi prioritas makroekonomi yang penting untuk mempertahankan stabilitas keuangan jangka panjang. Tekanan inflasi yang terus-menerus harus diatasi melalui kombinasi kebijakan moneter yang kredibel, intervensi fiskal yang tepat sasaran, dan penguatan regulasi makroprudensial. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa meskipun stabilitas nilai tukar penting, dampak jangka panjangnya terhadap stabilitas keuangan mungkin kurang terasa ketika kerangka kebijakan yang efektif dan alat manajemen risiko berbasis pasar telah diterapkan.

Secara keseluruhan, bukti empiris mendukung argumen bahwa mempertahankan inflasi yang rendah dan stabil merupakan pilar utama dalam menjaga ketahanan sistem keuangan di negara-negara ASEAN. Sifat ganda dampak inflasi—positif dalam jangka pendek dan negatif dalam jangka panjang—menuntut bauran kebijakan yang seimbang, yang responsif dalam jangka pendek namun tetap berlandaskan pada tujuan stabilitas jangka panjang.

#### **4. KESIMPULAN**

Studi ini meneliti hubungan antara inflasi, fluktuasi nilai tukar, dan stabilitas keuangan di negara-negara ASEAN terpilih, yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Filipina selama periode 2000–2021 menggunakan pendekatan Panel Autoregressive Distributed Lag (Panel ARDL). Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap stabilitas keuangan dalam jangka panjang, yang mengindikasikan bahwa

tekanan inflasi yang terus-menerus melemahkan ketahanan sektor perbankan. Dalam jangka pendek, inflasi menunjukkan efek positif sementara, yang menunjukkan bahwa respons kebijakan segera dapat mengurangi dampak buruk sebelum sepenuhnya terwujud. Pergerakan nilai tukar, baik dalam jangka pendek maupun panjang, tidak menunjukkan efek yang signifikan secara statistik terhadap stabilitas keuangan, yang menyiratkan bahwa mekanisme makroprudensial dan stabilisasi nilai tukar di kawasan ini relatif efektif. Nilai koreksi kesalahan yang signifikan dan negatif menegaskan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang dan menunjukkan penyesuaian yang relatif cepat menuju stabilitas ketika terjadi penyimpangan.

Dari perspektif kebijakan, temuan ini menggarisbawahi pentingnya menjaga inflasi pada tingkat yang terkendali melalui kebijakan moneter yang kredibel, langkah-langkah fiskal yang tepat sasaran, dan regulasi makroprudensial yang konsisten. Para pembuat kebijakan harus memprioritaskan pengendalian inflasi sebagai instrumen strategis untuk menjaga stabilitas keuangan jangka panjang, sekaligus meningkatkan ketahanan lembaga keuangan terhadap potensi volatilitas nilai tukar. Selain itu, penguatan koordinasi kebijakan regional dalam kerangka kerja ASEAN dapat membantu mengurangi risiko limpahan lintas batas.

Terlepas dari kontribusinya, studi ini memiliki beberapa keterbatasan. Analisis terbatas pada empat negara ASEAN dan mungkin tidak sepenuhnya menangkap heterogenitas seluruh kawasan. Lebih lanjut, model ini terutama berfokus pada inflasi dan nilai tukar, tanpa memasukkan penentu potensial lain dari stabilitas keuangan, seperti pertumbuhan kredit, arus modal, atau guncangan keuangan global. Penelitian selanjutnya dapat mengatasi kesenjangan ini dengan memperluas sampel negara, mengintegrasikan variabel makro-keuangan tambahan, dan mengeksplorasi efek non-linier atau asimetris.

## REFERENCE

- Agénor, P.-R., Jackson, T., & Jia, P. (2021). Macroprudential policy coordination in a currency union. *European Economic Review*, *137*, 103791. <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2021.103791>
- Ahiadorme, J. W. (2022). Monetary policy in search of macroeconomic stability and inclusive growth. *Research in Economics*, *76*(4), 308–324. <https://doi.org/10.1016/j.rie.2022.08.002>
- Anvari-Clark, J., & Miller, J. (2023). Financial Interdependence: A Social Perspective. *Encyclopedia*, *3*(3), 996–1008. <https://doi.org/10.3390/encyclopedia3030072>
- Ba, H. (2021). Hegemonic instability: complex interdependence and the dynamics of financial crisis in the contemporary international system. *European Journal of International Relations*, *27*(2), 369–402. <https://doi.org/10.1177/1354066120967048>
- Batayneh, K., Al Salamat, W., & Momani, M. Q. M. (2021). The impact of inflation on the financial sector development: Empirical evidence from Jordan. *Cogent Economics & Finance*, *9*(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1970869>
- Bilalli, A., Sadiku, M., & Sadiku, L. (2024). The Impact of Inflation on Financial Sector Performance: Evidence from OECD Countries. *ECONOMICS*, *12*(2), 263–276. <https://doi.org/10.2478/eoik-2024-0028>

- Bosupeng, M., Naranpanawa, A., & Su, J.-J. (2024). Does exchange rate volatility affect the impact of appreciation and depreciation on the trade balance? A nonlinear bivariate approach. *Economic Modelling*, 130, 106592. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2023.106592>
- Canepa, A. (2024). Inflation dynamics and persistence: The importance of the uncertainty channel. *The North American Journal of Economics and Finance*, 72, 102135. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2024.102135>
- Carrière-Swallow, Y., Magud, N. E., & Yépez, J. F. (2021). Exchange rate flexibility, the real exchange rate, and adjustment to terms-of-trade shocks. *Review of International Economics*, 29(2), 439–483. <https://doi.org/10.1111/roie.12534>
- Chow, H. K. (2023). *Inflation Dynamics and Expectations in Singapore* (pp. 75–87). [https://doi.org/10.1007/978-3-031-27949-2\\_5](https://doi.org/10.1007/978-3-031-27949-2_5)
- Chowdhury, A., & Sundaram, J. K. (2023). Inflation and Development: Central Bank Stabilization Policies Revisited. *Development*, 66(1–2), 3–14. <https://doi.org/10.1057/s41301-023-00359-2>
- Coibion, O., Gorodnichenko, Y., Kumar, S., & Pedemonte, M. (2020). Inflation expectations as a policy tool? *Journal of International Economics*, 124, 103297. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2020.103297>
- Dao, T. H., Pugliese, A., & Ronen, J. (2023). Assessing banks' resilience: A complementary approach to stress testing using fair values from banks' financial statements. *Journal of Business Finance & Accounting*, 50(7–8), 1206–1239. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12663>
- Deng, C., & Wu, J. (2023). Macroeconomic downside risk and the effect of monetary policy. *Finance Research Letters*, 54, 103803. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103803>
- Diaz, E. M., Cunado, J., & de Gracia, F. P. (2024). Global drivers of inflation: The role of supply chain disruptions and commodity price shocks. *Economic Modelling*, 140, 106860. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2024.106860>
- Dotsis, G., & Loizos, K. (2025). Contingent claim analysis and Minsky's financial instability hypothesis. *Journal of Post Keynesian Economics*, 48(1), 44–60. <https://doi.org/10.1080/01603477.2024.2328009>
- Eggoh, J. C., & Khan, M. (2014). On the nonlinear relationship between inflation and economic growth. *Research in Economics*, 68(2), 133–143. <https://doi.org/10.1016/j.rie.2014.01.001>
- Fisera, B., Workie Tiruneh, M., & Hojdan, D. (2021). Currency depreciations in emerging economies: A blessing or a curse for external debt management? *International Economics*, 168, 132–165. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2021.09.003>
- Glebocki, H., & Saha, S. (2024). Global uncertainty and exchange rate conditions: Assessing the impact of uncertainty shocks in emerging markets and advanced economies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 96, 102060. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.102060>
- Grandi, P., & Guille, M. (2023). Banks, deposit rigidity and negative rates. *Journal of International Money and Finance*, 133, 102810. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2023.102810>
- Ha, J., Kose, M. A., & Ohnsorge, F. (2023). One-stop source: A global database of inflation. *Journal of International Money and Finance*, 137, 102896. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2023.102896>
- Hafeez, B., Li, X., Kabir, M. H., & Tripe, D. (2022). Measuring bank risk: Forward-looking z-score. *International Review of Financial Analysis*, 80, 102039. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102039>
- Hui, H. C. (2022). The long-run effects of geopolitical risk on foreign exchange markets: evidence from some ASEAN countries. *International Journal of Emerging Markets*, 17(6), 1543–1564. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2020-1001>
- Indrawati, S. M., Satriawan, E., & Abdurohman. (2024). Indonesia's Fiscal Policy in the Aftermath of the Pandemic. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 60(1), 1–33. <https://doi.org/10.1080/00074918.2024.2335967>
- Ishikawa, K. (2021). The ASEAN Economic Community and ASEAN economic integration. *Journal of Contemporary East Asia Studies*, 10(1), 24–41. <https://doi.org/10.1080/24761028.2021.1891702>

- Jiang, W., Hu, Y., Nistor, S., & Xu, Y. (2025). Bank profitability under environmental and climate pressures: the case of European banks. *Journal of Applied Economics*, 28(1). <https://doi.org/10.1080/15140326.2025.2491397>
- Jung, H., Engle, R. F., & Berner, R. (2025). CRISK: Measuring the climate risk exposure of the financial system. *Journal of Financial Economics*, 171, 104076. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2025.104076>
- Kamble, P. A., Mehta, A., & Rani, N. (2025). Measuring Multidimensional Financial Resilience: An Ex-ante Approach. *Social Indicators Research*, 176(2), 533–567. <https://doi.org/10.1007/s11205-024-03476-8>
- Kenedi, K. (2022). Pengaruh Konsumsi Energi dan Pajak Dengan Mediasi Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Polusi di 9 Negara ASEAN. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 15(1), 201–210. <https://doi.org/10.46306/jbbe.v15i1.156>
- Khan, N. (2022). Does Inflation Targeting Really Promote Economic Growth? *Review of Political Economy*, 34(3), 564–584. <https://doi.org/10.1080/09538259.2021.1902165>
- Kim, M.-J., & Le, T.-T.-H. (2024). Influence Analysis of Real Exchange Rate Fluctuations on Trade Balance Data Using Feature Important Evaluation Methods. *Information*, 15(3), 156. <https://doi.org/10.3390/info15030156>
- Kwabi, F. O., Boateng, A., & Du, M. (2020). Impact of central bank independence and transparency on international equity portfolio allocation: A cross-country analysis. *International Review of Financial Analysis*, 69, 101464. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101464>
- Lal, M., Kumar, S., Pandey, D. K., Rai, V. K., & Lim, W. M. (2023). Exchange rate volatility and international trade. *Journal of Business Research*, 167, 114156. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114156>
- Luanglath, I. (2022). INFLATION: Challenges and Threats to Economic Growth in ASEAN. *The Liberal Arts Journal, Mahidol University*, 5(2), 332–368. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/lajournal/article/view/258241>
- Mehar, M. A. (2023). Role of monetary policy in economic growth and development: from theory to empirical evidence. *Asian Journal of Economics and Banking*, 7(1), 99–120. <https://doi.org/10.1108/AJEB-12-2021-0148>
- Ogawa, E., & Luo, P. (2025). Global Risk Factors and Their Impacts on Interest and Exchange Rates: Evidence from ASEAN+4 Economies. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(7), 344. <https://doi.org/10.3390/jrfm18070344>
- Pallotti, F., Paz-Pardo, G., Slacalek, J., Tristani, O., & Violante, G. L. (2024). Who bears the costs of inflation? Euro area households and the 2021–2023 shock. *Journal of Monetary Economics*, 148, 103671. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2024.103671>
- Park, C.-Y., & Shin, K. (2021). COVID-19, nonperforming loans, and cross-border bank lending. *Journal of Banking & Finance*, 133, 106233. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106233>
- Platitas, R. J. C., & Ocampo, J. C. G. (2025). From bottlenecks to inflation: Impact of global supply-chain disruptions on inflation in select Asian economies. *Latin American Journal of Central Banking*, 6(1), 100141. <https://doi.org/10.1016/j.lacbc.2024.100141>
- Precious Ginika Ogundu. (2025). The strategic implications of financial derivatives in hedging corporate exposure to global economic volatility. *World Journal of Advanced Research and Reviews*, 25(2), 1218–1234. <https://doi.org/10.30574/wjarr.2025.25.2.0482>
- Qin, X., Peng, G., & Zhao, M. (2025). Effects of inflation and macroprudential policies on bank risk: Evidence from emerging economies. *International Review of Financial Analysis*, 97, 103841. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103841>
- Ramoni-Perazzi, J., & Romero, H. (2022). Exchange rate volatility, corruption, and economic growth. *Heliyon*, 8(12), e12328. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e12328>
- Redondo, H., & Aracil, E. (2024). Climate-related credit risk: Rethinking the credit risk framework. *Global Policy*, 15(S1), 21–33. <https://doi.org/10.1111/1758-5899.13315>
- Ruof, C. (2023). *Foundations of Financial Regulation* (pp. 9–41). [https://doi.org/10.1007/978-3-031-32971-5\\_2](https://doi.org/10.1007/978-3-031-32971-5_2)

- Saefullah, E., Kenedi, K., & Khaerudin, D. (2024). Reducing Greenhouse Gas Emissions in Beef Cattle Farming through the Implementation of Animal Welfare Principles, as Part of Sustainable Rural Area Development. *Jurnal Penelitian Pendidikan IPA*, 10(4), 1468–1476. <https://doi.org/10.29303/jppipa.v10i4.6824>
- Shimizu, K. (2021). The ASEAN Economic Community and the RCEP in the world economy. *Journal of Contemporary East Asia Studies*, 10(1), 1–23. <https://doi.org/10.1080/24761028.2021.1907881>
- Sintos, A. (2023). Does inflation worsen income inequality? A meta-analysis. *Economic Systems*, 47(4), 101146. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2023.101146>
- Su, S. K. W., & Soon, S. V. (2024). The impact of inflation on economic growth. *Issues and Perspectives in Business and Social Sciences*, 4(2), 187–201. <https://doi.org/10.33093/ipbss.2024.4.2.6>
- Tang, C., Liu, X., & Zhou, D. (2022). Financial market resilience and financial development: A global perspective. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 80, 101650. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101650>
- Tarkom, A., & Ujah, N. U. (2023). Inflation, interest rate, and firm efficiency: The impact of policy uncertainty. *Journal of International Money and Finance*, 131, 102799. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2022.102799>
- Vallespin, M. R., Lazaro, E., Nunez Jr., D., Sandoval, V., Tuazon, R., & Villareal, T. (2024). Philippine Inflation Trends and Effects: A Comparative Analysis Across Four Recent Administrations and Regional Predictions. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4715451>
- Yusof, N., Nin, L. F., Md Kamal, H. K., Ahmad Taslim, J. R., & Zainoddin, A. I. (2021). Factors that Influence the Inflation Rate in Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 11(9). <https://doi.org/10.6007/IJARBS/v11-i9/10838>
- Zhou, S., & Feng, Q. (2023). Trade policy review of Singapore. *The World Economy*, 46(12), 3472–3481. <https://doi.org/10.1111/twec.13391>